

Dampak Risiko Pasar terhadap Risiko Sistemik : Upaya Memelihara Kestabilan Sistem Keuangan di Indonesia

Alfiana
Universitas Widyatama
Jl Cikutra 204 A Bandung

Abstrak

Risiko pasar merupakan salah satu kemungkinan sumber ketidakstabilan keuangan, menyebabkan kejatuhan suatu bank, jenis risiko yang harus dipantau serta dikurangi pada setiap fase risiko sistemik dan salah satu indikator *microprudential* yang memantau stabilitas keuangan untuk memprediksi risiko yang akan timbul dan dapat menyebabkan krisis yang mengganggu sistem keuangan atau bersifat sistemik

Penelitian ini merupakan penelitian eksploratif yang bertujuan ingin melihat dampak risiko pasar terhadap risiko sistemik dengan menggunakan 6 proksi risiko sistemik dengan dan tanpa jeda 1 bulan pada sektor perbankan karena sektor perbankan menguasai 75-80% aset pada sistem keuangan di Indonesia.

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa risiko pasar berdampak 10,5-16,2% dengan hubungan arah yang positif pada perbankan di Indonesia, sisanya dipengaruhi oleh faktor faktor lain.

Penelitian ini diharapkan berkontribusi pada para bankir dan bank central untuk mengelola risiko pasar agar dapat menurunkan risiko sistemik karena Indonesia belum mempunyai Undang undang jaring pengaman sistem keuangan dalam menangani krisis yang berdampak sistemik.

Kata kunci : Risiko Pasar, Risiko Sistemik, Perbankan, Regresi

1.PENDAHULUAN

Banking Pressure Index (BPI) dan *Financial Stability Index* (FSI) menunjukkan hal yang sama pada krisis keuangan tahun 1997 dan 2008, yaitu melebihi ambang batas yang ditentukan. Alfiana et al (2016a,2). Kelemahan BPI untuk mendeteksi kemungkinan terjadinya krisis keuangan atau stabilitas keuangan adalah tidak diketahuinya komposisi penggunaan 5 variabel yang merupakan indikator dini krisis perbankan dan tidak dipublikasikan secara rutin atau dipublikasikan setelah periode krisis perbankan berakhir sehingga masyarakat awam, pemerhati sistem keuangan, peneliti tidak dapat mendeteksi gangguan / tekanan pada sistem keuangan. FSI menutupi kelemahan BPI yaitu menggunakan 14 variabel yang komposisinya diketahui serta dipublikasikan setiap 6 bulan.

Risiko sistemik adalah ketidakstabilan keuangan akut. IMF (2009,113). Alfiana et al (2015, 179) menghimpun istilah, sinonim dan penggunaan istilah risiko sistemik yang

digunakan oleh para peneliti sebelumnya yaitu krisis perbankan, krisis keuangan sistemik, risiko perbankan sistemik, krisis perbankan sistemik dan risiko perbankan sistemik. Penggunaan istilah yang berbeda beda diakibatkan dari belum sepakatnya definisi risiko sistemik yang merujuk pada Schuler (2002,4) yang mengemukakan tidak ada definisi risiko sistemik yang seragam, Kaufman dan Scott (2003,371-372) mengemukakan istilah risiko sistemik tidak didefinisikan dengan jelas dan arti tepat dari risiko sistemik adalah ambigu, yang berarti hal yang berbeda untuk sesuatu berbeda. IMF (2009, 113) mengemukakan bahwa risiko sistemik sulit untuk mendefinisikan dan Billio, Getsmansky, Lo, dan Pellizon (2012,537) mengemukakan belum ada definisi risiko sistemik yang diterima secara luas.

Laeven dan Valencia (2012, 9) memetakan negara negara yang mengalami krisis perbankan sistemik pada periode 1970-2011 dan Indonesia terimbas krisis perbankan sistemik dimana posisi Indonesia dibandingkan negara lainnya (137 negara) terlihat dari tabel 1, periode dan biaya krisis perbankan 1970-2011

Berdasarkan tabel 1, terlihat bahwa *increase in public debt, fiscal cost, , liquidity support, monetary expansion, , peak liquidity, peak NPLs* Indonesia **lebih tinggi** dari rata rata negara berkembang dan rata rata negara yang mengalami krisis perbankan, begitu juga dengan **jangka waktu krisis, lebih panjang** dari rata negara berkembang dan rata rata negara yang mengalami krisis perbankan periode 1970-2011. Tabel 1 menunjukkan bahwa krisis perbankan sistemik di Indonesia relatif lebih parah dibandingkan negara lainnya, hal ini ditunjukkan pula dengan **biaya fiskal termahal, kenaikan hutang nomor 8 dan output loss nomor 16** dari 137 negara negara yang mengalami krisis perbankan periode 1970-2011 (Laeven dan Valencia, 2012,19).

Tabel 1
Periode dan Biaya Krisis Perbankan 1970-2011

Negara	Mulai	Berakhir	Output loss	Fiscal Cost	Peak Liquidity	Liquidity Support	Peak NPLs	Increase in public debt	Monetary expansion
Indonesia	1997	2001	6.8	20.1	9.6	25.0	12.1	1.7	4.5
Rata rata Negara	2 tahun		23.0	3.8	11.5	5.7	4.0	21.4	8.3
Advanced	3 tahun		32.9	10.0	22.3	11.1	30.0	9.1	1.3
Emerging	2 tahun		26.0	10.0	22.6	12.3	37.5	10.9	1.2
Developing	1 tahun		1.6						

Sumber : Laeven dan Valencia (2012,17 dan 25) diolah kembali

Keterangan :

1. *Fiscal cost* , *increase in debt*, *output loss*, *monetary expansion*, dalam persen dari *Gross Domestic Product (GDP)*.
2. *Fiscal cost* dalam persentasi dari aset sistem keuangan.
3. Lamanya krisis dalam tahun.
4. *Peak liquidity* dan *Liquidity support* dalam persentasi dari *deposits and foreign liabilities*.
5. *Peak NPLs* dalam persentasi dari total pinjaman.

Dari tabel 1 terlihat besarnya efek yang ditimbulkan krisis perbankan sistemik di Indonesia dalam menjaga kestabilan sistem keuangan maka faktor faktor penyebab krisis perbankan sistemik perlu di teliti kembali dan usaha-usaha mengkaji risiko sistemik serta usaha untuk menurunkan tingkat risiko sistemik perlu ditingkatkan.

Gambaran risiko sistemik di Indonesia yang dapat dilihat pada *Financial stability indeks (FSI)* yang masih dibawah angka 2.



Gambar 1 Financial Stability Index (FSI)
Sumber : Bank Indonesia (2016,9)

Gambar 1 menunjukkan pergerakan financial stability index dimana FSI ini terdiri dari indeks tekanan institusi perbankan, indeks efisiensi perbankan, indeks intermediasi perbankan dan indeks stabilitas pasar keuangan.

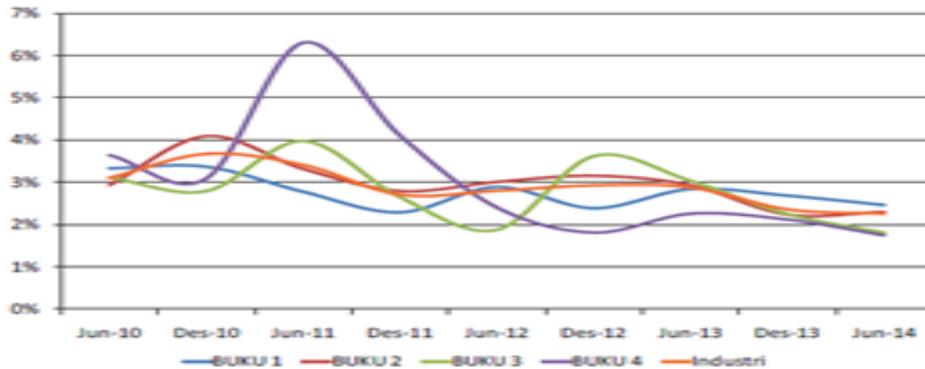
Hasil penelitian Buhler dan Prokopczuk (2010,1), menyimpulkan bahwa “tujuh dari delapan kasus risiko sistemik disektor perbankan secara signifikan lebih besar daripada semua sektor lainnya” (*Insurance-Personal Automobiles & Parts, Food & Beverage, Basic Material, Consumer Services, Industrial, & Household ,Technology Healthcare*), hal ini juga ditunjang dari hasil penelitian Muns dan Bijlsma (2011,20) yang membahas bahwa “ risiko sistemik secara signifikan relatif lebih besar terjadi pada sektor perbankan dibandingkan 3 sektor lainnya

yaitu makanan, asuransi dan konstruksi. Hal ini yang menyebabkan mengapa risiko sistemik di sektor perbankan di teliti kembali karena dominasi sektor perbankan dalam sistem keuangan suatu negara akan terganggu akibat sektor perbankan mengalami gangguan.

Sulitnya mengatasi ketidakstabilan sistem keuangan dikarenakan adanya berbagai pilihan dalam menghimpun dan menyalurkan dana dalam sistem keuangan akibat inovasi produk keuangan yang semakin beragam, berkembang, kompleks dan dinamis, yang berdampak pada meningkatnya jenis jenis pemicu ketidakstabilan sistem keuangan baru begitu pula sumber sumbernya.

Stabilitas sistem keuangan adalah persyaratan prakondisi yang penting bagi pertumbuhan ekonomi. Jika sistem keuangan tidak berfungsi secara efisien dan tidak stabil, maka pendistribusian dana tidak maksimal, oleh karena itu pelaksanaan simpan pinjam dana (fungsi intermediasi) yang terjadi dalam sistem keuangan tidak akan berjalan dengan baik pula. MacFarlane (1999,34) mengemukakan “ stabilitas sistem keuangan atau stabilitas keuangan adalah upaya untuk menghindari terjadinya krisis keuangan” selanjutnya Acharya (2009,224) mengemukakan “sebuah krisis keuangan dikatakan “sistemik” jika banyak bank gagal bersama sama atau jika kegagalan suatu bank menjalar sebagai penularan yang menyebabkan kegagalan sejumlah bank”. Racickas dan Vasiliauskaite (2012,38) menggambarkan klasifikasi krisis keuangan dimana krisis perbankan adalah salah satu bagian dari krisis keuangan dilihat dari sumber krisis keuangan, hal ini ditunjang oleh pendapat Deltuvaite (2013,15), yang mendefinisikan “krisis perbankan sebagai konsekuensi dari terjadinya risiko sistemik di sektor perbankan melalui satu atau lebih saluran propagasi”.

Risiko pasar adalah salah satu risiko dalam bidang keuangan. Risiko pasar merupakan penyebab kejatuhan bank (Gonzalez dan Hermosillo, 1999a,37), salah satu indikator *microprudential* yang memantau stabilitas keuangan untuk memprediksi risiko yang akan timbul dan dapat menyebabkan krisis yang mengganggu sistem keuangan atau bersifat sistemik. (Evan, Leone, Gill, Hilbers, 2000,4; Bank Indonesia ,2007,10&14), salah satu kemungkinan sumber ketidakstabilan keuangan (Hauben, Kakes dan Schinasi,2004,19; Schinasi,2005,6), dan jenis risiko yang harus dipantau dan dikurangi pada setiap fase risiko sistemik (Blancher, Mitra, Morsy Otani, Severo, Valderama (2013,8). Risiko pasar membentuk terjadinya risiko sistemik dan sampai saat ini masih jarang diteliti terutama di Indonesia.



Gambar 2 Risiko Pasar
 Sumber : Bank Indonesia (2014a,107)

Gambar 2 menunjukkan risiko pasar perbankan Indonesia yang diwakili oleh indikator Rasio Posisi Devisa Neto dengan modal, dimana setiap kelompok bank berdasarkan kegiatan usaha (BUKU) menunjukkan risiko pasar yang berbeda. Rasio Posisi Devisa Neto yang masih jauh dibawah *threshold* ketentuan Bank Indonesia sebesar 20%, yang menunjukkan ketahanan perbankan terhadap gejolak nilai tukar yang rendah. Rendahnya risiko nilai tukar dipengaruhi oleh posisi net long valas dari pada aset valas perbankan (tagihan lebih besar daripada kewajiban) yang artinya pelemahan nilai tukar yang dimulai tahun 2013 pada semester 2 terhadap risiko permodalan bank dilakukan melalui peningkatan aset valas sehingga perbankan mengupayakan net long valas yang tinggi akibat kecenderungan depresiasi rupiah.

Tujuan penelitian ini adalah untuk melihat dampak risiko pasar terhadap risiko sistemik dan hubungan arahnya melalui 6 proksi risiko sistemik (Alfiana et.al, 2015) yaitu (1) proksi penurunan kredit; (2) proksi penurunan aset; (3) proksi penurunan pertumbuhan kredit; (4) proksi penurunan pertumbuhan aset; (5) proksi rasio penurunan kredit dengan penurunan aset; (6) proksi penurunan pertumbuhan kredit dengan penurunan pertumbuhan aset, dengan dan tanpa jeda 1 bulan.

Manfaat penelitian ini adalah mencari proksi risiko sistemik mana yang signifikan dipengaruhi oleh risiko pasar serta dampak risiko pasar terhadap risiko sistemik karena Indonesia belum mempunyai Undang undang jaring pengaman sistem keuangan untuk mengantisipasi krisis perbankan yang berdampak sistemik.

2.KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Risiko Pasar

Bank Indonesia (2011a,4) mendefinisikan risiko pasar adalah risiko pada neraca dan rekening administrasi yang didalamnya terdapat rekening derivatif termasuk risiko akibat harga option yang mengalami perubahan, disebabkan karena kondisi pasar yang berubah secara keseluruhan. Pemantauan risiko pasar bertujuan mengurangi efek yang tidak diinginkan dari perubahan kondisi pasar terhadap permodalan dan aset bank. Ada 8 proksi risiko pasar dalam peraturan Bank Indonesia, namun yang akan digunakan adalah rasio total derivatif dengan total aset berdasarkan ketersediaan data yang dapat diakses oleh publik..

2.2 Risiko Sistemik

Risiko sistemik adalah risiko gangguan terhadap jasa keuangan yang disebabkan oleh penurunan dari semua atau bagian dari sistem keuangan yang mempunyai potensi konsekuensi negatif yang serius bagi perekonomian riil. (IMF, FBS, BIS) dalam Caruana (2010,2) Definisi lain risiko sistemik adalah kecenderungan ketidakstabilan pada sebagian atau seluruh sistem keuangan akibat adanya keterkaitan antar institusi dengan/ dan/ atau pasar keuangan, interaksi, ukuran bank, contagion, kompleksitas usaha, serta trend perilaku yang berlebihan dari institusi keuangan dalam aktifitasnya pada siklus ekonomi. Bank Indonesia (2014,89)

Efek dari risiko sistemik adalah (1) **mendistorsi pasokan kredit dan modal** untuk ekonomi riil menurut Adrian dan Brunermeir (2008,1); (2) **Kapasitas seluruh sistem keuangan terganggu** menurut Adrian dan Brunermeir (2011,1); (3) **mengurangi intermediasi pasokan modal** tersebut untuk ekonomi riil menurut Acharya (2009) dalam Eijffinger (2009,4); (4) **Penurunan dan kekurangan modal lembaga keuangan ketika sistem keuangan kekurangan modal secara keseluruhan** menurut Acharya, Pederson, Philippon, and Richardson (2010b,1); (5) **penurunan dari semua atau bagian dari sistem keuangan** yang memiliki potensi konsekuensi negatif yang serius bagi ekonomi riil menurut IMF, FBS, BIS untuk G20 dalam Caruana (2010,2) ; (6) **mengarah ke penurunan ketersediaan kredit**, yang memiliki potensi untuk mempengaruhi ekonomi riil menurut Acharya (2011b,1) (7) **trend kekurangan modal lembaga keuangan dimana sistem keuangan kekurangan modal secara keseluruhan.** menurut Engle, Jondeau, Rockinger (2012,1).

2.3 Hubungan antara Risiko Pasar dengan Risiko Sistemik

Gonzalez dan Hermosillo (1999a,37) menyimpulkan bahwa kejatuhan suatu bank salah satunya disebabkan kondisi risiko pasar. Hauben, Kakes dan Schinasi (2004,19), Schinasi (2005,6) menyebutkan bahwa risiko pasar adalah salah satu kemungkinan sumber ketidakstabilan keuangan, dan IMF (2009,113) mengatakan bahwa ketidak stabilan akut itu adalah risiko sistemik. Berdasarkan kesimpulan pendapat Kaufman dan Scott (2003,371), Adrian dan Brunermeir (2008,2011,1), ECB (2010,138), Billio, Getmansky, Lo dan, Pelizzon (2012,537) menyatakan bahwa ketidakstabilan keuangan adalah risiko sistemik. Blancher, Mitra, Morsy Otani, Severo, Valderama (2013,8) mengemukakan “ jenis resiko yang harus di pantau dan dikurangi pada setiap fase risiko sistemik adalah risiko pasar. Evan, Leone, Gill, Hilbers (2000,4), Bank Indonesia (2007,10&14) melakukan pemantauan stabilitas keuangan untuk memprediksi risiko yang akan timbul dan dapat menyebabkan krisis yang mengganggu sistem keuangan atau bersifat sistemik . Ada 2 indikator yaitu indikator *microprudential* dan indikator makro ekonomi. Pemantauan indikator *microprudential* dapat mengetahui potensi risiko pasar.

2.4. Hipotesis

Hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Risiko pasar berdampak positif terhadap risiko sistemik menggunakan proksi penurunan kredit
2. Risiko pasar berdampak positif terhadap risiko sistemik menggunakan proksi penurunan aset
3. Risiko pasar berdampak positif terhadap risiko sistemik menggunakan proksi pertumbuhan kredit
4. Risiko pasar berdampak positif terhadap risiko sistemik menggunakan proksi pertumbuhan aset
5. Risiko pasar berdampak positif terhadap risiko sistemik menggunakan proksi penurunan kredit terhadap penurunan aset
6. Risiko pasar berdampak positif terhadap risiko sistemik menggunakan proksi rasio penurunan pertumbuhan kredit terhadap penurunan pertumbuhan aset
7. Risiko pasar berdampak positif terhadap risiko sistemik menggunakan proksi penurunan kredit dengan dengan jeda 1 bulan

8. Risiko pasar berdampak positif terhadap risiko sistemik menggunakan proksi penurunan aset dengan jeda 1 bulan
9. Risiko pasar berdampak positif terhadap risiko sistemik menggunakan proksi pertumbuhan kredit dengan jeda 1 bulan
10. Risiko pasar berdampak positif terhadap risiko sistemik menggunakan proksi pertumbuhan aset dengan jeda 1 bulan
11. Risiko pasar berdampak positif terhadap risiko sistemik menggunakan proksi penurunan kredit terhadap penurunan aset dengan jeda 1 bulan
12. Risiko pasar berdampak positif terhadap risiko sistemik menggunakan proksi rasio penurunan pertumbuhan kredit terhadap penurunan pertumbuhan aset dengan jeda 1 bulan

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode eksploratif dengan tipe penelitian verifikatif dengan menggunakan regresi dan data sekunder. Data dan proksi risiko sistemik dan risiko pasar dikumpulkan dari industri perbankan di Indonesia periode Juli 2011 – November 2014. . Objek penelitian ini adalah risiko sistemik yang ditimbulkan dari risiko pasar..

Model hubungan antara risiko sistemik dan risiko pasar

$$\text{RISIKO SISTEMIK} = f(\text{RISIKO PASAR}) \dots\dots\dots (1)$$

$$\text{RISIKO SISTEMIK} = b_0 + b_1 (\text{RISIKO PASAR}) \dots\dots\dots (2)$$

Dimana :

$$b_1 = \frac{n(\sum \text{RISIKO PASAR} \cdot \text{RISIKO SISTEMIK}) - (\sum \text{RISIKO PASAR})(\sum \text{RISIKO SISTEMIK})}{n(\sum \text{RISIKO PASAR}^2) - (\sum \text{RISIKO PASAR})^2} \dots\dots (3)$$

$$b_0 = \frac{\sum \text{RISIKO SISTEMIK} - b_1 (\sum \text{RISIKO PASAR})}{n} \dots\dots\dots (4)$$

Korelasi (r)

Korelasi adalah sebagai berikut :

$$r = \frac{n(\sum \text{RISIKO PASAR} \cdot \text{RISIKO SISTEMIK}) - (\sum \text{RISIKO PASAR})(\sum \text{RISIKO SISTEMIK})}{\sqrt{(n(\sum \text{RISIKO PASAR}^2) - (\sum \text{RISIKO PASAR})^2)^{1/2} (n(\sum \text{RISIKO SISTEMIK}^2) - (\sum \text{RISIKO SISTEMIK})^2)^{1/2}}} \dots (5)$$

Koefisien Determinan (R)

$$R = r^2 \dots (6)$$

Proksi RISIKO SISTEMIK :

$$\text{PENURUNAN KREDIT} = \text{KREDIT}_{n+1} - \text{KREDIT}_n \dots (7)$$

$$\text{PENURUNAN ASET} = \text{ASET}_{n+1} - \text{ASET}_n \dots (8)$$

$$\frac{\text{PENURUNAN KREDIT}}{\text{KREDIT}_n} = \frac{\text{KREDIT}_{n+1} - \text{KREDIT}_n}{\text{KREDIT}_n} \dots (9)$$

$$\frac{\text{PENURUNAN ASET}_{n+1} - \text{ASET}_n}{\text{ASET}} = \frac{\text{ASET}_{n+1} - \text{ASET}_n}{\text{ASET}_n} \dots (10)$$

$$\frac{\text{RASIO PENURUNAN KREDIT}}{\text{DAN PENURUNAN ASET}} = \frac{\text{KREDIT}_{n+1} - \text{KREDIT}_n}{\text{ASET}_{n+1} - \text{ASET}_n} \dots (11)$$

$$\frac{\text{RASIO PENURUNAN PERTUMBUHAN KREDIT}}{\text{DENGAN RASIO PENURUNAN PERTUMBUHAN ASET}} = \frac{\text{KREDIT}_{n+1} - \text{KREDIT}_n}{\text{ASET}_{n+1} - \text{ASET}_n} \dots (12)$$

Sumber : Alfiana (2015)

Proksi Risiko Pasar

$$\text{RISIKO PASAR} = \frac{\text{Total Derivatif}}{\dots} \dots (13)$$

Total Aset

Sumber: Bank Indonesia (2011b,8)

Populasi dan Sampel

Metode penarikan sample menggunakan sensus, seluruh bank umum yang ada di Indonesia sebanyak 119 bank.

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data menggunakan studi kepustakaan berupa laporan penelitian, teks jurnal, surat kabar, proceeding dan pengumpulan data sekunder dari Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan

4.HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

Dampak risiko pasar terhadap risiko sistemik dengan dan tanpa jeda 1 bulan dapat dilihat pada tabel 2

Tabel 2
Dampak dan Signifikansi pada Model Persamaan antara
Risiko Pasar dengan Risiko Sistemik

		Proksi risiko sistemik					
		PENURUNAN KREDIT	PENURUNAN ASET	PERTUMBUHAN KREDIT	PERTUMBUHAN ASET	RASIO PENURUNAN KREDIT TERHADAP PENURUNAN ASET	RASIO PENURUNAN PERTUMBUHAN KREDIT TERHADAP PENURUNAN PERTUMBUHAN ASET
Regresi tanpa jeda 1 bulan	R	0.009	0.003	0.007	0.015	0.088	0.110
	sig	0.536	0.213	0.596	0.433	0.058	0.033
	bo	40.934,51 9.175	56.599.92 5.942	0.015 9.255	0.013 5.967	0.747 8.968	1.165 9.010
	bi	-629.113 -0.623	0.000 -1.264	1.933 0.533	-4.055 0.222	367.232 1.946	645.315 2.
Regresi dengan jeda 1 bulan	R	0.061	0.009	0.162	0.037	0.105	0.124
	sig	0.118	0.540	0.008	0.226	0.038	0.023
	bo	42.200.608 9.565	53.433.44 5.143	0.015 10.083	0.012 5.437	0.702 7.845	1.093 7.892
	bi	15.934.638,21 1.596	14.499.524 0.616	9.482 2.750	6.562 1.227	435.12 2.146	736.909 2.349

Sumber : Hasil pengolahan data

Menggunakan regresi tanpa jeda 1 bulan terlihat proksi risiko sistemik penurunan kredit, penurunan aset, pertumbuhan kredit, pertumbuhan aset tidak signifikan. hanya proksi risiko sistemik dengan menggunakan rasio penurunan pertumbuhan kredit terhadap penurunan pertumbuhan aset yang signifikan dengan $\alpha = 5\%$. Rasio penurunan kredit terhadap penurunan aset, signifikan pada $\alpha = 10\%$. Risiko pasar berdampak pada risiko sistemik sebesar 8,8% sampai 11% dengan hubungan arah yang positif.

Menggunakan regresi dengan jeda 1 bulan, risiko sistemik dengan proksi penurunan kredit, penurunan aset, pertumbuhan aset tidak signifikan, hanya proksi risiko sistemik pertumbuhan kredit, rasio penurunan kredit terhadap penurunan aset, rasio penurunan pertumbuhan kredit terhadap rasio penurunan pertumbuhan aset yang signifikan dengan $\alpha = 5\%$. Risiko pasar berdampak kepada risiko sistemik sebesar 10,5% - 16,2% dengan arah yang positif.

4.2 Pembahasan

Bank Indonesia menggunakan 8 proksi risiko pasar sesuai dengan lampiran Nomor 13/24/DPNP tanggal 25 Oktober 2011 Surat Edaran Bank Indonesia. Akibat keterbatasan data bulanan yang tersedia dan dapat diakses masyarakat umum, penelitian ini hanya menggunakan 1 proksi risiko pasar yaitu rasio total derivatif terhadap total aset sedangkan risiko sistemik menggunakan 6 proksi mengikuti penelitian Alfiana et al (2015,269)

Hasil penelitian Gonzales dan Hermosillo (1999,48-49) menyatakan bahwa risiko pasar berpengaruh secara positif terhadap risiko sistemik. Hasil penelitian Alfiana et al (2016 b,80) menggunakan regresi berganda dengan 9 variabel yang mempengaruhi risiko sistemik dengan menggunakan proksi pertumbuhan kredit, menunjukkan risiko pasar tidak berpengaruh pada risiko sistemik karena tidak memenuhi uji normalitas data. Hasil penelitian Alfiana et al (2016a,21) dimana menggunakan 12 variabel untuk ketidakstabilan keuangan yang menggunakan proksi pertumbuhan kredit, menunjukkan bahwa risiko pasar tidak ridak berpengaruh pada ketidakstabilan keuangan.

Hasil penelitian ini menunjukkan menggunakan regresi linear dengan 6 proksi risiko sistemik dimana hanya proksi risiko sistemik dengan menggunakan rasio penurunan pertumbuhan kredit terhadap penurunan pertumbuhan aset yang signifikan dengan $\alpha = 5\%$ dan rasio penurunan kredit terhadap penurunan aset, signifikan pada $\alpha = 10\%$ dengan hubungan arah

yang positif. Jadi tidak bertentangan dengan dengan hasil penelitian alfiana et al (2016,80) karena penggunaan proksi risiko sistemik pertumbuhan kredit sama sama tidak signifikan.

Hasil penelitian Gonzales dan Hermsillo (1999,48-49) menyatakan bahwa risiko pasar berpengaruh secara positif terhadap risiko sistemik tidak bertentangan dengan penelitian ini jika menggunakan rasio penurunan pertumbuhan kredit terhadap penurunan pertumbuhan aset yang signifikan dengan $\alpha = 5\%$ dan rasio penurunan kredit terhadap penurunan aset, signifikan pada $\alpha = 10\%$ dengan hubungan arah yang positif.

Bila menggunakan jeda 1 bulan dimana adanya gangguan pada risiko pasar baru akan berdampak pada risiko sistemik setelah 1 bulan, proksi risiko sistemik pertumbuhan kredit, rasio penurunan kredit terhadap penurunan aset, rasio penurunan pertumbuhan kredit terhadap rasio penurunan pertumbuhan aset signifikan dengan $\alpha = 5\%$. Hasil penelitian menggunakan proksi pertumbuhan kredit menunjukkan hasil yang berbeda dengan penelitian alfiana el al (2016b,80) dan alfiana et al (2016a, 21)

Risiko pasar berdampak kepada risiko sistemik sebesar 10,5% - 16,2% dengan arah yang positif. Banyak faktor yang mempengaruhi risiko sistemik seperti risiko kredit, risiko likuiditas, risiko ketersediaan modal, contagion, inflasi, suku bunga, bank run, harga minyak, risiko kejadian dan lain lain. Pengaruh risiko pasar antara 10,5% - 16,2% dengan hubungan yang positif termasuk tinggi karena banyaknya variabel yang berdampak pada risiko sistemik.

5.KESIMPULAN

Risiko pasar termasuk risiko endogen institusi keuangan, apabila institusi keuangan mengalami risiko pasar, langsung tidak langsung, besar maupun kecil akan berdampak pada risiko sistemik, apalagi sektor perbankan mendominasi 75%-80% aset pada sistem keuangan Indonesia. Sesuai dengan hasil penelitian terdahulu Gonzales dan Hermsillo (1999,48-49) risiko pasar berdampak pada risiko sistemik dengan menggunakan proksi (1) pertumbuhan kredit; (2) Rasio penurunan kredit terhadap penurunan aset; (3) rasio penurunan pertumbuhan kredit terhadap penurunan pertumbuhan aset antara 10,5% - 16,2% dengan arah yang positif sisanya dipengaruhi faktor faktor lain .

Keterbatasan penelitian ini adalah (1) metodologinya sederhana dengan hanya menggunakan regresi linear (2) Menggunakan proksi rasio total derivatif terhadap total aset dari statistik perbankan Indonesia yang sebenarnya ada 8 proksi risiko market (3) Pergerakan data

risiko pasar dari statistik perbankan Indonesia secara total kurang mencerminkan pergerakan risiko pasar secara individual bank.

Penelitian ini diharapkan berkontribusi pada banker dan Bank sentral untuk mengelola risiko pasar agar dapat menurunkan risiko sistemik karena Indonesia belum mempunyai Undang undang jaring pengaman sistem keuangan untuk mengantisipasi krisis perbankan dengan dampak sistemik

Untuk penelitian lanjutan, disarankan menggunakan faktor faktor lain yang diduga dapat mempengaruhi risiko sistemik serta proksi proksi lain yang memungkinkan karena risiko pasar dengan proksi rasio total derivatif terhadap total aset hanya berdampak 10,5% - 16,2% dengan arah yang positif.

DAFTAR PUSTAKA

- Acharya, Viral.V (2009). A Theory of Systemic Risk and Design of Prudential Bank Regulation. *Journal of Financial Stability*, Vol. 5 (3), p. 224-255
- Acharya, Viral.V., Pedersen, L. Philippon, T., Richardson, M. (2009a). Regulating Systemic Risk. In *Restoring Financial Stability: How to Repair a Failed System*, John Wiley & Sons, 2009 pp 416 .
- Acharya, Viral.V., Pedersen, L.H., Philippon, T., Richardson, M.P. (2009b). Measuring Systemic Risk. Version November
- Acharya, V.V., Pedersen, L.H., Philippon, T., Richardson, M.P. 2011a. Measuring Systemic Risk. *American Finance Association 2011 Denver Meetings Paper*, p. 1-46.
- Acharya,V.V., 2011b. Systemic risk and Macro-Prudential Regulation. New York *UniversityStern School of Business, Center for Economic Policy Research (CEPR)& National Bureau of Economic Research (NBER)*, March
- Acharya, Viral .V., Pedersen, L.H., Philippon, T., Richardson, M. (2010a). A Tax on Systemic Risk. New York *University Stern School of Business Working paper*, p. 1-40.
- Adrian, T., Brunnermeier, M.K. (2008). CoVaR, *working paper Staff Report Federal Reserve Bank of New York*, No. 348 Sept
- Adrian, T., Brunnermeier, M.K. (2009). CoVaR *working paper Staff Report Federal Reserve Bank of New York*, No. 348 Revised August 2009
- Adrian, T., Brunnermeier, M.K. (2011). CoVaR *working paper Staff Report Federal Reserve Bank of New York*, No. 348 Revised September
- Adrian, T., Brunnermeier, M.K. (2011) CoVaR. *NBER Working Papers* No. 17454, National Bureau of Economic Research.
- Alfiana., Sule, Sutisna, Masyita (2015), Credit Risk Influence on Systemic Risk in Indonesia Banking System, *Proceedings of 4th International Conference on Management, Finance and Entrepreneurship ICMFE-2015*, ISSN 2311-6269, April 2015, Medan Indonesia
- .Alfiana, Vincentia Wahyu Widayatun, Aryanti Sariartha Sianipar, 2016a, Determinan faktor faktor yang mempengaruhi ketidakstabilan keuangan di Indonesia. *Proceeding Seminar Nasional Keuangan Perbankan 1 (SNKP 1)*, 28-29 April 2016 Jakarta, Indonesia, 2016

- Alfiana., Erni Tisnawati Sule, Sutisna, Dian Masyita 2016b, Impact of Exogenous and Endogenous Riks On Systemic Risk In Indonesian Banking, *International Journal of Scientific & Technology Research* Volume 5, issue 05, May 2016. ISSN 2277-8616
- Bank Indonesia. (2007), Stabilitas Sistem Keuangan, Apa, Mengapa, dan Bagaimana? *Bank Indonesia* Jakarta.
- Bank Indonesia. 2011a, Surat Edaran Bank Indonesia No. 13/23/DPNP perihal penilaian tingkat kesehatan bank umum, 25 Oktober dan lampiran 1.
- Bank Indonesia 2011b, Surat Edaran Bank Indonesia No. 13/23/DPNP perihal penilaian tingkat kesehatan bank umum, 25 Oktober dan lampiran I.1a
- Bank Indonesia. 2014c. Kajian Stabilitas Keuangan No. 23 September 2014. Bank Indonesia. Jakarta
- Bank Indonesia. 2016. Kajian Stabilitas Keuangan No. 26 Maret 2016. Bank Indonesia. Jakarta
- Bank for International Settlements (BIS). 1994. 64th Annual Report. *Basel*, Switzerland: BIS.
- Bank for International Settlements (BIS), .2011. Macroprudential policy-a literature review. *BIS working paper* no. 337.
- Billio, M., Getmansky, M., Lo, A.W., Pelizzon, L. (2012). Econometric Measures of Connectedness and Systemic Risk in the Finance and Insurance Sectors, *Journal of Financial Economics*, Vol. 104 (3), p. 535-559.
- Bini Smaghi. L. (2009). Macro-prudential Supervision. *Annual Conference on 'Financial Supervision in an Uncertain World'* on 25-26 September 2009 in Venice
- Blancer, N., Mitra, S., Morsy, H., Otani, A., Severo, T. dan Valderrama, L. 2013 Systemic Risk Monitoring (“SysMo”) Toolkit, A User Guide, *IMF working paper* WP/13/168, July .
- Buhler, Wolfgang, and Prokopczuk.Marcel. 2010. Systemic risk: is the banking sector special? *SSRN 1612683*.2010, papers ssrn.com
- Busuioc-Witowschi, I.R., Cuza, A.I. (2010). Theories about the Financial Crises. *Studies and Scientific Researches*, Economic Edition, No. 15, 2010.
- Caruana, J. 2010. Systemic Risk: How to Deal with It? BIS Publications, 12 February .
- Deltuvaite, V. 2013. A Framework for Systemic Risk Management Decision Making Simulation in the Banking Sector. *Summary of Doctoral Dissertation Social Sciences*, Management (O3S)
- Demirguc-Kunt, A., Detragiache, E. 1998. The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries. *IMF staff Papers*. Vol. 45 No. 1, March. .
- Edison, Hali J. (2000), Do Indicator of financial crises work? An evaluation of an early warning system, *International Finance Discussion Paper* Number 675, Board of Governors of the Federal Reserve Sstem. July
- Eijffinger, C.W. Sylvester. (2009). Defining and Measuring Systemic Risk, The European Parliament’s Committee on Economic and Monetary Affairs
- Engle, Robert., Jondeau, Eric., Rockinger, Michael., (2012). Systemic Risk in Europe, Swiss Finance Institute, *Research Paper Series* No. 12-45
- Evan, O., Leone, Alfredo M., Gill, Mahinder., Hilbers, Paul. (2000), Macroprudential Indicators of Financial System Soundness *IMF Occasional Paper* no. 192, April
- EuropeAN Central Bank (ECB) 2010, Financial Stability Review June 2010. 225
- Gonzalez Brenda., Hermosillo. 1999a. *Developing Indicators to Provide Early Warnings of Banking Crises*. Finance&Development, June 1999

- Gramlich, D., Miller, G.L., Oet, M.V., Ong, S.J. 2010. Early Warning Systems for Systemic Banking Risk: Critical Review and Modelling Implications. *Banks and Bank Systems*, Vol. 5 (2), p. 199-211.
- Group of ten (G10), (2001). Report on Consolidation in Financial Sector. Chapter III, p.126 *IMF* 2001. ISBN 929131-611-3
- Hauben, Aerdt. Kakes, Jan. Schinasi, Garry. (2004). Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability. *IMF Working Paper* WP / 04 / 01. June
- Hosni, Khaoula. (2014). Early Warning Indicators for Systemic Banking Crises. *Journal of Business studies Quarterly*, Vol. 5 Number 4 p. 222-244.
- International Monetary Fund, BIS, FSB, (2009), Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institution, Market and Instrument: Initial Consideration *Report to G20 Finance Minister and Governors*.
- Kane, E. J. (2002). Resolving Systemic Financial Crises Efficiently. *Pacific - Basin Finance Journal*, Vol. 10, p. 217-226.
- Kaufman, George. G. and K. E. Scott. (2003). What Is Systemic Risk, And Do Bank Regulators Retard Or Contribute To It?. *The Independent Review*, V. Vii, N. 3, Winter 2003, ISSN 1086-1653, 128
- Laeven, L., Valencia, F. (2012). Systemic Banking Crises Database: An Update. *IMF Working Paper* WP / 12 / 163, June.
- Li, Shouwei, Wang, Mingliang. He, Jianmim (2013), Prediction of Banking Systemic risk on Support Vector Machine. *Hindawi Publishing Corporation, Mathematical problem in Engineering*, Volume 2012, article ID 136030
- Macfarlane, I.J. 1999, The Stability of the Financial System, *Reserve Bank of Australia Bulletin*, August
- Miskhin., F. (1995). "Comment on Systemic Risk". In *Research in Financial Services: Banking, Financial Markets, and Systemic Risk*, vol. 7, edited by George Kaufman, 31-45. Greenwich, Conn.: JAI.
- Muns, Sander., Bijlsma, Michiel., (2010), Systemic risk across sectors, Are bank different? *CPM Discussion Paper 175 CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis*. ISBN 978-90-5833-504-3
- Oet, Mikhail V., Bianco, T., Gramlich, D., Ong, Stephen J. (2013), SAFE: An early warning system for systemic Banking risk. *Journal of Banking & Finance*, November p. 4510-4533
- Racickas, Evaldas., Vasiliauskaite, Asta., 2012. *Classification of Financial Crises and their Occurrence Frequency in Global Financial Market* . ISSN 1392-3110 ,Socialiniai tyrimai/ Social Research 2012 Nr 4(29), 32-44
- Schuler, M. 2002. The Threat Of Systemic Risk In Banking – Evidence For Europe. Center For European Economic Research (ZEW). German
- Schinasi, Garry J. (2005). Preserving Financial Stability, *Economic Issues 36, International Monetary Fund*.

*INOVASI BISNIS, SKEMA PEMBIAYAAN USAHA, SISTEM BAGI
HASIL PRODUKSI GULA DAN PRODUK TURUNANNYA
BAGI USAHA TANI TEBU*

Mohamad Dimyati
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Jember
dim_ekounej@yahoo.co.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk: mengidentifikasi dan menganalisis inovasi bisnis yang meliputi inovasi produk, inovasi proses dan sistem organisasi yang dilakukan oleh usaha tani tebu dan pabrik gula, skema pembiayaan usaha yang sesuai bagi usaha tani tebu, mengevaluasi sistem bagi hasil produksi gula dan produk turunannya yang telah diterapkan antara usaha tani tebu dan mitra di Kabupaten Bondowoso. Rancangan penelitian menggunakan exploratory research dengan unit analisis kelompok usaha tani tebu di kabupaten Bondowoso. Informan penelitian meliputi petani tebu, ketua kelompok tani, pimpinan pabrik gula, petugas penyuluh pertanian lapangan. Pengumpulan data melalui wawancara mendalam, observasi, dokumentasi dan FGD. Metode analisis data menggunakan metode triangulasi. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa: Usaha tani tebu dan mitra pabrik gula di kabupaten Bandowoso hanya melakukan inovasi bisnis menyangkut inovasi proses saat penanaman dan pemilihan bibit unggul dan inovasi sistem organisasi dengan melakukan perubahan kepemilikan usaha tani tebu menjadi kepemilikan secara kelompok, skema pembiayaan usaha bagi usaha tani tebu dapat dilakukan dengan dua alternatif skema, yaitu skema pembiayaan salam atau skema pembiayaan salam paralel, sistem bagi hasil produksi gula dan produk turunan yang dilakukan selama ini dirasakan sudah adil oleh para petani (usaha tani tebu).

Kata Kunci : inovasi bisnis, skema pembiayaan usaha, sistem bagi hasil

Pendahuluan

Perkembangan lingkungan bisnis terjadi secara dinamis mempengaruhi setiap perusahaan. Perubahan teknologi dan variasi produk yang cepat mempengaruhi perkembangan semua industri. Era perdagangan bebas dunia akan mereduksi bea masuk antar negara. Tantangan yang akan dihadapi adalah terbukanya batas wilayah dan batas persaingan, sehingga kegiatan ekonomi bergantung pada persaingan global yang bebas terbuka, dimana hanya pelaku bisnis yang kuat yang akan menang dan tetap bertahan. Kemajuan teknologi yang cepat dan tingginya tingkat persaingan menuntut perusahaan untuk terus menerus melakukan inovasi produk yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja bisnis organisasi.

Kinerja bisnis menjadi kunci pokok suatu bisnis untuk tetap bisa bertahan dalam era global. Banyak faktor yang menentukan kinerja bisnis suatu organisasi, salah satu diantaranya adalah inovasi. Inovasi dapat diartikan sebagai proses teknologis, manajerial dan sosial, dimana gagasan atau konsep baru pertama kali diperkenalkan untuk dipraktekkan dalam suatu kultur (Quinn, Baruch & Zien, 1996). Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan pada usaha tebu di kabupaten Bondowoso (Dimiyati dkk, 2014) menunjukkan bahwa, terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi peningkatan inovasi bisnis usaha tani tebu yaitu faktor pertama adalah sistem pembiayaan bagi hasil antara petani tebu dan pabrik gula (PG) sebagai pihak yang membeli hasil panen tebu petani. Hal ini dapat diartikan bahwa dengan semakin baiknya sistem bagi hasil yang diterima oleh para petani tebu maka akan semakin mendorong peningkatan inovasi bisnis yang dilakukan oleh petani tebu dalam hal perbaikan produk yang dihasilkan. Faktor kedua adalah asset dalam bentuk kas yang dimiliki oleh petani tebu. Berdasarkan hasil penelitian Dimiyati dkk (2014) tersebut dapat di ketahui bahwa dengan uang yang dimiliki, petani dapat mencari teknologi yang dapat meningkatkan baik secara kualitas maupun kuantitas hasil usaha tebu. Asset yang dimiliki juga dapat berguna untuk melakukan berbagai pengembangan dan pembaharuan dalam penerapan teknologi terbaru usaha tani tebu, dalam hal ini pabrik gula (PG) dapat memberikan pembayaran dimuka kepada petani tebu, agar petani tebu dapat memaksimalkan dan memperbaiki hasil produksi tebunya. Adanya peningkatan inovasi yang dilakukan oleh para petani tebu ini diharapkan dapat meningkatkan kinerja petani tebu itu sendiri. Peningkatan kinerja petani tebu akan meningkatkan kapasitas produksi gula di pabrik gula, sehingga permintaan tebu dari pabrik gula semakin meningkat dari tahun ke tahunnya.

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, maka permasalahan yangb akan dibahas dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut: 1) bagaimanakah inovasi bisnis yang meliputi inovasi produk, proses dan sistem organisasi yang dilakukan oleh usaha tani tebu dan mitra pabrik gula, 2) bagaimanakah skema pembiayaan yang sesuai bagi usaha tani tebu, 3) bagaimanakah penilaian usaha tani terhadap sistem bagi hasil produksi gula dan produk turunannya yang diterapkan antara usaha tani tebu dengan mitra pabrik di kabupaten Bondowoso.

Landasan Teori

Inovasi Bisnis

Kemajuan teknologi yang cepat dan tingginya tingkat persaingan menuntut perusahaan untuk terus menerus melakukan inovasi yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja bisnis organisasi. Inovasi produk merupakan salah satu dampak dari perubahan teknologi yang cepat dan variasi produk yang tinggi akan menentukan kinerja organisasi (Hurley & Hult, 1998). Inovasi adalah memulai atau memperkenalkan sesuatu yang baru. Kebanyakan peneliti sepakat atas definisi inovasi yang mencakup hasil produk dan proses baru. Inovasi yang tinggi baik itu inovasi proses maupun inovasi produk akan meningkatkan kemampuan perusahaan menciptakan produk yang berkualitas. Kualitas produk yang tinggi akan meningkatkan keunggulan bersaing perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada kinerja perusahaan. Inovasi merupakan proses teknologis, manajerial dan sosial, dimana gagasan atau konsep baru pertama kali diperkenalkan untuk dipraktekkan dalam suatu kultur (Quinn, Baruch & Zien, 1996). Inovasi merupakan faktor penentu dalam persaingan industri dan merupakan senjata yang tangguh unti menghadapi persaingan.

Inovasi organisasi dapat diinterpretasikan secara luas dan bervariasi dengan berbagai cara. Inovasi merupakan pemberian solusi baru yang dapat memberikan nilai pada pelanggan. Inovasi sebagai fenomena psikologi dan sosial budaya, dimana kedua aspek tersebut dapat merupakan kunci keberhasilan atau kegagalan suatu organisasi (Daghfous, Petrof & Pons, 1999). Fokus utama inovasi adalah penciptaan gagasan baru, yang ada gilirannya akan diimplementasikan kedalam produk baru, proses baru. Tujuan utama proses inovasi adalah memberikan dan menyalurkan nilai pelanggan yang lebih baik. Inovasi dapat dipandang dengan pendekatan strukturalis dan pendekatan proses. Pendekatan strukturalis memandang inovasi sebagai suatu unit dengan parameter yang tetap seperti teknologi dan praktek manajemen, sedangkan pendekatan proses memandang inovasi sebagai suatu proses yang kompleks, yang sering melibatkan berbagai kelompok sosial dalam organisasi (Swan *et al.*, 1999). Inovasi lebih merupakan aspek budaya organisasi yang mencerminkan tingkat keterbukaan terhadap gagasan baru. Dilain pihak kemampuan inovasi merupakan kemampuan organisasi untuk mengadopsi atau mengimplementasikan gagasan baru, proses dan produk baru (Hurley & Hult, 1998)

Tingkat inovasi diukur dengan pengukuran garis kontinum, dimana tingkat inovasi rendah menggambarkan individu/unit dalam organisasi lemah dalam mengadopsi inovasi, sementara pihak tingkat inovasi yang tinggi menggambarkan posisi adopsi yang kuat dari individu/unit dalam organisasi (Doughfous Petrof & Pons, 1999). Kecenderungan organisasi untuk mengadopsi inovasi bersifat tidak konstan untuk setiap jenis inovasi. Dalam hal ini berbagai karakteristik organisasi berinteraksi bersama dengan berbagai dimensi organisasi untuk menentukan kemungkinan adopsi inovasi dalam organisasi (Cooper, 1998). Jenis inovasi yang banyak digunakan peneliti adalah inovasi produk dan inovasi proses.

Inovasi Produk

Inovasi produk didefinisikan sebagai produk atau jasa baru yang diperkenalkan ke pasar untuk memenuhi kebutuhan pasar (Damanpour, 1991). Selanjuta Lukas & Farel (2000) membedakan inovasi produk atas tiga kategori dasar, yaitu “*product line extensions, mee to products* dan *new to the world product*. *Product line extensions* adalah produk yang relatif baru di pasar namun tidak baru bagi perusahaan. *Mee to product* adalah produk yang relatif baru bagi perusahaan namun relatif sudah dikenal di pasar. *New to the world product* adalah produk baru baik bagi perusahaan maupun bagi pasar.

Inovasi Proses

Inovasi proses menggambarkan perubahan dalam cara organisasi memproduksi produk dan jasa akhir dari suatu perusahaan (Cooper, 1998). Inovasi proses merupakan saran untuk meningkatkan kualitas dan juga penghematan biaya. Hal ini mencerminkan bahwa adopsi proses inovasi diakui dapat meningkatkan efisiensi produksi dan kualitas produk yang dihasilkan. Penilaian konsumen akan kualitas bersifat subyektif dan. kualitas penting bagi suatu perusahaan. Kualitas produk akan memberikan kontribusi besar terhadap kepuasan pelanggan. Konsep kualitas itu sendiri sering dianggap sebagai ukuran relatif kebaikan suatu produk atau jasa yang terdiri atas kualitas desain dan kualitas kesesuaian. Kualitas dalam perspektif TQM, dipandang secara luas, dimana tidak hanya aspek hasil saja yang ditekankan, melainkan juga meliputi proses, lingkungan dan manusia. Kualitas adalah kesesuaian antara produk (barang maupun jasa) dengan spesifikasi kebutuhan pelanggan. Jika perusahaan melakukan suatu hal yang tidak sesuai

dengan harapan pelanggan berarti perusahaan tersebut tidak memberikan kualitas yang baik. Perbaikan dan pengukuran kualitas secara terus-menerus, karyawan diberdayakan untuk memecahkan masalah (dengan catatan manajemen menyediakan alat-alat yang cocok), maka kualitas dapat disempurnakan.

Setiap organisasi mendefinisikan kualitas berdasarkan tujuan, harapan, budaya, dan pelanggannya masing-masing. Menurut Zhang (2000) terdapat dua variasi pendekatan terhadap konsep kualitas, yaitu pendekatan kualitas yang obyektif dan pendekatan kualitas yang subyektif. Pendekatan obyektif menekankan pada pandangan terhadap kualitas secara internal, melalui pendekatan produksi dan penawaran. Pendekatan subyektif menekankan pada pandangan terhadap kualitas secara eksternal yaitu kesesuaian produk atau jasa yang dihasilkan dengan standar eksternal yaitu keinginan atau harapan pelanggan. Kualitas dapat dilihat dari dua perspektif, yaitu perspektif produsen dan perspektif konsumen (Russel & Taylor, 1996) dalam Dimiyati dkk, 2014). Kualitas produk dalam perspektif produsen, dikaitkan dengan standard produksi dan biaya, artinya produk dinilai berkualitas jika memiliki kesesuaian terhadap spesifikasi dan memenuhi persyaratan biaya. Perspektif konsumen, kualitas produk dapat tercipta jika terjadi kesesuaian antara perspektif produsen dan perspektif konsumen yang disebut kesesuaian untuk digunakan konsumen (*Fitness for Consumer Use*). Payne (2000) memandang kualitas dari dua perspektif, yaitu internal dan eksternal. Kualitas internal didasarkan pada kesesuaian dengan spesifikasi atau standar yang telah ditetapkan perusahaan. Kualitas eksternal didasarkan pada kualitas yang dipersepsikan oleh pelanggan relatif.

Pemahaman akan adanya perbedaan pandangan terhadap kualitas tersebut dapat bermanfaat dalam mengatasi konflik-konflik yang kadang kala timbul di antara para manajer dalam departemen fungsional yang berbeda. Poin yang penting untuk memenangkan persaingan adalah bahwa kualitas harus dilihat dari sudut pandang pelanggan bukan dari perusahaan. Oleh sebab itu, kualitas harus diukur berdasarkan perspektif pelanggan (Payne, 2000 dan Zhang, 2001).

Kualitas produk dicapai melalui inovasi yang berkelanjutan. Untuk terjadinya inovasi yang berkelanjutan dibutuhkan komitmen manajemen yang tinggi pada kualitas, termasuk pengawasan tinggi pada kualitas produk sehingga terjadi *zero defect* atau kesalahan mendekati nol. Kualitas produk dilihat pelanggan dari daya tahan produk, desain produk, dan

manfaat/fungsi dari produk itu sendiri, sehingga jika perusahaan mengukur kualitas produk yang diproduksi selain dilihat secara teknis, juga dapat dilihat dari bagaimana sikap pelanggan atas kualitas produk. Semakin positif respon konsumen maka semakin tinggi kualitas.

Inovasi perusahaan baik inovasi proses dan inovasi produk akan meningkatkan kualitas produk. Perusahaan melalui inovasi produk dan inovasi proses akan menciptakan berbagai desain produk sehingga meningkatkan alternatif pilihan, meningkatkan manfaat/nilai yang diterima pelanggan, yang pada akhirnya akan meningkatkan kualitas produk sesuai yang diharapkan pelanggan.

Skema Pembiayaan UMKM dan Sistem Bagi Hasil

Pelaku UMKM adalah masyarakat asli Indonesia yang sangat menjunjung tinggi nilai-nilai tradisional khas Indonesia. Mereka sangat menjunjung tinggi rasa kekeluargaan dan gotong royong, keadilan, serta berbagi suka dan duka. Nilai tradisional Indonesia yang dapat dikembangkan sebagai konsep dan sistem kelembagaan tradisional yang universal untuk menunjang sistem pembiayaan UMKM adalah pola bagi hasil (loss and profit sharing). Bagi hasil merupakan konsep dan pranata tradisional yang sudah dipergunakan oleh masyarakat Indonesia sejak sebelum kedatangan bangsa Belanda. Pola bagi hasil memperhatikan asas kesederhanaan, transparan, kebersamaan dan keadilan, murah serta mudah dijangkau. Pola bagi hasil menghendaki adanya semacam lembaga keuangan mikro (LKM), sebagai lembaga lokal pengelola dana. Lembaga ini harus muncul dan terbentuk atas aspirasi penuh dari bawah (masyarakat), dikelola oleh masyarakat, dan hasilnya untuk masyarakat. Pemerintah (daerah) sifatnya hanya sebagai mobilisator, yang siap membantu berupa subsidi modal awal, dan membinanya dari sisi organisasi dan manajemen.

Bagi hasil adalah sebuah kontrak pengembalian dari kontrak investasi, berdasarkan suatu periode tertentu dengan karakteristik yang tidak tetap dan tidak pasti besar kecilnya perolehan tersebut. Karena perolehan itu sendiri bergantung pada hasil usaha yang telah terjadi. Bentuk sistem bagi hasil adalah sebagai berikut (Muhammad, 2001):

1. profit sharing (disebut pula profit-and-loss sharing), yang dijadikan dasar perhitungan adalah profit, yang merupakan selisih antara penjualan/pendapatan usaha dan biaya-biaya usaha, baik berupa harga pokok penjualan/biaya produksi, biaya penjualan, serta biaya umum dan

administrasi. Profit sharing dapat diartikan sebagai sistem pembagian keuntungan yang didapat dari suatu usaha;

2. gross profit sharing, yang dijadikan dasar perhitungan adalah gross profit (laba kotor), yakni penjualan/pendapatan usaha dikurangi dengan harga pokok penjualan/biaya produksi;
3. revenue sharing, yang dijadikan dasar perhitungan adalah penjualan/pendapatan usaha.

Metode Penelitian

Rancangan penelitian ini adalah *exploratory research* dengan desain pengumpulan data melalui survey, sehingga juga termasuk jenis survey research. Unit analisis penelitian ini adalah kelompok usaha tani tebu di wilayah kabupaten Bondowoso. Informan penelitian meliputi petani tebu, ketua kelompok tani, pimpinan pabrik gula, petugas penyuluh pertanian lapangan. Metode penentuan informan menggunakan *snowball sampling*. Penelitian menggunakan data primer dan sekunder yang dikumpulkan melalui wawancara mendalam, observasi, dokumentasi dan *focus group discussion* (FGD). Metode analisis data menggunakan analisis triangulasi. Data yang berhasil dikumpulkan, dianalisis secara deskriptif exploratori kualitatif. Pendekatan kualitatif deskriptif exploratori digunakan untuk menggambarkan, menjelaskan permasalahan yang terjadi di lapangan. Data diperoleh, dikumpulkan dan di analisis dengan pendekatan *focus group discussion* dimana prosesnya sangat partisipatif dengan melibatkan kelompok usaha tani tebu. Melalui FGD inilah proses sharing informasi, klarifikasi atas review dokumen dan hasil wawancara serta observasi, sehingga dapat diperoleh informasi yang lengkap lengkap untuk mempertajam pemecahan masalah penelitian. FGD dilakukan dengan melibatkan pihak internal yaitu kelompok usaha tani tebu dan pihak eksternal yaitu petugas penyuluh pertanian lapangan, pihak stakeholder (mitra pabrik gula) dan para pakar/ahli.

Uji validitas dan reliabilitas data menggunakan teknik triangulasi dimana data yang bersumber dari dokumen, hasil wawancara mendalam, observasi lapangan, dan dokumentasi dilakukan konfirmasi satu sama lainnya. Diharapkan dengan cara ini hasil analisis mencerminkan kondisi, permasalahan dan fakta yang sesuai sehingga diharapkan dapat diidentifikasi dan dianalisis inovasi bisnis, skema pembiayaan usaha dan sistem bagi hasil peroduksi gula dan produk turunannya yang sesuai dengan usaha tani tebu di kabupaten Bondowoso.

Analisis

Kabupaten Bondowoso memiliki luas area lahan yang digunakan untuk digunakan pertanian tebu yaitu sebesar 5.231 Ha (BPS kabupaten Bondowoso, 2013). Namun terdapat perbedaan jumlah luas lahan yang digunakan, sedangkan menurut Dinas Pertanian dan Perkebunan kabupaten Bondowoso luas lahan yang digunakan untuk pertanian tebu yaitu seluas 7.000 Ha (Dinas Pertanian, Kehutanan, dan Perkebunan kabupaten Bondowoso, 2013). Luas lahan yang telah digunakan tersebut berdasarkan informasi yang diperoleh dari Dinas Pertanian dan Perkebunan kabupaten Bondowoso mengalami penurunan dari tahun ke tahun (Dinas Pertanian, Kehutanan, dan Perkebunan kabupaten Bondowoso, 2013). Hal ini ditunjukkan pada tahun 2008 produksi yang diperoleh yaitu sebanyak 45.507 ton pertahun, kemudian mengalami penurunan pada tahun 2009 yaitu menjadi sebanyak 39.246 ton pertahun. Pada tahun 2010 juga kembali mengalami penurunan yakni menjadi sebanyak 38.500 ton pertahun, tahun 2011 menjadi 34.447 ton pertahun dan tahun 2012 kembali mengalami penurunan menjadi sebanyak 32.447 ton produksi pertahun. Hasil temuan ini menunjukkan bahwa sebenarnya ada permasalahan dalam hal produksi tebu yang semakin menurun setiap tahunnya. Hal inilah yang menjadi fokus untuk memperbaiki proses dan peningkatan produksi tebu di wilayah Kabupaten Bondowoso.

Bertalian dengan produksi gula sebagai hasil dari olahan tebu, produksi gula kabupaten Bondowoso diperkirakan sebanyak 1,3 juta ton pertahun (Dinas Pertanian, Kehutanan, dan Perkebunan kabupaten Bondowoso, 2013), sedangkan untuk kebutuhan gula secara nasional diperkirakan sebesar 5,7 juta ton pertahun. Hasil ini menunjukkan bahwa kabupaten Bondowoso memberikan sumbangsih yang cukup signifikan dalam memenuhi kebutuhan gula secara nasional.

Inovasi merupakan suatu cara baru atau terobosan yang dilakukan guna meningkatkan suatu produksi. Tidak hanya untuk barang saja, namun inovasi juga diperlukan dalam bidang perkebunan. Hal ini yang menjadi fokus dari pabrik gula yang ada di Bondowoso. Pabrik gula juga memantau dan mengadakan riset guna menemukan serta mengembangkan bibit tebu yang terbaik, salah satu cara yang dilakukan yakni melakukan pemahaman mengenai cara memilih bibit, waktu penanaman serta perawatan tebu termasuk bagaimana pencegahan terhadap hama dan

penyakit serta pengairan dan penyiraman tanaman tebu. Pemilihan bibit unggul juga sangat diperhatikan guna memperoleh hasil yang maksimal. Namun yang harus mendapat perhatian lebih adalah kesesuaian bibit dengan metode penanaman dan perawatan hingga panen.

Berdasarkan hasil observasi dan wawancara di lapangan diperoleh beberapa informasi terkait dengan kegiatan petani tebu di kabupaten Bondowoso seperti diuraikan berikut ini. Petani tebu (usaha tani tebu) di kabupaten Bondowoso umumnya telah menggunakan bibit tebu unggul. Hasil ini dilihat dari tanggapan informan yang menyatakan bahwa “sampai saat ini bibit yang digunakan dari awal mula masih sama. Hal ini disebabkan oleh bibit yang digunakan selama ini termasuk bibit yang unggul”. Pendapat informan ini kemudian didukung dengan data dalam lima tahun terakhir, para petani menggunakan bibit Tibe dengan kode R.579. Bibit Tibe dengan kode R.579 merupakan jenis bibit tebu unggul. Hal ini menunjukkan tidak adanya perubahan bibit yang digunakan oleh petani baik petani mandiri maupun petani mitra pabrik gula di kabupaten Bondowoso.

Untuk memperoleh bibit tersebut, petani dapat memperoleh secara mandiri maupun melalui mitra pabrik gula. Sebagai mana dinyatakan oleh informan “bibit diperoleh secara mandiri dari distributor bibit. Selain itu, apa bila bibit yang disediakan pihak pabrik gula, maka hasil yang diperoleh akan ada persentase bagi hasil dengan pabrik gula”. Pendapat ini menunjukkan bahwa bibit tersebut diperoleh baik secara mandiri maupun mitra. Namun yang membedakan adalah hasil yang diperoleh jika petani mitra pabrik gula maka hasil yang akan diperoleh nantinya akan ada bagi hasil sesuai dengan persentase yang telah disepakati sebelumnya.

Jumlah bibit tebu yang dibutuhkan untuk menanam tebu per Ha setiap tahun adalah sama yakni 1 Ha kurang lebih memerlukan bibit 10 ton. Selain itu bibit tersebut memiliki masa manfaat yang relatif sama yakni minimal 4 tahun. Apabila lebih dari 4 tahun, maka harus dilakukan ganti bibit baru. Hal ini diperkuat dengan pernyataan informan yang menyatakan bahwa, “bibit yang telah digunakan lebih dari satu tahun maka minimal bongkar tebu 4 tahun (ganti bibit baru)”. Hal ini dilakukan untuk tetap menjaga kualitas hasil panen yang maksimal.

Biaya yang dikeluarkan untuk bibit tebu per Ha selama lima tahun terakhir adalah relatif sama yakni sebesar Rp 46.000.000 per Ha. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak ada perubahan dari segi biaya untuk memperoleh bibit unggul yang digunakan oleh petani tebu di kabupaten Bondowoso.

Proses penanaman bibit tebu oleh petani hampir tidak ditemui adanya keluhan. Hal ini didukung oleh pernyataan informan yakni “hampir tiak ada kendala dalam memperoleh ataupun yang terkait degan bibit tebu”. Hal ini menunjukkan bahwa bibit yang digunakan masih sama dengan tahun sebelumnya dan belum mengecewakan. Petani tebu di kabupaten Bondowoso dalam hal penanaman bibit tebu, memerlukan perhatian yang berkaitan dengan penambahan kapasitas pupuk. Selain itu petani tebu juga sering memperoleh penyuluhan-penyuluhan terkait proses penanaman tebu dari pabrik gula, juga mendapatkan penyuluhan-penyuluhan yang diadakan oleh Dinas Pertanian dan Perkebunan kabupaten Bondowoso.

Sistem poengawasan yang ada saat ini yaitu sistem TRN atau Tebu Rakyat Mandiri. Seperti yang dikemukakan oleh informan yakni ”saat ini sistem pengawasan dilakukan dengan sistem TRN. Hasil ini menunjukkan tidak adanya campur tangan dari pabrik gula untuk melakukan pengawasan terhadap tanaman tebu milik petani tebu di kabupaten Bondowoso.

Terdapat biaya-biaya yang tidak dapat diabaikan dalam penanaman tebu. Biaya-biaya tersebut umumnya digunakan dalam hal pembelian pupuk, bibit dan sewa lahan. Kisaran jumlah yang dikeluarkan pertahun mencapai Rp. 25.000.000. Biaya ini dikjeluarkan untuk biaya pemilihan dan pembelian bibit, pengolahan tanah serta biaya tanam.

Proses berikiutnya yakni proses panen tebu. Perbaikan-perbaikan yang dilakukan oleh petani tebu di kabupaten Bondowoso berupa penambahan kapasitas pupuk. Karena hal ini dirasa penting karena selama ini petani mengalami kendala dalam hal keterbatasan pupuk. Selain itu, pabrik gula dan Dinas Pertanian dan Perkebunan kabupaten Bondowoso juga melakukan penyuluhan-penyuluhan terkait dengan proses panen tebu, sehnigga mampu menambah wawasan para petani dalam hal melakukan panen tebu yang efektif. Dengan adanya penyuluhan tersebut sebagaimana yang diungkapkan oleh informan “petani tebu dalam hal pengawasan hanya diberikan sebuah media untuk mengetahui berapa kapasitas panen”. Hal ini menunjukkan adanya pengawasan dari intansi terkait yakni pabrik gula maupun dinas terkait dalam hasil panen petani tebu di kabupaten Bondowoso. Proses panen tebu biasanya terdapat beberapa biaya yakni biaya pekerja yang terlibat dari awal penanaman tebu hingga panen tebu. Jumlah panen yang dihasilkan pertahun mencapai kisaran 1,2 ton dan biaya yang dikeluarkan untuk melakukan panen dalam lima tahun terakhir relatif sama yakni mencapai kisaran Rp 3.000/kw.

Produksi gula di kabupaten Bondowoso relatif stabil dari tahun ke tahun yakni sekitar 7,2 ton pertahun. Begitu juga perhitungan dari pembagian gula selama lima tahun terakhir yakni

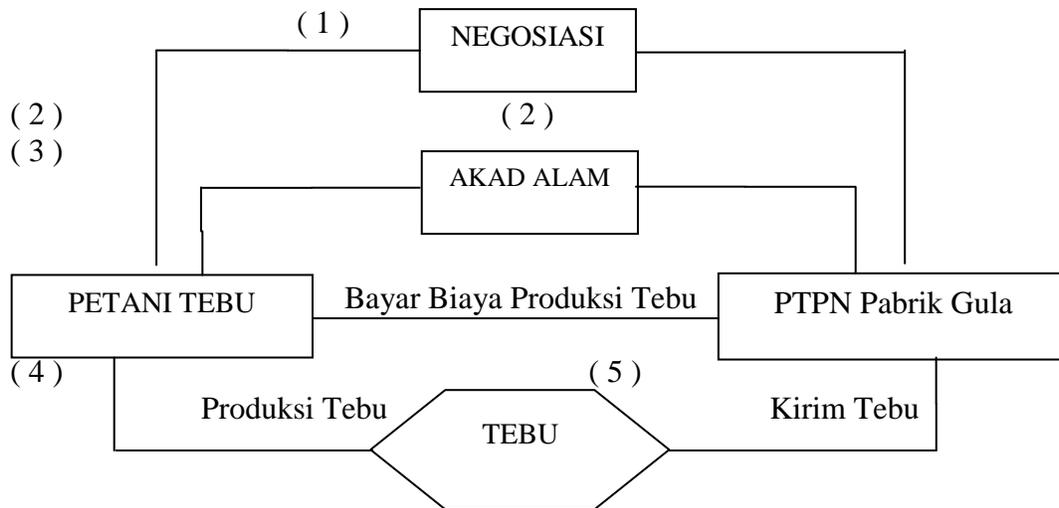
10% dari hasil panen perton. Dari hasil panen tersebut, usaha tani tebu masih memperoleh keuntungan. Keuntungan yang diperoleh yakni kurang lebih Rp. 30.000.000 per Ha. Bagi hasil ini dirasakan sudah adil oleh para petani. Hal ini dikarenakan semua pembiayaan dalam proses sejak memilih bibit hingga panen di tanggung oleh pabrik gula.

Keanggotaan kelompok usaha tani tebu secara umum menggunakan atas nama sendiri atau keluarga dalam kelompok usaha tani tebu, namun lahan yang dimiliki kepemilikannya milik sendiri. Sebagaimana dinyatakan oleh informan bahwa, “rata-rata saat ini semua petani tebu menggunakan nama sendiri atau nama keluarga untuk memenuhi persyaratan sebuah kelompok, akan tetapi lahan milik sendiri”. Hasil ini menunjukkan bahwa petani tebu di kabupaten Bondowoso memiliki lahan sendiri dan sebagai syarat sebuah kelompok mereka menggunakan nama sendiri atau nama keluarga. Selain anggota kelompok usaha tani tebu, ada juga petani yang termasuk dalam anggota mitra dengan pabrik tebu. Dengan menjadi anggota mitra terdapat beberapa kemudahan dalam kegiatannya. Narasumber penelitian menjelaskan “manfaatnya adalah proses perolehan dana sudah diakomodir koperasi, selain itu memperoleh kemudahan berupa pemerolehan pupuk”.

Bertalian dengan skema pembiayaan usaha bagi usaha tani tebu, hasil penelitian di lapangan menunjukkan bahwa alur pembiayaan usaha tani tebu dimulai dengan petani mengajukan areal tebu kepada KUD yang bersangkutan RDKK (Rencana Definitif Kebutuhan Kelompok) yang didalamnya terlampir kebutuhan dari awal sampai akhir. Selanjutnya adalah proses pengajuan rekom kepada pabrik gula (PG). Pihak PG akan melakukan survey dengan menggunakan GPS dimana hasil survey akan menjelaskan Lokasi dan Luas (Pemetaan Lahan Menggunakan GPS). Ketika rekom telah disetujui oleh pihak PG maka akan dilanjutkan kepada pihak Perbankan. Ketika pengajuan telah disetujui pihak perbankan atas rekom PG maka dana tersebut akan didistribusikan sesuai tahapan (distribusi kepada KUD ke petani)

Berdasarkan karakteristik sistem organisasi dan manajemen usaha tani tebu di kabupaten tersebut, maka skema pembiayaan usaha tani tebu dapat dilakukan dengan melalui dua alternatif skema pembiayaan, yaitu: (1) skema pembiayaan salam atau (2) skema pembiayaan salam paralel. Salam merupakan bentuk jual beli dengan pembayaran di muka dan penyerahan barang di kemudian hari (*advanced payment atau forward buying atau future sales*) dengan harga, spesifikasi, jumlah, kualitas, tanggal dan tempat penyerahan yang jelas, serta disepakati sebelumnya dalam perjanjian.

Alternatif 1, yakni skema pembiayaan salam bagi bagi usaha tani tebu dilakukan dengan akad seluruh biaya produksi tebu, mulai dari biaya pengolahan tanah, bibit, pupuk, obat, perawatan dan biaya panen ditanggung oleh PTPN Pabrik Gula. Skema pembiayaan salam antara petani tebu dan pembeli tebu yaitu PTPN Pabrik Gula dapat dilakukan dengan dua alternatif model skema pembiayaan. Skema pembiayaan salam antara usaha tani tebu dan PTPN pabrik gula disajikan dalam Gambar 1.



Gambar 1
Skema Pembiayaan Salam: Petani Tebu Dengan PTPN Pabrik Gula

Keterangan Gambar 1.

1. Petani tebu melakukan negosiasi dengan pembeli tebu yaitu PTPN Pabrik Gula
2. Membuat akad salam yang memuat ketentuan dan disepakati kedua belah pihak adalah:
 - Pertama : Ketentuan tentang pembayaran:
 - a. PTPN Pabrik Gula membayar seluruh biaya produksi tebu
 - b. Pembayaran harus dilakukan pada saat kontrak disepakati
 - c. Pembayaran dapat berupa uang maupun barang. Barang dapat berupa bibit, obat dan pupuk
 - Kedua : Ketentuan tentang tebu:
 - a. Harus jelas ciri-cirinya dan dapat diakui sebagai hutang.
 - b. Harus dapat dijelaskan spesifikasinya.
 - c. Penyerahannya dilakukan kemudian.

- d. Waktu dan tempat penyerahan tebu harus ditetapkan berdasarkan kesepakatan.
- e. Pembeli tidak boleh menjual tebu sebelum menerimanya.
- f. Tidak boleh menukar tebu, kecuali dengan tebu sejenis sesuai kesepakatan.

Ketiga : Penyerahan Barang Sebelum atau pada Waktunya:

- a. Penjual harus menyerahkan tebu tepat pada waktunya dengan kualitas dan jumlah yang telah disepakati.
 - b. Jika penjual menyerahkan tebu dengan kualitas yang lebih tinggi, penjual tidak boleh meminta tambahan harga.
 - c. Jika penjual menyerahkan tebu dengan kualitas yang lebih rendah, dan pembeli rela menerimanya, maka ia tidak boleh menuntut pengurangan harga (diskon).
 - d. Penjual dapat menyerahkan tebu lebih cepat dari waktu yang disepakati dengan syarat kualitas dan jumlah tebu sesuai dengan kesepakatan, dan ia tidak boleh menuntut tambahan harga.
 - e. Jika semua atau sebagian tebu tidak tersedia pada waktu penyerahan, atau kualitasnya lebih rendah dan pembeli tidak rela menerimanya, maka ia memiliki dua pilihan:
 - 1) membatalkan kontrak dan meminta kembali uangnya,
 - 2) menunggu sampai tebu tersedia.
3. Pembeli membayar sejumlah nilai tebu yang telah dipesan dan disepakati. Pembayaran harus dilakukan secara tunai baik berupa uang atau barang modal/aktiva tetap.
4. Petani tebu melakukan kegiatan produksi tebu
5. Petani panen tebu dan mengirim ke pembeli tebu yaitu PTPN Pabrik Gula

Alternatif 2. Model Skema Pembiayaan Salam Pararel Bagi Petani Tebu

Dalam skema ini, pembiayaan salam kepada petani tebu dengan melibatkan lembaga keuangan seperti koperasi (milik PTPN Pabrik Gula atau milik kelompok petani tebu). Pembiayaan salam pararel terdiri dari perjanjian salam pertama antara koperasi (milik PTPN Pabrik Gula atau milik kelompok petani tebu) dengan pembeli tebu yaitu PTPN Pabrik Gula dan akad salam kedua antara petani tebu dengan koperasi.

Skema pembiayaan salam pararel untuk pembiayaan petani tebu sebagai berikut:

- 1. PTPN Pabrik Gula melakukan negosiasi dengan koperasi.

2. PTPN Pabrik Gula dan koperasi membuat akad yang memuat ketentuan dan disepakati kedua belah pihak sebagai berikut:

Pertama : Ketentuan tentang pembayaran:

- a. Alat bayar harus diketahui jumlah dan bentuknya, baik berupa uang, barang, atau manfaat.
- b. Pembayaran harus dilakukan pada saat kontrak disepakati.
- c. Pembayaran tidak boleh dalam bentuk pembebasan hutang.

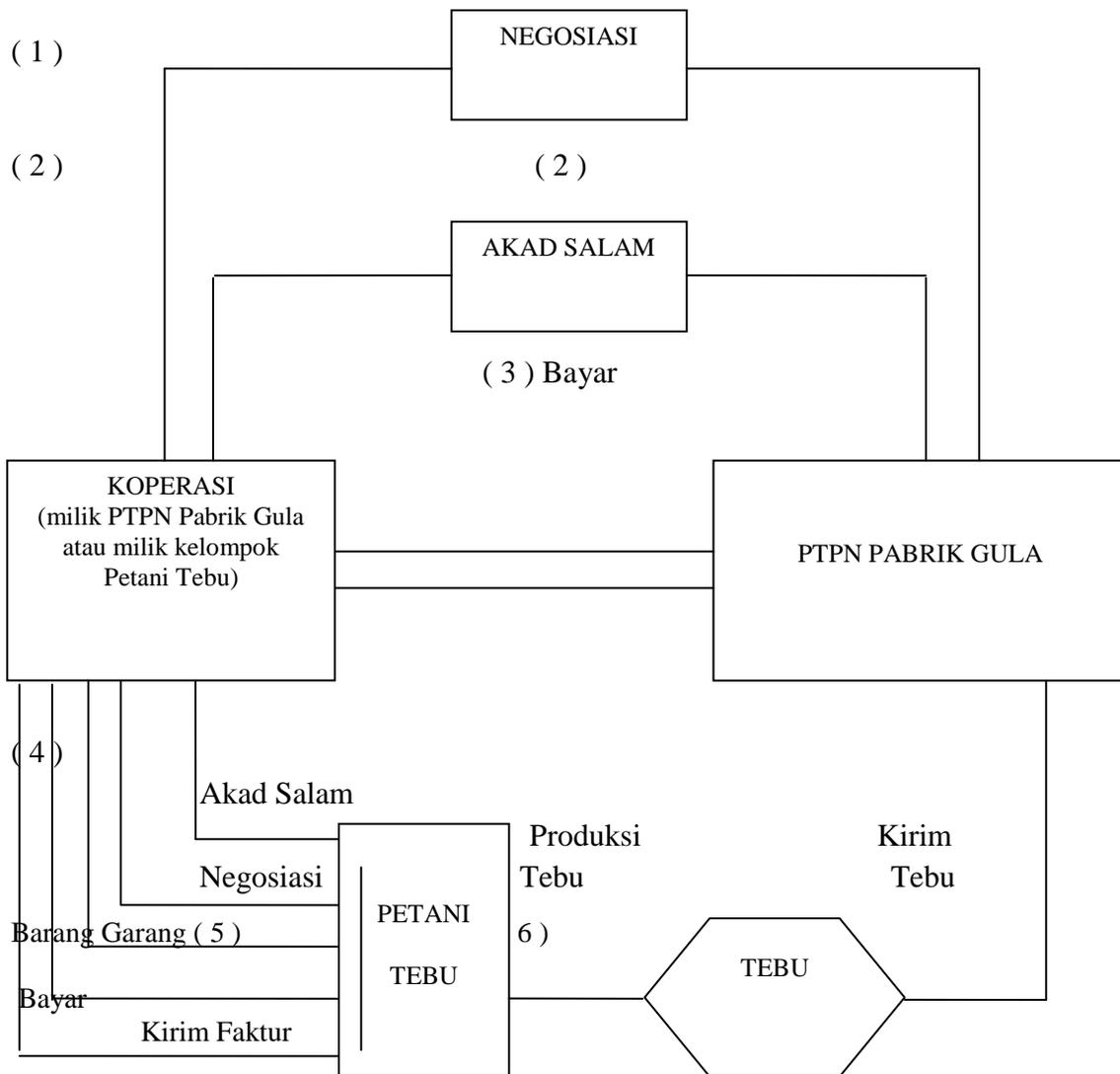
Kedua : Ketentuan tentang Tebu:

- a. Harus jelas ciri-cirinya dan dapat diakui sebagai hutang.
- b. Harus dapat dijelaskan spesifikasinya.
- c. Penyerahannya dilakukan kemudian.
- d. Waktu dan tempat penyerahan barang harus ditetapkan berdasarkan kesepakatan.
- e. PTPN Pabrik Gula tidak boleh menjual barang sebelum menerimanya.
- f. Tidak boleh menukar tebu, kecuali dengan barang sejenis sesuai kesepakatan.

Keempat : Penyerahan Tebu Sebelum atau pada Waktunya:

- a. Penjual harus menyerahkan tebu tepat pada waktunya dengan kualitas dan jumlah yang telah disepakati.
- b. Jika koperasi menyerahkan tebu dengan kualitas yang lebih tinggi, koperasi tidak boleh meminta tambahan harga.
- c. Jika koperasi menyerahkan tebu dengan kualitas yang lebih rendah, dan koperasi rela menerimanya, maka ia tidak boleh menuntut pengurangan harga (diskon).

Alternatif 2, yakni skema pembiayaan salam paralel Antara PTPN pabrik gula, koperasi dan usaha tani tebu disajikan dalam Gambar 2.



Gambar 2
Skema Pembiayaan Salam Pararel Koperasi, PTPN Pabrik Gula dan Petani Tebu

Keterangan Gambar 2.

1. Penjual dapat menyerahkan tebu lebih cepat dari waktu yang disepakati dengan syarat kualitas dan jumlah barang sesuai dengan kesepakatan, dan ia tidak boleh menuntut tambahan harga.
2. Jika semua atau sebagian barang tidak tersedia pada waktu penyerahan, atau kualitasnya lebih rendah dan pembeli tidak rela menerimanya, maka ia memiliki dua pilihan:

- a. membatalkan kontrak dan meminta kembali uangnya,
 - b. menunggu sampai barang tersedia.
3. PTPN Pabrik Gula membayar sejumlah nilai tebu yang telah dipesan dan disepakati kepada koperasi. Pembayaran harus dilakukan secara tunai baik berupa uang atau barang modal/aktiva tetap.
 4. Koperasi mencarikan petani tebu melakukan negosiasi setelah itu membuat akad yang isinya sama seperti pada akad salam pertama antara koperasi dengan PTPN Pabrik Gula
 5. Petani tebu melakukan kegiatan produksi tebu
 6. Petani panen tebu dan mengirim ke PTPN Pabrik Gula.

Apabila pembiayaan salam pararel sulit dilakukan maka alternatif ketiga bisa dilakukan dengan cara petani tebu melakukan negosiasi lebih dulu dengan PTPN Pabrik Gula setelah beberapa ketentuan disepakati oleh kedua belah pihak, kedua belah pihak mengajukan pembiayaan salam kepada koperasi. Dan apabila PTPN Pabrik Gula tidak mau atau tidak mampu membayar seluruh nilai tebu secara tunai kepada koperasi maka tata cara angsuran bisa dilakukan atau skema pembayaran secara tangguh.

Inovasi yang dilakukan baik oleh petani maupun mitra pabrik gula di kabupaten Bondowoso pada umumnya tidak terlalu mengalami perubahan yang signifikan. Inovasi hanya dilakukan pada saat penanaman dan pemilihan bibit unggul guna meningkatkan hasil produksi. Selain itu juga mempelajari penanaman berdasarkan perubahan cuaca dan pemeloihraan baik dari sistem pengairan dan pemupukan yang berdampak pada peningkatan hasil yang optimal.

Pelaksanaan pengembangan bibit tebu unggul dilakukan melalui penerapan teknologi penangkaran bibit tebu unggul sesuai *Standard Operational Procedure* (SOP). Teknis pelaksanaan penangkaran bibit ini secara mudah dapat dikuasai dan dikembangkan oleh mitra pengguna, yaitu petani tebu yang tergabung dalam Asosiasi Petani Tebu Rakyat Indonesia (APTRI) daerah setempat. Anggota APTRI telah memiliki kemampuan dan pengalaman yang handal dalam budidaya tebu, sehingga sudah tidak canggung lagi dalam menerapkan teknologi penangkaran bibit tebu unggul. Di samping itu, para peneliti dari lembaga-lembaga penelitian bersama Pusat Penelitian Perkebunan Gula Indonesia (P3GI) dapat dilibatkan untuk melakukan pendampingan kepada petani selama melaksanakan penangkaran bibit tebu unggul. Pelibatan ini berlangsung hingga teknologi dan manajemennya benar-benar dikuasai.

Hasil penelusuran menunjukkan bahwa pada umumnya petani tebu memerlukan bibit tebu unggul yang mudah mereka peroleh pada saat mereka membutuhkan dan dengan harga yang terjangkau. Produk dari kebijakan ini adalah berupa bibit tebu unggul yang cocok dengan kondisi daerah setempat. Oleh karena itu, produk bibit tebu unggul ini akan dapat diserap pasar karena para petani sangat membutuhkannya. Jika dikaitkan dengan program Direktorat Jenderal Perkebunan, yakni Bongkar Ratoon, maka bibit tebu unggul akan makin banyak dibutuhkan guna menggenjot peningkatan produksi gula nasional secara signifikan.

Pelaksanaan penangkaran bibit tebu unggul dapat pula dilakukan dengan melibatkan kelompok usaha tani tebu yang sudah berpengalaman dalam melakukan budidaya tanaman tebu. Kelompok usaha tani ini memiliki perangkat sumberdaya manusia yang mempunyai kemampuan manajemen yang handal, terutama berkaitan dengan masyarakat petani tebu. Di samping itu, pihak PG maupun pemerintah daerah harus memiliki komitmen yang kuat, terutama dalam bentuk dukungan kebijakan kepada pengusaha penangkaran bibit tebu unggul. Dukungan dan komitmen dari PG dan pemerintah daerah ini diperlukan karena hasil bibit tebu unggul akan sangat membantu petani di daerah yang bersangkutan dalam menunjang program Bongkar Ratoon. Dampak dari kebijakan ini akan semakin mengurangi defisit bahan baku tebu yang selama ini dialami oleh banyak PG di Pulau Jawa. Di samping meningkatkan volume produksi tebu, penggunaan bibit tebu unggul akan meningkatkan kualitas produksi tebu, sehingga hasil gula yang dihasilkan akan meningkat secara nyata.

Kebijakan ini dalam pelaksanaannya, perlu disertai dengan program pelatihan (training) untuk petani/kelompok usaha tani tebu dengan instruktur yang telah berpengalaman dari P3GI. Selain pelatihan, perlu juga program pembelajaran (*learning by doing*) yang diadakan bersamaan dengan praktik langsung di lapangan. Melalui *training dan learning by doing* inilah diharapkan akan menghasilkan output yang optimal dalam mencetak sumberdaya manusia yang tangguh, baik dalam hal teknis maupun manajemen usaha penangkaran bibit tebu unggul. Program ini sekaligus dimaksudkan pula sebagai wahana untuk sosialisasi atau promosi kepada masyarakat petani.

Proses inovasi berikutnya yakni proses panen tebu. Perbaikan-perbaikan yang dilakukan oleh petani tebu di daerah kabupaten Bondowoso yakni berupa penambahan kapasitas pupuk. Hal ini dirasa penting karena selama ini petani mengalami kendala dalam hal keterbatasan pupuk. Selain itu PG juga menerapkan sistem *single bud planting* dalam penanaman untuk

meningkatkan hasil produksi. Para petani diberikan pelatihan mengenai sistem tersebut, dan dibekali dengan praktek lapangan, sehingga tujuan peningkatan produk akan tercapai. Selain petani tebu di Bondowoso sudah dibekali pelatihan tentang sistem *single bud planting*, petani tebu umumnya telah menggunakan bibit tebu yang unggul.

Inovasi sistem organisasi saat ini yang telah dilakukan oleh para petani tebu yakni tidak ada lagi usaha tani tebu yang kepemilikannya secara individu, tetapi berubah menjadi kelompok usaha tani tebu walaupun lahan yang dimiliki milik pribadi. Hasil ini menunjukkan bahwa petani tebu di kabupaten Bondowoso memiliki lahan sendiri dan sebagai syarat sebuah kelompok mereka menggunakan nama sendiri atau nama keluarga. Selain anggota kelompok usaha tani tebu, ada juga petani yang termasuk dalam anggota mitra dengan pabrik gula. Dengan menjadi anggota mitra terdapat beberapa kemudahan dalam kegiatannya.

Sistem bagi hasil yang telah dilakukan dapat dilihat melalui produksi gula di kabupaten Bondowoso yakni memiliki jumlah yang relatif stabil dari tahun ke tahun yakni sekitar 7,2 ton per tahun. Begitu juga perhitungan bagi hasil gula selama lima tahun terakhir yakni 10% dari hasil panen per ton. Dari hasil panen tersebut, usaha tani tebu masih memperoleh keuntungan. Keuntungan yang diperoleh yakni kurang lebih Rp. 30.000.000 per Ha. Hasil pembagian ini dirasakan sudah adil oleh para petani. Hal ini dikarenakan semua pembiayaan dalam proses sejak memilih pembibitan hingga panen di tanggung oleh pabrik gula.

Kesimpulan

1. Kelompok usaha tani tebu dan mitra pabrik gula di kabupaten Bondowoso pada umumnya tidak terlalu mengalami perubahan yang signifikan dalam melakukan inovasi proses. Inovasi proses hanya dilakukan pada saat penanaman dan pemilihan bibit unggul
2. Inovasi sistem organisasi yang dilakukan oleh usaha tani tebu di kabupaten Bondowoso saat ini adalah melakukan perubahan kepemilikan usaha tani tebu dari kepemilikan secara individu menjadi kepemilikan kelompok usaha tani.
3. Skema pembiayaan usaha tani tebu di kabupaten Bondowoso dapat dilakukan dengan dua alternatif skema pembiayaan usaha, yaitu a) skema pembiayaan salam atau b) skema pembiayaan salam pararel.

4. Sistem bagi hasil produksi gula dan produk turunannya antara usaha tani tebu dengan mitra pabrik gula di kabupaten Bondowoso yang telah diterapkan selama ini sudah dirasakan adil oleh kelompok usaha tani tebu.

Daftar Pustaka

- Badan Pusat Statistik (BPS) kabupaten Bondowoso. 2013
- Cooper, J.R.1998. A Multidimensional Approach to the Adoption of Innovation. *Management Decision*. 36(8): 493-502.
- Dinas Pertanian, Kehutanan dan Perkebunan, kabupaten Bondowoso, 2013.
- Daghfous, N., Petrof, J. & Pons, F. 1999. Value and Adoption of Innovations: A Cross-Cultural Study. *The Journal Consumer Marketing*. 16(4): 314-331.
- Damanpour, F. 1991. Organizational Innovation: A Meta Analysis of Effect of Determinants and Moderators. *Academy of Management Journal*. 34(3): 555-590.
- Dimiyati, Mohamad, M. Fathorrazi, Andriana. 2014. Model Pembiayaan Bagi Hasil dan Inovasi Bisnis Terhadap Pertumbuhan Pelanggan dan Kinerja UsahaTani Tebu Mikro dan Kecil di Kabupaten Bondowoso. *Inferensi (Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan*. Vol. 8. No. 2. 2014: 395-414.
- Hurley, R. & Hult, G.T. 1998. Innovation, Market Orientation and Organizational Learning: An Integration and Empirical Exmination. *Journal of Marketing*. 62(3): 42-54.
- Lukas, B.A & Ferrel, O.C. 2000. The Effect of Market Orientation on Product Innovation. *Journal of Academy of Marketing Scenc*. 28(2): 239-247.
- Muhammad. 2001. Teknik Perhitungan Bagi Hasil di Bank Syariah. Yogyakarta: UII Press)
- Payne, A. 2000. The Essence of Service Marketing, Penerjemah Fandy Tjiptono, Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Quinn, J.B., Baruch, J. & Zien, K. A. 1996. Software-based innovation. *Sloan Management Review*. 37(4): 11-24.
- Swan, J., Newel, H. Scarbrought & Hislop.1999. Knowledge Management and Innovations: Networks and Networking. *Journal of Know-ledge Management*. 3(4): 262-275.
- Zhang, Z. 2000. Developing a Model of Quality Management Methods and Evaluating Their Effect On Business Performance. *Total Quality Management*. 11(1): 1-11.

Biodata Penulis

Nama : Dr. Mohamad Dimyati, SE.,M.Si

Pekerjaan : Dosen Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

Alamat Kantor: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

Jl. Kalimantan 37 Kampus Bumi Tegal Boto Kotak Pos 125

Telp. 0331 337990 Fak. 0331 332150 Jember 68121

Alamat Rumah: Jl. Jawa IIG/7 Jember 68121

Alamat Email: dim_ekounej@yahoo.co.id

BUDGETING ROLE IN IMPROVING COMPANY'S COMPETITIVENESS TO FACE GLOBAL COMPETITION

Rosemarie Sutjiati
Universitas Kristen Maranatha
rosemarie.sutjiati@yahoo.com

Abstract

In this global era when competition is increasing, company that want to survive need to have one or more competitiveness. This competitiveness is a unique attributes of a company that might differ them from other companies. This competitiveness doesn't come freely but need to be searched, gained, buyed, etc through various efforts and this might needs fund. These investments that are meant to gain competitiveness need to be planned thoroughly and wisely and being managed. Budgetting as one form of planning that directly involved with decision making hold important value here. Even though budgeting seems to be important, there are many complaints about it. Many people complain that budgeting might hinder creativities and even link them with various foul plays in company. This paper examines the budgeting area of companies, weakness that might occur and possibilities to strengthen budgeting aspects of companies in Indonesia.

Keywords: Budgetting, competitiveness, competition, weakness.

PENDAHULUAN

Dalam rangka meningkatkan ekonominya maka manusia perlu berusaha. Usaha manusia baik secara sendiri-sendiri maupun secara bersama-sama dalam organisasi perlu dikelola secara baik agar dapat mencapai tujuan yang diharapkan. Salah satu aspek manajemen yang paling awal adalah aspek perencanaan. Perencanaan merupakan salah satu aspek penting dalam pencapaian tujuan. Perencanaan akan memperjelas arah tindakan-tindakan yang akan diambil dalam rangka pencapaian tujuan. Perencanaan yang baik juga bersifat logis dan realistis sehingga memperbesar kemungkinan tercapainya tujuan. Salah satu bentuk perencanaan dalam bidang keuangan perusahaan adalah *budgeting* atau penganggaran. Penganggaran umumnya dilakukan di awal tahun dan mencakup semua usulan investasi yang akan dilakukan perusahaan baik itu investasi untuk operasional perusahaan seperti pembelian mesin maupun investasi pada proyek-proyek tertentu yang ditujukan untuk memperoleh tambahan penghasilan. Dalam hal ini penulis maupun

ilmu manajemen keuangan pada umumnya memandang penganggaran sebagai sebuah hal yang baik dan diperlukan sehingga perusahaan dapat beroperasi maksimal dan teratur. Namun belakangan ini seiring dengan meningkatnya tingkat persaingan karena globalisasi membuat perusahaan yang satu dengan yang lainnya dituntut untuk menjadi semakin kreatif dan inovatif. Dari sini muncul keluhan akan penganggaran. Perusahaan yang menggunakan penganggaran dituduh menjadi tidak fleksibel, tidak adaptif terhadap perubahan dan tidak inovatif, perusahaan dianggap monoton dan status quo sehingga tidak sesuai dengan semangat modern yang muda dan kreatif. Ditambah lagi banyak terjadi keluhan tentang bagaimana penganggaran dipermainkan. Oleh karena itu peneliti berupaya memeriksa apakah penganggaran memang identik dengan sesuatu yang kaku dan sama sekali tidak terhubung dengan kreativitas, inovasi yang sangat penting dalam penciptaan daya saing perusahaan sebagai keunikan perusahaan untuk memenangkan persaingan di pasar global yang semakin ramai ini.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan studi literatur dimana peneliti berupaya memeriksa masalah yang dikemukakan dengan memeriksanya dari berbagai sudut pandang yang ada pada berbagai literatur dan teori yang ada serta menjawab permasalahan yang ada dan membahasnya.

KAJIAN TEORI DAN PEMBAHASAN

Penganggaran

Penganggaran merupakan dasar atau fondasi dari sebuah proyek investasi. Karena merupakan sebuah dasar dan permulaan maka jika dilakukan dengan benar akan dapat dipergunakan sebagai alat yang baik untuk merancang dan mengendalikan pemasukan dan pengeluaran sebuah proyek investasi. Anggaran adalah dana atau uang yang disiapkan untuk tujuan tertentu. Secara sederhana penganggaran adalah rencana. Penganggaran adalah rencana kegiatan perusahaan yang mencakup berbagai kegiatan operasional yang saling berkaitan dan saling memengaruhi satu sama lain (Sirait 2006:6). Karena penganggaran dapat diartikan dengan sederhana maka banyak sekali kemungkinan bentuk penganggaran dimana setiap kegiatan yang perlu direncanakan dapat menggunakan penganggaran. Penganggaran menurut Finkler dan McHugh (2008:4) adalah sebuah proses dimana berbagai rencana dibuat dan ditentukan, dan kemudian suatu usaha dilakukan untuk memenuhi atau bahkan melampaui tujuan dari rencana tersebut. Bragg (2009) menyatakan bahwa tujuan dari penganggaran bisnis adalah untuk mencari jalur

yang paling menguntungkan sehingga semua daya dan upaya perusahaan dapat diarahkan untuk pencapaian tujuan utama perusahaan. Dari pengertian ini diketahui bahwa dalam pencapaian tujuannya ada banyak jalan yang dapat ditempuh sehingga harus diambil keputusan jalan mana yang paling tepat paling menguntungkan, paling efisien, dsb. Dari pemahaman diatas diketahui bahwa penganggaran bukan hanya mencakup pembatasan pengeluaran melainkan dapat meramalkan penghasilan, laba dan waktu pengembalian investasi untuk tahun berikutnya.

Agar pencapaian hasil dapat sesuai dengan yang dianggarkan maka harus terus dikendalikan dalam proses manajemen sehari-hari selama umur proyek investasi masih berjalan. Sirait (2006) menyatakan bahwa dalam menyusun anggaran maka terdapat beberapa syarat yaitu pertama harus realistis tidak terlalu optimis namun juga tidak terlalu pesimis. Kedua, luwes dan tidak kaku sehingga dapat disesuaikan terhadap perubahan. Dan terakhir, harus *kontinyu*, dan merupakan usaha yang terus menerus. Pada umumnya banyak perusahaan menerapkan sistem insentif ketika target yang ditetapkan tercapai.

Keuntungan lain dari penganggaran yang baik adalah dapat dilihat oleh pihak di luar perusahaan seperti investor atau pihak bank dan jika penganggaran yang dibuat baik, menguntungkan namun tetap realistis maka dimungkinkan dapat meyakinkan pihak-pihak tersebut untuk mau menanamkan dananya ke perusahaan.

Ada dua cara umum dalam melakukan penganggaran yaitu penganggaran yang didasarkan pada data-data historis perusahaan yang kemudian diproyeksikan ke masa depan sambil memperhitungkan berbagai faktor seperti inflasi yang dapat mengubah nilai uang, dsb. Cara kedua adalah dengan menggunakan metode *zero based* dimana dianggap bahwa anggaran dibuat untuk pertama kalinya untuk usaha atau proyek yang diasumsikan akan berjalan untuk pertama kalinya.

Berbagai Permasalahan dalam Penganggaran

Meskipun pada dasarnya secara umum ilmu manajemen menyatakan bahwa penganggaran adalah sesuatu yang baik dan sangat dibutuhkan untuk mengawasi dan memastikan tercapainya tujuan perusahaan namun dalam kenyataannya pelaksanaan penggunaan penganggaran bukannya tanpa masalah. Peramalan atau prediksi yang digunakan dalam penganggaran dapat berbeda dengan realita. Bragg (2009) menyatakan bahwa kondisi dapat berubah secara cepat di dunia bisnis, tindakan dari konsumen dan para pesaing tidak sepenuhnya dalam kendali, dan

untuk membuat perencanaan baru, untuk beradaptasi terhadap perubahan sering membutuhkan penelitian yang cukup menghabiskan sumber daya dan waktu perusahaan. Hal ini menjadi masalah baru yang membuat banyak *stakeholder* perusahaan mempertanyakan apakah penganggaran merupakan suatu keharusan dan memang memberikan nilai manfaat bagi perusahaan.

Masalah lain pada penganggaran terjadi ketika penganggaran dihubungkan dengan sistem insentif kepada para manajer perusahaan. Manajer dan para pegawai yang terhubung dengan sistem insentif ini tentunya akan berupaya keras untuk mencapai target sehingga bisa mendapatkan bonus. Selama hal ini dilakukan dengan jalan yang benar maka hal ini sesuai dengan yang diharapkan dan untuk kebaikan perusahaan. Meskipun demikian Hope dan Fraser (2013:3) menyatakan bahwa sistem ini seringkali membutuhkan proses yang lama dan nilai tambahnya dianggap terlalu sedikit. Selain itu yang menjadi pusat perhatian adalah bahwa tidak jarang terjadi permainan penganggaran untuk kepentingan pribadi. Jensen (2003:382) menyatakan ada dua macam permainan yang dapat dilakukan oleh para manajer perusahaan agar mereka dapat mencapai target dan mendapat bonus yaitu pertama, bermain pada saat penetapan anggaran dengan menetapkan target yang mudah untuk dicapai dan kedua adalah memainkan hasil akhir/capaian dari kinerja yang dilakukan. Contoh pertama adalah bisa jadi pada penyampaian informasi awal untuk pembuatan anggaran. Umumnya potensi penjualan dan laba perusahaan sengaja diperlihatkan serendah mungkin dengan harapan hasil kinerja akhir para pengelola ketika mereka berhasil meningkatkan penjualan atau laba terlihat besar. Atau biaya yang ada di perusahaan diperlihatkan seolah-olah besar sehingga pada akhir kinerja dapat terlihat seolah-olah pihak manajemen telah melakukan kinerja yang sangat baik dalam menghemat biaya perusahaan. Jadi dari sini sebenarnya pengumpulan informasi dan analisis kondisi perusahaan pada awal sebelum pembuatan penganggaran perlu diawasi dan dicek kebenarannya namun karena manajer tersebut yang berwenang dan mengendalikan mulai dari saat pembuatan anggaran sampai akhir maka semuanya dapat dipermainkan. Pada umumnya manajer bagian juga akan melebih-lebihkan dana yang dibutuhkan oleh departemen mereka. Hal ini terjadi karena salah satu upaya meningkatkan nilai perusahaan sering dilakukan dengan melakukan penghematan. Oleh karena itu manajer sering bersiap-siap akan adanya pemotongan dana dengan terlebih dahulu melebih-lebihkan jumlah dana yang mereka butuhkan dan seandainya dana diakhir tahun sekalipun masih tersisa maka akan berusaha dihabiskan sekalipun hal mungkin

untuk berbagai hal yang tidak berguna bagi perusahaan. Contoh kedua adalah memainkan hasil akhir dari kinerja seperti misalnya membuat penghasilan perusahaan tahun ini besar dengan cara mengakui pendapatan yang seharusnya baru diterima tahun buku berikutnya ke tahun sekarang ataupun memindahkan biaya yang harus dibayarkan tahun ini ke tahun depan. Semua hal tersebut dilakukan dalam rangka meningkatkan penghasilan perusahaan tahun ini misalnya untuk memperbesar bonus dari manajer bersangkutan dan mengabaikan akibat kerusakan yang bisa diderita perusahaan akibat hal tersebut. Namun apa yang terjadi jika manajer akhirnya berhasil mencapai targetnya dan mencapai batas atas insentif yang bisa didapatnya? Dalam hal ini, Jensen (2003:388) menyatakan bahwa manajer akan berhenti melakukan peningkatan karena mereka tidak akan mendapatkan tambahan insentif lagi. Sebaliknya mereka akan berupaya memindahkan biaya dari tahun depan ke tahun ini untuk mengejar bonus di tahun yang akan datang. Sekali lagi hal ini akan membuat kacau proses pengukuran, analisa serta informasi yang dikumpulkan dari perusahaan dan akan merugikan perusahaan itu sendiri. Permainan anggaran ini oleh Hope dan Fraser (2013:3) disebut sebagai akuntansi kosmetik dimana para manajer sibuk dalam bagaimana membuat pelaporan keuangan terlihat baik dan mengabaikan etika pelaporan serta membuat pengambilan keputusan dan tindakan cepat menjadi lumpuh. Kerugian terbesar dari permainan anggaran ini adalah jika dilakukan secara berulang-ulang maka akan menciptakan kebiasaan praktik bisnis yang buruk dalam perusahaan dan akumulasi dari praktik bisnis yang buruk ini berpotensi tanpa disadari akan membawa perusahaan ke situasi kebangkrutan.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa permasalahan yang sering ditemukan dalam penganggaran adalah:

1. Seringkali diragukan ketepatannya karena seringkali menggunakan probabilitas sedangkan keadaan dunia bisnis saat ini seringkali tak menentu dan cepat berubah.
2. Cenderung monoton dan lambat serta tidak mampu beradaptasi jika terjadi perubahan yang membutuhkan adaptasi cepat.
3. Memakan waktu dan biaya dalam membuatnya sedangkan nilai tambah dari kegiatan melakukan penganggaran masih kurang dimengerti dan dianggap terlalu kecil.
4. Dipermainkan mulai dari permulaan pengumpulan informasi yang dibutuhkan saat akan membuat anggaran, penetapan target dalam penganggaran, ketika berusaha memenuhi target penganggaran, dan bahkan sampai kepada pelaporan hasil.

Berbagai Perusahaan dapat Sukses tanpa Melakukan Penganggaran

Berbagai kelemahan dalam penganggaran membuat banyak perusahaan menjalankan usaha dan bisnisnya tanpa melakukan penganggaran. Berbagai perusahaan ini seakan dijalankan dalam mode otomatis mengandalkan kemampuan dan pengalaman dari pihak manajemen untuk bereaksi terhadap perubahan dan mengambil tindakan. Lalli (2011) misalnya menyebutkan perusahaan Guardian Industries Corporation yang merupakan sebuah perusahaan raksasa dengan penghasilan 5 Milyar USD per tahun dan beroperasi di lebih dari 50 negara. Perusahaan tersebut ternyata telah 45 tahun menjalankan usahanya tanpa menggunakan anggaran dengan alasan bahwa pembuatan anggaran hanya memakan waktu dan menghabiskan sumber dana, tidak memiliki nilai tambah, serta merampas kebebasan dan kewenangan dari pihak manajemen. Hal ini mungkin dipandang sebagai kebetulan namun tidak demikian. Masih banyak perusahaan bahkan yang dikelola tanpa menggunakan budgeting. Kasus perusahaan Guardian masih dapat dipandang baik mengingat perusahaan ini masih banyak menerapkan banyak ilmu manajemen dan memiliki budaya organisasi yang baik. Di luar itu masih banyak perusahaan yang dikelola tanpa perencanaan yang baik. Kalpana Rashiwala (2002) misalnya menyatakan bahwa hanya 44% dari pengelola perusahaan yang disurvei memiliki kemampuan untuk mengetahui dan menerapkan langkah-langkah aktif pemaksimalan kekayaan pemegang saham perusahaan.

Pada umumnya memang ada banyak cara dan metode dalam ilmu manajemen keuangan dalam memajukan sebuah perusahaan. Penganggaran memang hanyalah salah satu cara dari banyak cara tersebut sehingga walaupun sebuah perusahaan tidak menggunakan penganggaran dalam operasionalnya namun dalam berbagai aspek lainnya dapat dilakukan dengan sebaik mungkin maka tentunya memungkinkan menghasilkan perusahaan yang mampu berjalan dengan baik.

Arti Penting Penganggaran dan Penyusunan Anggaran yang Fleksibel

Dari kajian di atas diketahui bahwa memang adalah mungkin untuk menjalankan perusahaan dengan baik tanpa adanya penganggaran. Hal ini didasari oleh pemahaman bahwa penganggaran sejatinya hanyalah salah satu dari berbagai alat manajemen keuangan yang dapat dipergunakan untuk kebaikan perusahaan, namun hal ini juga dapat diartikan bahwa sebenarnya jika penganggaran dilakukan secara benar maka penganggaran sebagai salah satu bentuk perencanaan untuk memberikan arah bagi operasional perusahaan dapat lebih jauh memberikan kegunaan bagi perusahaan.

Salah satu aspek penting dari penganggaran adalah kendali terutama ketika terjadi masalah dalam perusahaan. Adalah penting bagi perusahaan untuk tidak dikendalikan oleh keadaan dan permasalahan melainkan sebaliknya memegang kendali penuh atas seluruh kekuatan perusahaan dalam menghadapi permasalahan yang muncul.

Salah satu permasalahan dalam penganggaran adalah ketidakpastian akan kondisi, hal ini berulang-ulang menjadi salah satu penyebab pemilik beberapa perusahaan tertentu tidak mau menggunakan penganggaran karena kondisi yang nyata dapat sangat berbeda dengan kondisi yang diramalkan pada saat penganggaran dibuat sehingga ketika kemudian kenyataan tidak sesuai dengan peramalan semula maka penganggaran yang dibuat menjadi tidak berguna. Kondisi ini sebenarnya dapat diselesaikan yaitu menggunakan analisis sensitivitas. Khan (2004) menyatakan bahwa analisis sensitivitas akan menyediakan informasi tentang sebagaimana sensitifnya perkiraan parameter proyek seperti arus kas yang diharapkan, tingkat bunga, dan umur proyek terhadap perkiraan terjadinya *error* atau kesalahan. Analisis ini sangat penting karena masa depan memang tidak pasti dan selalu saja dapat terjadi kesalahan.

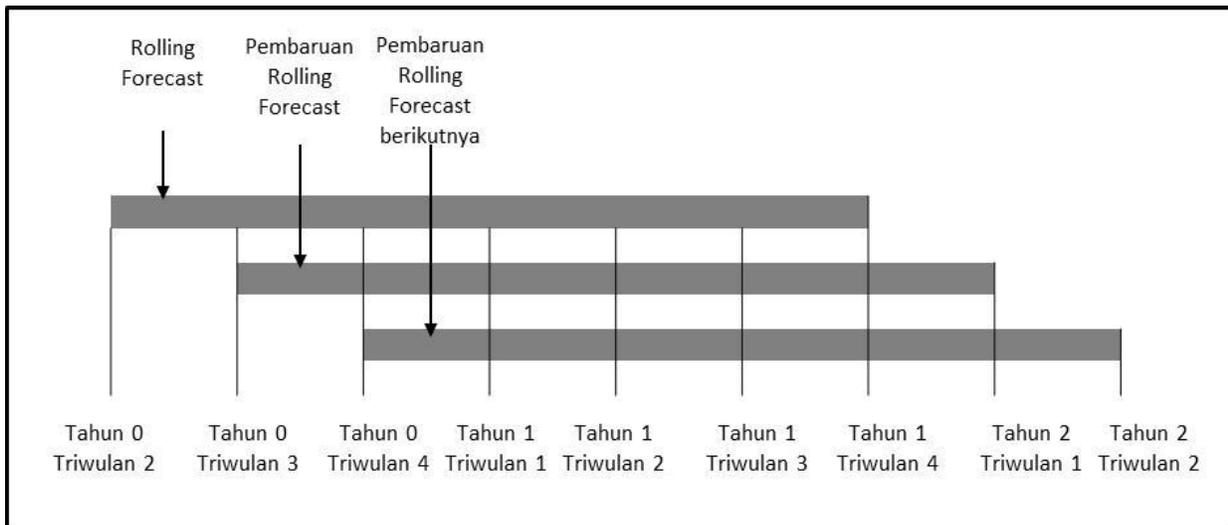
Dengan analisis sensitivitas maka proyeksi penerimaan arus kas dari sebuah proyek investasi dapat diperkirakan baik jika kondisi normal sesuai yang diperkirakan, juga pada kondisi terbaik dan terburuk. Dan jika kemungkinan terjadinya kondisi-kondisi tersebut dapat diketahui maka akan lebih membantu dalam proses pengambilan keputusan. Artinya di sini alasan ketidakpastian sebagai salah satu kekhawatiran penggunaan penganggaran dapat diminimalisir. Tentu saja yang dipertanyakan adalah apakah para manajer perusahaan mau atau memahami bagaimana melakukan analisis yang sebenarnya sederhana ini.

Selain analisis sensitivitas yang sudah ada sejak lama maka belakangan ini mulai muncul dan digunakan penggunaan *rolling forecast* yang menurut Lalli (2011) merupakan proses peramalan yang dilakukan secara terus menerus dan berkelanjutan. Dasar dari peramalan yang berkelanjutan ini pertama adalah memecah proses peramalan menjadi unit yang lebih kecil. Jadi dibandingkan melakukan peramalan untuk setahun ke depan, peramalan dilakukan misalnya untuk jangka waktu triwulanan sehingga dengan demikian perusahaan dapat beradaptasi lebih cepat jika terjadi perubahan kondisi.

Kedua peramalan dilakukan dan diperbaharui secara terus menerus tanpa harus menunggu jangka waktu peramalan sebelumnya habis. Dengan demikian jika terjadi perubahan sekecil apapun, maka informasi akan dimasukkan ke dalam proses peramalan berikutnya. Pada proses

penganggaran tradisional pembaruan baru dilakukan ketika jangka waktu penganggaran berakhir sehingga jika terjadi perubahan-perubahan secara terus menerus selama tahun anggaran berlangsung maka perubahan itu akan menumpuk dan terakumulasi sehingga memperlihatkan kondisi berbeda besar antara awal mula dilakukan peramalan dengan kondisi di akhir dan hal tersebut membuat penganggaran yang dilakukan seakan tidak berarti lagi karena mungkin sudah tidak tepat untuk digunakan di waktu yang bersangkutan. *Rolling Forecasting* misalnya pada gambar 1 dapat dilakukan dengan mengumpulkan data yang ada di perusahaan untuk memprediksi kinerja selama 18 bulan ke depan yang dibagi ke triwulanan.

Gambar 1
Jangka Waktu Rolling Forecast dan Pembaruannya



Pada gambar terlihat bahwa setiap pergantian triwulanan maka dilakukan pembaruan peramalan sehingga perubahan yang terjadi pada kondisi bisnis dapat terakomodir dan tercakup dalam proses peramalan sehingga ramalan yang dihasilkan tepat dan penganggaran yang dilakukan lebih berkualitas. Kunci agar *rolling forecast* dapat berhasil menghasilkan informasi yang akurat adalah konsistensi dalam melakukan pembaruan. Tentu saja jangka dan rentang waktu dalam *rolling forecast* dapat disesuaikan dengan kebutuhan tiap perusahaan yang dapat berbeda satu sama lain. *Rolling forecast* membutuhkan waktu yang lebih cepat dan dapat dipakai untuk menentukan jumlah pegawai yang dibutuhkan, jumlah produk yang akan terjual, dsb. dengan lebih akurat.

Jika penganggaran yang dibuat dalam skala waktu yang lebih kecil dapat meningkatkan akurasi informasi terhadap perubahan kondisi bisnis maka tentunya proses penganggaran akan dapat dibuat lebih akurat lagi dengan desentralisasi anggaran. Hal ini terutama terjadi untuk perusahaan yang besar dan memiliki banyak bagian, perusahaan yang merger, mengakuisisi perusahaan lain, dsb dimana untuk melakukan penganggaran pada perusahaan tersebut dan mengintegrasikannya membutuhkan waktu yang lama. Dengan melakukan desentralisasi akan lebih akurat, juga diharapkan akan meningkatkan partisipasi dan respon dari para pegawai di berbagai bagian untuk turut berperan serta aktif dalam meningkatkan kinerja.

Tentang permainan yang terjadi pada sistem insentif, penganggaran yang disertai dengan sistem insentif terhadap ketercapaian anggaran juga sebenarnya dibentuk dalam rangka meningkatkan kinerja manajemen dan ataupun pegawai yang dilibatkan.

Yang pertama kali harus diperhatikan oleh para pemilik perusahaan adalah bahwa apakah sistem insentif yang dikaitkan dengan ketercapaian target anggaran benar-benar dapat berguna atau tidak bagi perusahaan. Hal ini disebabkan karena pada berbagai perusahaan tertentu produktivitas justru dilaporkan meningkat ketika sistem insentif tidak dipergunakan (Roy: 1952). Jadi perlu dipikirkan tentang perlu tidaknya sistem insentif dan bagaimana formula dan target yang dipakai dalam pemberian insentif.

Tindakan mempromosikan penganggaran dan sistem insentif penganggaran sebenarnya murni di luar tujuan dibentuknya sistem itu sendiri dan merupakan sebuah tindakan pelanggaran dalam peraturan dan etika bisnis. Jadi dari sini ditegaskan bahwa bukannya proses dan sistem penganggaran itu sendiri yang bersalah melainkan melibatkan sistem pengendalian, pengawasan, akuntansi sampai auditing dari perusahaan. Bahkan dari sisi akuntansi hal ini dimungkinkan masuk ke dalam ranah *window dressing* yang jelas dilarang dalam etika akuntansi.

Sedangkan berkaitan dengan tindakan manajer yang senang melebih-lebihkan jumlah dana yang mereka butuhkan, Wyatt (2013) menyatakan bahwa penyajian kebutuhan anggaran seharusnya berbicara mengenai apa yang akan dilakukan oleh manajer bukan pada apa mereka akan menghabiskan dana. Jadi lebih kepada aktivitas apa yang akan dilakukan yang dibiayai oleh anggaran. Sehingga jika anggaran dipotong atau tidak disetujui maka aktivitas tersebut menjadi tidak ada lagi. Manajer yang bersangkutan yang ingin mempertahankan aktivitas ini harus menjelaskan arti penting dari aktivitas tersebut terhadap keseluruhan pencapaian tujuan perusahaan terhadap atasannya. Dan jika tetap dilakukan pemotongan maka hal itu berarti

aktivitas itu menjadi tidak ada lagi dan akibat dari tidak adanya aktivitas itu sudah bukan merupakan tanggung jawab dari manajer yang bersangkutan. Jadi dalam hal ini sejak awal ketika seorang manajer merencanakan sebuah aktivitas atau proyek tertentu maka ia harus benar-benar yakin bahwa aktivitas tersebut benar-benar bermanfaat dan memiliki potensi untuk didanai oleh perusahaan bukan dengan sengaja menciptakan proyek tertentu yang tidak berarti bagi perusahaan melainkan hanya bagi diri dan kelompoknya sendiri.

Lebih lanjut untuk lebih mempermudah dalam proses penganggaran dan memperkecil terjadinya kesalahan maka berbagai software penganggaran dapat digunakan. Dengan penggunaan teknologi yang tepat, ditambah dengan pengendalian dan pengawasan serta proses peramalan dalam penganggaran yang dilakukan secara terus menerus maka penganggaran akan dapat menghantarkan nilai positifnya dan mengatasi kelemahannya yang membuat banyak pihak enggan menggunakan penganggaran. Ditambah lagi mengingat penganggaran sangat penting sebagai salah satu bentuk perencanaan dan untuk menghindari risiko maka penganggaran yang baik perlu dilakukan untuk menjaga dan memastikan perusahaan yang sehat dan bertahan lama.

Penganggaran dan Hubungannya dengan Daya Saing Perusahaan

Di era sekarang banyak ahli berbicara mengenai daya saing yaitu tentang bagaimana perusahaan harus meningkatkan daya saingnya untuk dapat bertahan di persaingan. Namun sedikit yang berbicara tentang apa dan bagaimana memperoleh daya saing itu. Pada dasarnya secara sederhana daya saing sebuah perusahaan berbicara mengenai kelebihan sebuah perusahaan yang menjadi pembeda dengan perusahaan lainnya yang dapat digunakan oleh perusahaan tersebut untuk meraih pendapatan. Baker dan English (2011) membagi daya saing perusahaan menjadi 3 macam: Aset *tangible* (pabrik, mesin, tanah, tambang, cadangan minyak, dsb.), aset *intangible* (hak paten, kekayaan intelektual, *trademark*), dan kekayaan intelektual yang tidak dapat diperdagangkan (reputasi, budaya pengetahuan, praktik-praktik manajemen). Selain daya saing di atas, daya saing memang dapat diperoleh dari pihak lain misalnya perlindungan dari pemerintah, dsb. Namun hal tersebut tidak merupakan daya saing yang diperoleh dari kinerja manajemen perusahaan.

Pada dasarnya daya saing dapat diperoleh, didapatkan atau diusahakan namun semuanya membutuhkan usaha. Untuk memperoleh aset maka sejumlah dana perlu disediakan untuk membelinya. Untuk memperoleh aset *intangible*, sejumlah penelitian, pendidikan, dsb perlu

diadakan dan hal tersebut juga membutuhkan sejumlah dana untuk membiayainya. Selanjutnya, mengingat dana perusahaan seringkali terbatas maka perlu perencanaan dan pengelolaan yang baik untuk memastikan dana yang digunakan benar-benar dapat memberikan kekuatan daya saing seperti yang diharapkan yang kemudian memberikan hasil imbal balik berupa keunggulan di persaingan dan pendapatan yang maksimal.

Semua usaha untuk mendapatkan daya saing tersebut dapat dianggap sebagai investasi dan investasi tentunya perlu direncanakan, dianggarkan, diputuskan dan dikelola dengan sebaik mungkin. Jadi dalam hal ini berbicara mengenai daya saing perusahaan tidak serta merta hanya berbicara mengenai kreativitas saja dalam merancang produk, dsb., melainkan juga keseluruhan proses manajemen secara tepat dan konsisten. Ditambah lagi mengingat perusahaan lainnya juga kemungkinan besar terus berupaya meningkatkan kekuatan daya saingnya maka dalam hal ini terjadi persaingan dalam hal investasi untuk peningkatan daya saing perusahaan.

Berbicara mengenai investasi terutama investasi dana jangka panjang yang umumnya membutuhkan dana besar dengan risiko besar maka biasanya untuk perusahaan-perusahaan kecil tidak memiliki rencana atau penganggaran yang matang yang disertai dengan analisis yang memadai melainkan hanya berdasarkan insting semata. Sedangkan pada perusahaan besar konon investasi jangka panjang semacam ini harus melalui berbagai prosedur terlebih dahulu, diamati dan dianalisis sedemikian rupa baru dibuat keputusan disetujui atau tidak. Meskipun demikian hal ini tidaklah mutlak. Masih banyak juga perusahaan besar sekalipun di negara-negara maju yang membuat keputusan juga menggunakan insting dan pengalaman. Memang bukan berarti keputusan investasi seperti ini dipastikan akan gagal. Bahkan pengalaman, insting dan pengetahuan umum seringkali memang berguna dalam menentukan investasi. Namun jika hal tersebut ditambah lagi dengan berbagai ilmu manajemen keuangan yang dapat dipergunakan untuk memprediksi hasil keluaran sebuah investasi seperti *payback period*, *profitability index*, *NPV*, *time value of money*, dsb. dan mampu, bukankah hal tersebut akan lebih baik lagi dapat memperkecil risiko dan memastikan investasi yang dipilih benar-benar menguntungkan. Hal inilah yang menjadi dilemma masih banyaknya para pengelola perusahaan yang masih belum mempergunakan keilmuan ini bahkan di tengah persaingan yang semakin meningkat di AEC 2015 ini. Investasi jelas mutlak dibutuhkan untuk meningkatkan kekuatan perusahaan, penganggaran penting artinya sebagai kendali dan berbagai alat-alat keuangan yang tersedia

dapat menjadi senjata untuk lebih memastikan investasi berhasil mencapai tujuannya yaitu penciptaan perusahaan yang berdaya saing.

Daya saing juga berbicara tentang ada tidaknya pola berpikir akan nilai di sebuah perusahaan yang menjadi pembeda perusahaan tersebut dengan perusahaan lainnya. Tidak semua perusahaan dalam budayanya memiliki pola berpikir akan nilai. Stern dan Hutchinson (2011) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki pola berpikir akan nilai dapat secara bebas bersaing di pasar. Perusahaan tanpa pola berpikir akan nilai akan melakukan investasinya secara tradisional hanya berdasarkan bagaimana tingkat pengembalian dan hal ini dilakukan berulang-ulang dan membebani perusahaan tanpa disertai penelaahan apakah perusahaan semakin berkembang dan berdaya saing melalui semua aktivitas ini. Oleh karenanya penganggaran haruslah lebih obyektif dan jelas tujuannya yaitu melakukan berbagai peningkatan yang akan menciptakan perusahaan yang berdaya saing sesuai dengan yang diinginkan. Investasi yang dilakukan harus terarah dan jelas tujuannya. Tidak semua investasi yang menguntungkan perlu dilakukan namun hanya menambah beban dan mengaburkan arah tujuan perusahaan.

Memasuki AEC 2015 ini perusahaan-perusahaan di Indonesia perlu dikelola dengan teratur dan terkendali namun tetap adaptif dan responsif terhadap perubahan. Mengingat masih rendahnya literasi keuangan di Indonesia maka hal ini masih dipertanyakan. Namun waktu masih tersedia mengingat banyak negara-negara ASEAN lainnya dimungkinkan juga masih menghadapi masalah yang sama. Pengendalian dan perencanaan perusahaan baik perusahaan besar maupun kecil sekalipun dengan menggunakan penganggaran yang dikelola secara baik dan terus menerus serta mencerminkan pola pikir akan nilai yang ingin dicapai perusahaan diperlukan untuk menciptakan perusahaan yang berdaya saing tinggi.

SIMPULAN

Peningkatan daya saing perusahaan yang banyak disarankan oleh banyak ahli di berbagai media belakangan ini dalam menyambut masyarakat ekonomi global 2015 lebih sering berbicara mengenai kreativitas dalam penciptaan produk perusahaan yang akan dijual sehingga dapat menarik minat dari pelanggan. Namun sebenarnya daya saing harus diupayakan dan membutuhkan dana sehingga dianggap sebagai investasi sehingga daya saing sebenarnya berbicara mengenai persaingan investasi pengembangan perusahaan secara mendasar dan

menyeluruh dan akan mencakup mulai dari perencanaan, penganggaran, pengambilan keputusan, dan manajemen sehari-hari.

Upaya penciptaan daya saing perusahaan di sini digambarkan sebagai berbagai langkah aktif, nyata dan terus menerus perusahaan dalam berbagai proyek yang dipandang akan membangun perusahaan. Artinya perusahaan yang terus menerus menganalisa dirinya dan berupaya memperbaiki dan mengembangkan dirinya melalui berbagai langkah nyata adalah perusahaan yang terus berupaya membangun daya saingnya. Jadi dalam hal ini harus ada kejelasan, pengawasan, kendali kuat mulai dari awal sampai berakhirnya proyek peningkatan yang akan diteruskan dengan proyek-proyek peningkatan lainnya. Kegiatan investasi yang dilakukan juga harus jelas dan sesuai dengan arah daya saing perusahaan yang ingin dikembangkan untuk menjadi pembeda perusahaan dalam mengungguli para pesaingnya.

Membahas tentang kejelasan, pengawasan dan kendali terutama dari segi pendanaan secara langsung adalah membahas tentang arti pentingnya penganggaran. Penganggaran perusahaan yang baik yang mendahului setiap proyek akan membantu dalam keberhasilan proyek pengembangan yang dilakukan.

Pada kenyataannya terdapat banyak keluhan tentang penganggaran. Penganggaran dianggap justru akan menghambat kreativitas dan mematikan respon manajemen dalam beradaptasi terhadap perubahan. Lebih lagi penganggaran yang umumnya akan disertai dengan bonus insentif bagi pihak manajemen setiap berhasil mencapai target mulai dipermainkan sedemikian rupa sehingga justru mendatangkan kerugian bagi perusahaan.

Dari bahasan di atas terlihat perlunya penganggaran perusahaan yang lebih fleksibel dan dapat mengadaptasi setiap perubahan yang terjadi. Sedangkan dalam hal adanya permainan dalam penganggaran perusahaan maka bukan penganggaran itu sendiri yang perlu dipersalahkan melainkan bagaimana dengan pelaksanaan etika bisnis dan keuangan di perusahaan beserta kendali dan kontrol terhadap manajemen perusahaan. Berbagai ilmu manajemen keuangan yang ada dapat membantu dalam memperbesar tingkat keakuratan dalam peramalan yang dibutuhkan dalam penganggaran. Yang diperlukan adalah pengakuan dan minat dari pihak manajemen untuk mengambil dan mempergunakannya secara tepat bukan hanya kelihatannya mempergunakan semua alat berguna tersebut namun mengatur dan memainkan hasilnya.

REFERENSI

- Baker, H.K. and English, P. (2011). *Capital Budgeting Valuation: Financial Analysis for Today's Investment Projects*. USA: John Wiley & Sons.
- Bragg, S.M. (2009). *Controllershship: The Worrk of the Managerial Accountant*. USA: John Wiley & Sons.
- Finkler, S.A. dan McHugh, M.L. (2008). *Budgeting Concepts for Nurse Managers*. Missouri: Saunders
- Hope, J. dan Fraser, R. (2013). *Beyond Budgeting: How Managers Can Break Free from the Annual Performance Trap*. USA: Harvard Business Press.
- Jensen, M.C. (2003). Professional Forum Paying People to Lie: The Truth About budgeting Process. *European Financial Management*, Vol 9, No 3, 2003, 379-406.
- Kalpana Rashiwala (2002). Low Adoption of Shareholder Value Concepts Here. *Business Times (Singapore)*, Februari 14, 2002.
- Khan, M. Y. (2004). *Financial Management: Text, Problems and Cases*. Tata McGraw-Hill Education.
- Lalli, W.R. (2011). *Handbook of Budgeting*, 6th ed. USA: John Wiley & Sons.
- Rasmussen, N.H., Eichom, C.J., Barak, C.S., and Prince, T. (2003). *Process Improvement for Effective Budgeting and Financial Reporting*. USA: John Wiley & Sons.
- Roy, D. (1952). Goldbricking in a Machine Shop. *American Journal of Sociology*. Vol. 57. 1952. Hal 427-442.
- Sirait, J.T. (2006). *Anggaran sebagai Alat Bantu bagi Manajemen: Ikhtisar Teori dan Soal-soal*. Jakarta: Grasindo
- Stern, E. dan Hutchinson, M. (2011). *The Value Mindset: Returning to the First Principles of Capitalist Enterprise*. USA: Joh Wiley & Sons.
- Wyatt, N. (2013). *The Financial Times Essential Guide to Budgeting and Forecasting eBook: How to Deliver Accurate Numbers*. UK: Pearson.

STATIC LIQUIDITY, DYNAMIC LIQUIDITY, SERTA PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC

Gesti Memarista

Fakultas Ekonomi
Universitas Kristen Petra
Jln. Siwalankerto 121-131 Surabaya, Indonesia
Email: gesti@petra.ac.id

Abstract

This study aims to examine the effect of static liquidity and dynamic liquidity to the profitability for go public firms. The samples are manufacturing companies that listed in Indonesia Stock Exchange during 2010-2014. Variables in this research are profitability as the dependent variable, the independent variables consists of the static liquidity that is showed by the measurement of Net Working Capital (NWC) level and quick ratio, then the dynamic liquidity is showed by Cash Flow Cycle (CFC), and control variable are showed by firm size and leverage ratio. The profitability is measured by Return on Equity (ROE). The results showed that both static liquidity variables such as the net working capital level and quick ratio do affect negative significantly on profitability. But, the dynamic liquidity variable as the cash flow cycle does not affect significantly on profitability. Furthermore, firm size and leverage ratio do affect positive significantly on profitability.

Key words: Profitability, Static Liquidity, Dynamic Liquidity, Cash Flow Cycle, Net Working Capital Level, Quick Ratio, Firm Size, Leverage Ratio

1. Pendahuluan

Likuiditas sangat penting bagi perusahaan untuk dikelola dengan baik. Pada umumnya, likuiditas perusahaan dapat diukur dengan dua pandangan atau pola pikir investor, seperti pola pikir statis dan dinamis (Moss & Stine, 1993; Lancaster, Stevens, & Jennings, 1999; Hutchison, 2002; serta Syarief & Wilujeng, 2009). Pola pikir statis menunjukkan likuiditas berdampak pada keuntungan dan risiko yang dihadapi perusahaan. Sedangkan, pola pikir dinamis menunjukkan bahwa likuiditas ditunjukkan atas dasar hasil operasi perusahaan dalam pengumpulan kas.

Pola pikir statis mengenai likuiditas menitikberatkan pada profitabilitas perusahaan. Menurut Sen dan Oruc (2009), Shin dan Soenen (1998), Deloof (2003), serta Raheman dan Nasr, (2007) faktor likuiditas seperti *net working capital* dan *quick ratio* akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan sesuai dengan pandangan dari investor. Menurut Moss dan Stine (1993), Lancaster et al. (1999), Hutchison (2002), serta Syarief dan Wilujeng (2009) *current ratio* yang mengukur perbandingan antara *current assets* serta *current liabilities* juga mewakili

pandangan likuiditas statis. Kombinasi dari kedua akun jangka pendek ini dapat berubah setiap saat. Dengan demikian, perusahaan harus mendapatkan *current assets* pada pembiayaan minimum, sehingga perusahaan dapat memperoleh *optimal working capital* (Lamberson, 1995).

Pola pikir dinamis mengenai likuiditas dapat ditunjukkan dengan nilai *cash flow cycle* perusahaan (Moss & Stine, 1993; Lancaster et al, 1999; Hutchison, 2002; serta Syarif & Wilujeng, 2009). *Cash flow cycle* juga sangat penting bagi perusahaan. Hal ini dikarenakan *cash flow cycle* menunjukkan *cash management* perusahaan seperti pengeluaran kas dan pengumpulan kas (Ross, Westerfield, & Jordan, 2010). Melalui pembayaran kas, perusahaan membeli bahan mentah sebagai persediaan, tetapi perusahaan juga dapat membelinya dengan kredit kepada *supplier*. Selanjutnya, perusahaan mengelola persediaan sebagai barang yang siap dijual (*finished goods*) untuk memperoleh keuntungan dengan penjualan yang tinggi. Penjualan produk kepada konsumen, juga dapat dilakukan penjualan kredit. Hal ini menyebabkan perusahaan mempunyai *account receivable*. Periode *cash flow cycle* tersebut akan menunjukkan periode waktu perputaran konversi kas, sehingga menunjukkan likuiditas yang dinamis (Avercamp, 2015).

Nilai *cash flow cycle* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh kembali kas dalam kegiatan operasional (Ross et al, 2010). Aktivitas ini bertujuan meningkatkan penjualan dari pelanggan. Nilai *cash flow cycle* yang kecil akan menunjukkan pengeluaran kas dan pengumpulan kas yang cepat. Bahkan, perusahaan dapat memperoleh *cash flow cycle* yang negatif dengan cara mengumpulkan uang dari pelanggan yakni pembayaran *account receivable* sebelum perusahaan membayar hutang kepada *supplier*, mempunyai kebijakan yang ketat untuk mengumpulkan *account receivable*, serta menghentikan *uncollectable account receivable*.

Dengan demikian, *cash flow cycle* dapat mewakili pengukuran likuiditas jangka pendek. Menurut Raheman dan Nasr (2007), *cash flow cycle* berhubungan dengan kinerja perusahaan jangka pendek yakni pengelolaan *current assets* dan *current liabilities* yang dihubungkan dengan proses operasional bisnis. Hal ini pasti akan menunjukkan bahwa kinerja jangka pendek akan merefleksikan keberhasilan kinerja jangka panjang perusahaan.

Likuiditas dan kinerja perusahaan merupakan dua hal yang selalu berhubungan satu dengan yang lain. Ketika terdapat kas yang terbatas, maka perusahaan akan mempunyai masalah pada biaya operasional (Ross et al, 2010). Berdasarkan argumen ini, perusahaan harus mempunyai *cash flow cycle* yang baik, dengan tujuan untuk memperoleh kinerja perusahaan

yang baik. Kinerja yang baik akan diindikasikan bahwa perusahaan mempunyai profitabilitas yang tinggi. Dengan demikian, *cash flow cycle* akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

Selain itu, profitabilitas dapat dipengaruhi oleh variabel lain selain likuiditas. Salah satunya adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat memperkuat bisnis. Menurut Gaur dan Kesavan (2009), ukuran perusahaan dapat berhubungan dengan *economics scale effect*. Semakin besar ukuran perusahaan, maka profitabilitas perusahaan akan meningkat. Selanjutnya, *leverage ratio* pada penggunaan hutang juga akan meningkatkan keuntungan perusahaan. Hal ini disebabkan hutang akan mengungkit kinerja perusahaan lebih tinggi sebagai sumber pendanaan jangka panjang, namun hutang yang tinggi mengakibatkan kebangkrutan (Syamsuddin, 2004).

Dengan mengetahui dan memperhatikan likuiditas baik secara statis dan dinamis akan dapat menguntungkan perusahaan, khususnya sektor manufaktur. Menurut Raheman dan Nasr (2007), jumlah *current assets* pada perusahaan manufaktur lebih dari setengah nilai total aset, sehingga perusahaan manufaktur diindikasikan mempunyai modal kerja yang tinggi dan perusahaan sangat perlu mengelola tingkat likuiditasnya. Hal ini disebabkan profitabilitas sebagai tujuan perusahaan yang akan diterima di masa depan diharapkan lebih besar daripada periode sebelumnya. Dengan demikian, berdasarkan informasi tersebut, penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi investor supaya dapat memilih saham dari perusahaan manufaktur yang menguntungkan sesuai dengan *static liquidity* dan *dynamic liquidity*.

2. Kajian Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dalam suatu periode. Hal ini akan mengukur efektivitas perusahaan untuk memberikan kesempatan bagi *shareholder* dalam mendapatkan *return* dari investasinya (Ross et al, 2010). Pada penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan ROE (*Return on Equity*). Nilai rasio ini akan menunjukkan jumlah pengembalian modal sebagai parameter dan jumlah *return* dari investasi pada suatu perusahaan. Dengan demikian, ROE merupakan salah satu pengukuran yang menarik untuk investor dalam mengevaluasi kinerja perusahaan.

Pihak manajemen harus menahan penurunan aktivitas perusahaan dan menghindari kesalahan, untuk memaksimalkan keuntungan. Investor tertarik dengan pembagian deviden dan apresiasi harga pasar saham, sehingga investor fokus pada rasio profitabilitas perusahaan. Selain

itu, manajer juga tertarik dalam mengukur kinerja operasi dalam hal profitabilitas. Hal tersebut mengindikasikan bahwa profitabilitas yang rendah menggambarkan ketidakefektifan manajemen, sehingga investor ragu untuk berinvestasi dalam membeli saham perusahaan (Avercamp, 2015).

Likuiditas Perusahaan

Likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam mengkonversikan aset menjadi kas tanpa mengurangi nilai dari aset tersebut (Ross et al, 2010 dan Brigham & Daves, 2009). Analisa likuiditas membutuhkan penggunaan *cash budgets*, yang berhubungan dengan jumlah kas, *current assets*, serta *current obligations*, maka perhitungan likuiditas membutuhkan pengukuran yang bersifat cepat dan mudah digunakan.

Seorang manajer keuangan harus mampu memastikan bahwa perusahaan mempunyai kas yang cukup untuk membayar tagihan, kebutuhan tak terduga, dan transaksi lainnya. Hal ini akan menunjukkan likuiditas perusahaan (Brigham & Daves, 2009). Dengan demikian, akan terdapat kepastian mengenai dana perusahaan yang digunakan untuk kegiatan operasional, sehingga *return* yang tinggi dapat dihasilkan untuk investor.

Menurut Moss dan Stine (1993), Lancaster et al. (1999), Hutchison (2002), serta Syarif dan Wilujeng (2009), likuiditas ditentukan oleh dua pengamatan yakni *static liquidity* dan *dynamic liquidity*. Penilaian *static liquidity* ditunjukkan pada rasio tradisional yakni *net working capital level* dan *quick ratio*. Rasio ini berasal dari neraca keuangan, yang menyatakan bahwa ketika *current assets* rendah dan *current liabilities* tinggi akan berdampak pada profit dan risiko yang tinggi (Keown, Martin, Petty, & Scott, 2001). Sedangkan, *dynamic liquidity* ditunjukkan oleh *cash flow cycle*, yakni pandangan likuiditas dinamis pada ketersediaan hasil operasi usaha.

Pengukuran Static Liquidity

Dalam penelitian ini, *static liquidity* diukur menggunakan rasio *net working capital* serta *quick ratio*. Pengukuran *static liquidity* merujuk pada penelitian sebelumnya yakni Moss dan Stine (1993), Lancaster et al. (1999), Hutchison (2002), serta Syarif dan Wilujeng (2009). Berikut adalah penjelasan hubungan antar konsep variabel dalam penelitian ini.

Net working capital level perusahaan menunjukkan kemampuan mengelola aset hingga mencapai efektivitas. Hal ini menyebabkan profitabilitas perusahaan meningkat (Marques & Braga, 1995, Gitman, 2003 serta Keown et al, 2001). *Net working capital level* tinggi

menunjukkan modal kerja berupa kecukupan *short term funding*. *Net working capital* menyatakan modal kerja bersih setelah dikurangi *current liabilities* (Ross et al, 2010).

Hipotesis 1: *Net working capital level* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Quick ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk mendanai kebutuhan jangka pendek dengan aset yang lebih likuid (*current assets* tanpa persediaan) (Brigham & Daves, 2009). Hal ini dikarenakan beberapa persediaan perusahaan tidak mudah dikonversikan menjadi kas (Avercamp, 2015). Perubahan nilai rasio ini berdampak pada profitabilitas dan risiko perusahaan (Lancaster et al, 1999). *Quick ratio* menunjukkan penilaian yang lebih akurat daripada *current ratio*. Dengan demikian, likuiditas perusahaan (melalui *quick ratio*) yang bagus, menyebabkan profitabilitas yang tinggi (Lyroudi, Mc Carty, Lazaridis, & Chatzigagios, 1999).

Hipotesis 2: *Quick ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Pengukuran *Dynamic Liquidity*

Dynamic liquidity menunjukkan kemampuan likuiditas perusahaan dalam mengelola hasil kas dari aktivitas operasional (Syarief & Wilujeng, 2009). *Dynamic liquidity* dapat diukur menggunakan *cash flow cycle*. Berikut adalah penjelasan *cash flow cycle*.

Cash flow cycle menunjukkan waktu antara pembayaran yang dilakukan untuk pembuatan persediaan (barang yang akan dijual) hingga pembayaran diterima perusahaan dari pelanggan. Apabila perusahaan mempunyai periode *cash flow cycle* yang lebih pendek, maka perusahaan mempunyai pengelolaan modal kerja yang baik (Ross et al, 2010).

Cash flow cycle dapat dipersingkat dengan memperlama jatuh tempo pembayaran hutang perusahaan. Akan tetapi, manajemen yang melakukan hal tersebut harus memperhatikan reputasi perusahaan dan kredibilitas perusahaan (Ross et al, 2010). Perlambatan pembayaran hutang ini harus disesuaikan dengan ijin yang diberikan kreditor sesuai dengan batas maksimum pembayaran hutang. Dengan memperlambat pembayaran hutang, perusahaan juga bisa memperoleh keuntungan yakni menginvestasikan kembali dana yang seharusnya digunakan untuk melunasi hutang, dalam bentuk *short term investment*, sehingga hal ini akan mendatangkan pendapatan bagi perusahaan (Avercamp, 2015). Perusahaan yang dapat mengelola kegiatan operasional dengan baik, akan mendapatkan keuntungan lebih tinggi, sehingga semakin pendek periode *cash flow cycle* perusahaan, maka profitabilitas perusahaan akan semakin tinggi.

Hipotesis 3: *Cash flow cycle* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, terdapat banyak faktor yang mempengaruhi tingkat profitabilitas dalam perusahaan. Faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan adalah *firm size* (Dang & Li, 2015) dan *leverage ratio* perusahaan (Syamsuddin, 2004). Berikut ini adalah penjelasan mengenai *firm size* dan *leverage ratio*.

Firm Size

Firm size dapat diukur dengan berbagai macam indikator seperti *total assets*, penjualan, *market value of equity*, serta *natural logarithm terms* dari beberapa indikator (Dang & Li, 2015). Sesuai dengan definisi ekonomi, perusahaan akan menunjukkan sekumpulan aset. Menurut Kumar, Rajan, and Zingales (2001), ukuran perusahaan diukur dengan total aset. Dalam penelitian ini, *Ln Total Assets* digunakan untuk menghitung *firm size*. Penggunaan *natural logarithm* dapat menghasilkan nilai yang *comparable* dengan nilai variabel lain yang mempunyai *digit* angka yang sangat kecil (*in percentage*). Perusahaan dengan ukuran lebih kecil, tidak bisa mengakses kesempatan berinvestasi karena *firm size* yang dimiliki. Sedangkan, perusahaan dengan *firm size* yang besar mempunyai kekuatan pasar dan akses ke pasar modal untuk mendapatkan investasi yang lebih besar, sehingga perusahaan mendapat profitabilitas yang tinggi (Nilmawati, 2011 serta Dang & Li, 2015).

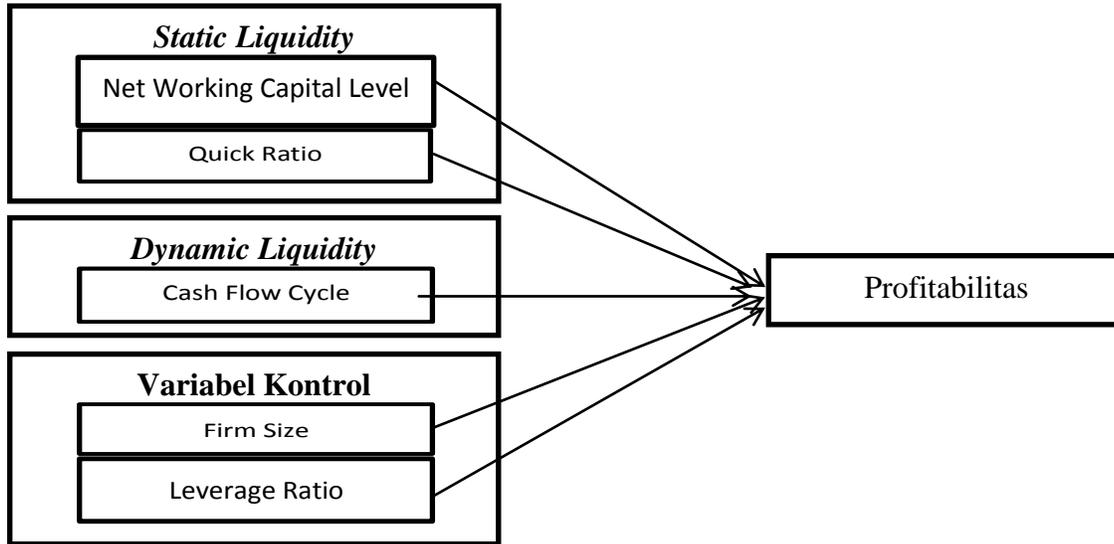
Hipotesis 4: *Firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Leverage Ratio

Leverage ratio didefinisikan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan hutang untuk mendanai perusahaan (Ross et al, 2010). *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur jumlah aset yang didanai oleh total hutang (Syamsuddin, 2004). Nilai DAR yang tinggi berarti perusahaan sedang menghadapi risiko keuangan yang lebih besar, namun pada jumlah total hutang yang tepat atau optimal, maka perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas. Hal ini dapat disebabkan hutang akan membantu pendanaan perusahaan.

Hipotesis 5: *Leverage ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Kerangka Berpikir



Gambar 1. Kerangka Berpikir

Model Analisis Penelitian

Model analisis pada penelitian ini menggunakan uji regresi linier berganda, yakni:

$$ROE_{it} = \alpha + b_1 NWCL_{it} + b_2 QR_{it} + b_3 CFC_{it} + b_4 FSIZE_{it} + b_5 DAR_{it} + e_{it} \dots\dots (1)$$

Keterangan:

α = *intercept* model regresi

b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 = koefisien regresi masing-masing variabel

ROE_{it} = profitabilitas perusahaan i pada periode t

$NWCL_{it}$ = *net working capital level* perusahaan i pada periode t

QR_{it} = *quick ratio* perusahaan i pada periode t

CFC_{it} = *cash flow cycle* perusahaan i pada periode t

$FSIZE_{it}$ = *firm size* perusahaan i pada periode t

DAR_{it} = *leverage ratio* perusahaan i pada periode t

e_{it} = standard error perusahaan i tahun t

3. Metode Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel *static liquidity* (*net working capital level* serta *quick ratio*), *dynamic liquidity* (*cash flow cycle*), serta beberapa variabel kontrol terhadap profitabilitas. Peneliti menggunakan regresi linier berganda untuk

mengetahui pengaruh tersebut pada perusahaan manufaktur. Kriteria pemilihan sampel penelitian (*purposive sampling method*) adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2014 serta mempunyai kelengkapan data untuk perhitungan variabel. Berikut penjelasan definisi operasional variabel penelitian, yakni:

Dependent Variable

Profitabilitas

Dalam penelitian ini, profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan mencapai keuntungan sebagai *return* dari ekuitas yang dilihat dari investor. Profitabilitas diukur dengan *Return on Equity* (ROE). Semakin tinggi rasio ini menunjukkan keuntungan perusahaan yang lebih besar terhadap sejumlah uang yang telah diinvestasikan investor (Ross et al, 2010).

$$ROE_{it} = \frac{Net\ Income\ it}{Total\ Equity\ it} \dots\dots\dots(2)$$

Independent Variables

Net Working Capital Level

Net working capital menyatakan jumlah modal kerja setelah dikurangi hutang jangka pendek yang dinormalkan dengan total aset (Keown et al , 2001):

$$Net\ Working\ Capital\ Level_{it} = (Current\ Asset_{it} - Current\ Liabilities_{it}) / Total\ Assets_{it} \dots\dots(3)$$

Quick Ratio

Quick ratio menghitung nilai *current assets* dikurangi persediaan, lalu hasil ini dibagikan dengan *current liabilities*. Rasio ini mendeskripsikan tingkat likuiditas perusahaan setelah mengeluarkan aset yang paling tidak likuid (persediaan) dalam *current assets*.

$$QR_{it} = \frac{Current\ Assets\ it - Inventory\ it}{Current\ Liabilities\ it} \dots\dots\dots(4)$$

Cash Flow Cycle

Pengukuran *cash flow cycle* akan memperhatikan 3 jenis periode, yakni *inventory conversion period* (DIO), *receivables collection period* (DSO), serta *account payables period* (DPO). Dengan nama lain DIO adalah *Days Inventory Outstanding*, DSO adalah *Days Sales Outstanding*, dan DPO adalah *Days Payable Outstanding* (Ross et al, 2010).

$$CFC_{it} = DIO_{it} + DSO_{it} - DPO_{its} \dots\dots\dots(5)$$

Days Inventory Outstanding

Days Inventory Outstanding didefinisikan sebagai *inventory conversion period* yakni menunjukkan periode yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk merubah persediaan hingga barang yang siap dijual (Mathuva, 2010).

$$DIO_{it} = \frac{365}{Inventory\ Turnover\ it} \dots\dots\dots(6)$$

Rasio diatas dapat menunjukkan *inventory turnover* sebagai penyebut. *Inventory turnover* menjelaskan berapa kali persediaan dapat diproduksi dan disimpan sebelum dijual. Semakin tinggi nilai rasio ini maka pengelolaan persediaan semakin efektif dan efisien dalam perusahaan yakni sesuai dengan pencatatan persediaan *at cost* (Avercamp, 2015).

$$Inventory\ Turnover_{it} = \frac{COGS\ it}{Inventory\ it} \dots\dots\dots(7)$$

Days Sales Outstanding

Days Sales Outstanding akan menunjukkan *receivables collection period* yang dapat menghitung periode penjualan kredit sampai perusahaan menerima kembali pembayaran dari pelanggan (Gitman, 2009:652).

$$DSO_{it} = \frac{365}{Account\ Receivable\ Turnover\ it} \dots\dots\dots(8)$$

DSO diukur dengan rasio *account receivable turnover*. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam pembayaran kembali dari *account receivable* serta memberikan piutang (Ross et al, 2010). Semakin tinggi *account receivable turnover*, maka perusahaan menerima *cash inflow* lebih besar dari pengumpulan *bad account receivable*.

$$Account\ Receivable\ Turnover_{it} = \frac{Sales\ it}{Account\ Receivable\ it} \dots\dots\dots(9)$$

Account Payable Period

Selanjutnya, *account payable period* mengukur periode yang dibutuhkan perusahaan untuk membayar *account payable* untuk pembelian bahan mentah ketika perusahaan mempunyai kegiatan produksi (Ross et al, 2010).

$$DPO_{it} = \frac{365}{Account\ Payable\ Turnover\ it} \dots\dots\dots(10)$$

DPO diukur dengan menggunakan *account payable turnover ratio*. *Account payable turnover ratio* akan menunjukkan perputaran pembayaran *account payable*. Semakin tinggi nilai rasio ini, maka perusahaan dapat membayar hutang jangka pendek, kemudian perusahaan akan memperoleh kesempatan berhutang dan membayarnya kembali.

$$\text{Account Payable Turnover}_{it} = \frac{\text{Purchases}_{it}}{\text{Account Payable}_{it}} \dots\dots\dots(11)$$

$$\text{Purchase}_{it} = \text{HPP}_{it} + \text{Persediaan Akhir}_{it} - \text{Persediaan Awal}_{it} \dots\dots\dots(12)$$

Firm Size

Secara ekonomi, investor melihat perusahaan berdasarkan ukuran aset (Dang & Li, 2015). Semakin besar ukuran aset, *firm size* semakin besar, maka investor akan mempunyai pandang positif terhadap perusahaan. Berikut ini adalah pengukuran *firm size*:

$$\text{FSIZE}_{it} = \text{Ln} (\text{Total Asset}_{it}) \dots\dots\dots(13)$$

Leverage Ratio

Leverage ratio dalam penelitian ini ditunjukkan melalui penggunaan hutang untuk mengungkit kemampuan perusahaan dalam menghasilkan aset (Ross et al, 2010). *Leverage ratio* diukur menggunakan *Debt to Total Assets Ratio*, dengan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{DAR}_{it} = \frac{\text{Total Debt}_{it}}{\text{Total Assets}_{it}} \dots\dots\dots(14)$$

4. Hasil dan Pembahasan

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif	N	Min	Mean	Max	Median	Sd
ROE _{it}	280	-1,1973	0,0562	2,9132	0,0455	0,3100
NWC _{it}	280	-43,2084	-0,1578	13,3937	0,1349	4,6396
QR _{it}	280	-16,1828	-0,0285	8,5309	0,8429	3,5382
CFC _{it}	280	1,5709	4,8689	7,5985	4,8497	1,0674
FSIZE _{it}	280	4,3593	7,6075	11,3614	7,4465	1,5214
DAR _{it}	280	0,0005	2,1674	64,9576	0,3059	6,6001

Tabel 1 di atas menunjukkan statistik deskriptif dari semua variabel pada penelitian ini, yang terdiri dari profitabilitas (ROE_{it}), *net working capital level* (NWC_{it}), *quick ratio* (QR_{it}), *cash flow cycle* (CFC_{it}), *firm size* (FSIZE_{it}), dan *leverage ratio* (DAR_{it}). Jumlah perusahaan yang

dijadikan sampel adalah 56 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010 until 2014.

Tabel 2. Uji Asumsi Klasik

Variabel Penelitian	Normality Test	Multicollinearity Test		Heteroscedasticity Test	Autocorrelation Test
		Tol.	VIF		
NWC _{it}		0,9405	1,0632	0,9405	
QR _{it}		0,8692	1,1505	0,8692	
CFC _{it}	0,3083	0,8620	1,1602	0,1533	1,6609
FSIZE _{it}		0,6911	1,4469	0,6911	
DAR _{it}		0,6927	1,4436	0,6927	

Tabel 2 menunjukkan hasil dari uji asumsi klasik. Dalam penelitian ini nilai *Tolerance* (Tol.) lebih dari 0,1 dan VIF kurang dari 10. Selain itu, data sudah terdistribusi normal. Hal tersebut dapat ditunjukkan melalui *the significant value of normality test* pada *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* yakni lebih besar dari 5% (0,3083). Berdasarkan nilai *Glejser test* menunjukkan *the significant value* dari setiap *independent variables* terhadap nilai *the absolute residuals* telah lebih besar dibandingkan 5%, sehingga tidak terdapat *heteroscedasticity*. Selanjutnya, uji asumsi yang terakhir adalah tidak terdapat *autocorrelation*, karena nilai *Durbin Watson* terletak pada $-2 < DW < +2$ yakni 1,6609.

Tabel 3. Hasil Regresi

Model Statistics	Regression Analysis		ANOVA	Model Summary
	Unstand. Coeff.	Sig. T	Sig. F	Adj. R- Square
Constant	-0,0589	0,0000	0,0000***	0,7189
NWC _{it}	-0,0018***	0,0000		
QR _{it}	-0,0008**	0,0331		
CFC _{it}	-0,0016	0,1747		
FSIZE _{it}	0,0099***	0,0000		
DAR _{it}	0,0003**	0,0212		

Keterangan: *, **, dan *** menunjukkan *statistical significance* pada tingkat 10%, 5%, 1%

Tabel 3 menunjukkan hasil regresi pada penelitian ini. Hampir semua variabel bebas mempengaruhi profitabilitas, kecuali *cash flow cycle*. Pada penelitian ini, *net working capital level* dan *quick ratio* berpengaruh negatif signifikan pada tingkat 1% dan 5%, sedangkan *firm size* dan *leverage ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas pada tingkat 1% dan

5%. Hasil uji signifikansi F juga signifikan pada tingkat 1%. Berikut ini adalah hasil model analisis penelitian, yakni:

$$ROE_{it} = -0,0589 - 0,0018NWCL_{it} - 0,0008QR_{it} - 0,0016CFC_{it} + 0,0099FSIZE_{it} + 0,0003DAR_{it} + e_{it} \quad (15)$$

Nilai *Adj. R-Square* adalah 71,89%, yang berarti bahwa *net working capital level*, *quick ratio*, *cash flow cycle*, *firm size*, dan *leverage ratio* menjelaskan variabilitas profitabilitas sebesar 71,89%. Sedangkan, 28,11% sisanya dijelaskan oleh faktor lain yang tidak digunakan dalam penelitian. Selanjutnya, berikut ini adalah ringkasan hasil penelitian.

Tabel 4. Ringkasan Hasil Penelitian

Hasil Penelitian	Tingkat Signifikansi	Konsistensi dengan Penelitian Sebelumnya
1. <i>Net working capital level</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas	1%	Marques and Braga (1995), Keown et al. (2001), serta Gitman (2003)
2. <i>Quick ratio</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas	5%	Lyroudi et al. (1999) serta Niresh (2012)
3. <i>Cash flow cycle</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas	-	Murhadi (2010), Ermawati (2011), serta Nzioki, Kimmeli, Abudho, dan Nthiwa (2013)
4. <i>Firm size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas	1%	Opler, Pinkowitz, Stulz, and Williamson (1999), Nilmawati (2011) serta Dang and Li (2015)
5. <i>Leverage ratio</i> berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas	5%	Syamsuddin (2004)

Net working capital level dan *quick ratio* masing-masing berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan teori *static liquidity*, yakni perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi akan mempunyai profitabilitas yang tinggi. Sebaliknya, penelitian ini konsisten dengan Lyroudi (1999) dan Niresh (2012). Hal tersebut dapat dikarenakan kedua rasio ini mengukur likuiditas perusahaan sebagai kegiatan operasional.

Menurut Ross et al. (2010) dan Gitman (2003), nilai *net working capital* dan *quick ratio* yang tinggi mempunyai konsekuensi pada penggunaan *current assets* yang tinggi, sehingga memerlukan pemeliharaan tinggi sebagai *opportunity costs*. Hal ini menjadi dilema bagi manajer perusahaan untuk memprioritaskan kinerja likuiditas atau profitabilitas, sebab kedua variabel ini

mempunyai pengaruh negatif (Marques & Braga, 1995, Lyroudi, 1999, serta Niresh, 2012). Apabila jumlah persediaan banyak untuk mengantisipasi peningkatan harga barang mentah yang tinggi, maka profitabilitas yang tinggi dapat diperoleh. Sebaliknya, persediaan yang banyak ini dapat menyebabkan likuiditas rendah. Selanjutnya, ketika *credit policy* perusahaan cukup bebas untuk meningkatkan penjualan dan profitabilitas, maka likuiditas akan menurun.

Cash flow cycle tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa semakin kecil periode *cash flow cycle* maka perusahaan semakin likuid, namun hal tersebut tidak akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Kemungkinannya dapat disebabkan oleh nilai *cash flow cycle* yang tidak jauh berbeda pada perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai sampel penelitian, sehingga hal tersebut menunjukkan bahwa karakteristik dalam perputaran kas hampir sama. Selain itu, sistem pencatatan persediaan dalam perusahaan sampel berbeda (LIFO, FIFO, atau *Average*) juga mempengaruhi perhitungan *cash flow cycle*. Perbedaan sistem ini menyebabkan pengaruh *cash flow cycle* terhadap *profitability* menjadi tidak signifikan (Nzioki et al, 2013). Perhitungan profitabilitas dalam penelitian ini yang diukur melalui ROE sebagai parameter investasi dalam perusahaan, sehingga hal tersebut berarti bahwa investor tidak memperdulikan perputaran arus kas, ketika investor melihat profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan Murhadi (2010) dan Ermawati (2011).

Firm size berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas pada tingkat 1%. *Firm size* menunjukkan kebutuhan dana perusahaan dalam kegiatan bertransaksi. Hasil penelitian ini konsisten dengan Dang dan Li (2015) serta Opler et al. (1999). Semakin besar *firm size*, mengindikasikan perusahaan memiliki kesempatan bertumbuh, mempunyai dana berinvestasi dalam jangka pendek, hingga memperoleh profitabilitas. Hal tersebut dapat disebabkan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan dana dari pasar modal karena ukuran perusahaan yang besar, sehingga perusahaan dianggap dapat bertahan hidup meskipun mempunyai kas yang terbatas dan meningkatkan profitabilitas (Nilmawati, 2011).

Selanjutnya, *leverage ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini sejalan dengan Syamsuddin (2004). Semakin tinggi nilai *leverage ratio* berarti perusahaan mempunyai dana yang lebih banyak dari pihak ketiga. Pendanaan ini akan membantu mendanai kegiatan perusahaan hingga pada tingkat hutang yang optimal. Pada tingkat ini, hutang akan mengungkit kemampuan perusahaan mencapai keuntungan. Sebaliknya, ketika hutang sudah sangat besar, maka perusahaan akan mengalami peningkatan risiko keuangan hingga

keuntungan menurun. Risiko keuangan menyebabkan perusahaan tidak bisa membayar hutang pokok dan beban bunga. Dengan demikian, perusahaan harus mengelola hutang sampai dengan kemampuan menggapai tujuan perusahaan tercapai, yakni peningkatan profitabilitas.

5. Kesimpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *static liquidity* yang terdiri dari *cash flow cycle* dan *quick ratio* masing-masing berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Sedangkan, *dynamic liquidity* yang diukur dengan *cash flow cycle* tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. *Firm size* dan *leverage ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Selanjutnya, berdasarkan hasil penelitian tersebut, variabilitas profitabilitas dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini, sehingga terdapat saran untuk penelitian selanjutnya untuk menambahkan variabel lain yang diduga dapat menjelaskan profitabilitas lebih dalam serta menggunakan industri selain manufaktur untuk menangkap fenomena dalam dunia keuangan dimana fluktuasi kas sangat penting untuk mempengaruhi likuiditas perusahaan.

Daftar Pustaka

- Avercamp, H. (2015). *Why not use sales in the inventory turnover ratio?*. Retrieved June 1, 2016 from <http://www.accountingcoach.com/blog/sales-and-inventory-turnover-ratio>
- Brigham, E. F., & Daves. P. R. (2009). *Intermediate financial management*. Tenth Edition. United States of America: South-Western Cengage Learning.
- Dang, C., & Li, F. (2015). Measuring firm size in empirical corporate finance. Retrieved June 9, 2016 from http://extranet.sioe.org/uploads/isnie2015/li_dang.pdf.
- Deloof, M. (2003) Does working capital management affect profitability of Belgian Firms? *Journal of Business & Accounting*, (30), 573-588.
- Ermawati, W. J. (2011). Pengaruh working capital management terhadap kinerja dan risiko perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Organisasi*. 2(1),1-12.
- Gaur, V. & Kesavan, S. (2007). *The effects of firm size and sales growth rate on inventory turnover performance in the U.S. retail sector*, Retrieved June 2, 2016 from <http://www.researchgate.net/publication/226984906>.
- Gitman, L. (2009). *Principles of managerial finance*. United States: Pearson Addison Wesley.
- Hutchison, P. D., Farris II, M. T. & Anders, S. B. (2007). *Cash-to-cash analysis and management*, *The CPA Journal*, 77 (8):42–47.
- Keown, A.J., Martin, J. D., Petty, J.W., & Scott, D.F. (2001). *Foundations of finance*. (3rd ed.). Upper Saddle River, New York: Pearson Education.

- Kumar, K. B., Rajan, R. G., & Zingales, L. (2001). What determines firm size?. Retrieved Juni 9, 2016 from <http://faculty.chicagobooth.edu/finance/papers/size.pdf>.
- Lyroutdi, K., Mc Carty D., Lazaridis, J., & Chatzigagios, T. (1999). "An empirical investigation of liquidity: The case of UK Firms." *presented at the Annual Financial Management Association Meeting* in Orlando, October 1999.
- Lamberson, M. (1995). Changes in working capital of small firms in relation to changes in economic activity. *Mid-American Journal of Business*. (10), 45-50.
- Lancaster, C., Stevens, J.L., & Jennings, J.A. (1999). Corporate liquidity and the significance of earnings versus cash flow: an Examination of industry effects. *Journal of Applied Business Research*. 15 (3): 37–46.
- Marques, J. A. C., & Braga, R. (1995) Análise dinâmica do capital de giro: o Modelo Fleuriet. *RAE – Revista de Administração de Empresas*. 35(3) 49-63.
- Mathuva, D., M. (2010). *The Influence of working capital management components on corporate profitability : A survey on Kenyan listed firms*. *Research Journal of Business Management*, 4:1-11.
- Moss, J.D., & Stine, B. (1993). Cash conversion cycle and firm size: a study of retail firms. *Managerial Finance*, 19(8): 25–34.
- Murhadi, W. R. (2010). Manajemen modal kerja dan profitabilitas di Bursa Efek Indonesia. Retrieved Juni 17, 2016 from: <http://repository.ubaya.ac.id/20910/1/WCM%20FMI.pdf>.
- Nilmawati (2011). Pengaruh manajemen modal kerja pada kinerja perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Karisma*. 5(3): 129-140.
- Niresh, J. A. (2012). Trade-off between liquidity & Profitability: a study of selected manufacturing firms in Sri Lanka. *Journal of Arts, Science & commerce*. Vol III- 4(2).
- Nzioki, P. M., Kimeli, S. K., Abudho, M. R., & Nthiwa, J. M. (2013). Management of working capiyal and its effect on profitability of manufacturing companies listed on Nairobi securities exchange (NSE), Kenya. *International Journal of Business and Finance Management Research*, 1:35-42.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R. & Williamson, R. (1999), The determinants and implication of corporate cash holdings, *Journal of Financial Economics*, 52(1): 3-46.
- Raheman, A. & Nasr, M. (2007). Working Capital management and profitability-case of Pakistani Firms. *International Review of Business Research Papers*, 3:279-300.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W. & Jeffrey, J. (2010). *Fundamentals of Corporate Finance*. Ninth Edition. Boston : Mc Graw-Hill.
- Sen, M. & Oruc, E. (2009). Relationship between efficiency level of working capital management and return total assets in Ise. *International Journal of Business and Management*. 4(10), 109:114.
- Shin, H. H. & Soenen (1998). Efficiency of working capital management and corporate profitability. *Financial Practice and Education* (8), 37-45.
- Syamsuddin, L. (2004). *Manajemen Keuangan*. Grafindo Persada. Jakarta.

Syarief, M. E. & Wilujeng, I. P. (2009). *Cash conversion cycle* dan hubungannya dengan ukuran perusahaan, profitabilitas dan manajemen modal kerja. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 1: 61-69.

KETEPATAN PENYAMPAIAN LAPORAN KEUANGAN PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR DI INDONESIA

Oleh:

Anita Handayani

Dosen Program Studi Manajemen - Universitas Muhammadiyah Gresik
Jl. Sumatera 101 Gresik Kota Baru (GKB) Gresik 61121

Rahmat Agus Santoso

Dosen Program Studi Manajemen - Universitas Muhammadiyah Gresik
Jl. Sumatera 101 Gresik Kota Baru (GKB) Gresik 61121

Abstraksi

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang sering digunakan oleh para investor sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan. Manfaat dari kandungan informasi laporan keuangan akan makin berkurang seiring dengan berjalannya waktu sehingga ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan sangatlah penting. Semakin laporan keuangan disampaikan tepat waktu, maka informasi yang terkandung di dalamnya semakin bermanfaat, dan para investor dapat mengambil keputusan yang lebih baik, yaitu dari segi kualitas maupun waktu.

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti secara empiris pengaruh likuiditas, reputasi kantor akuntan public, dan umur perusahaan terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistic. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas, reputasi kantor akuntan public, dan umur perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan.

Kata kunci: Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan, Likuiditas, Reputasi Kantor Akuntan Publik, Umur Perusahaan.

PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang sering digunakan oleh para investor sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan. Manfaat dari kandungan informasi laporan keuangan akan makin berkurang seiring dengan berjalannya waktu sehingga ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan sangatlah penting. Semakin laporan keuangan disampaikan tepat waktu, maka informasi yang terkandung di dalamnya semakin bermanfaat, dan para investor dapat mengambil keputusan yang lebih baik, yaitu dari segi kualitas maupun waktu. Di sisi lain, perusahaan secara tidak langsung akan memperoleh manfaat yang lebih baik sebagai dampak dari keputusan para investor tersebut.

Pada dasarnya para pengguna laporan keuangan memiliki perbedaan kepentingan atas informasi dalam laporan keuangan, meskipun demikian ketepatan waktu diperolehnya informasi sangatlah menentukan. Keterlambatan penyelesaian dapat menyebabkan berkurangnya kualitas dari keputusan yang dibuat, sehingga perlu diperhatikan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap ketepatan waktu dalam penyampaian laporan keuangan.

Ketepatan waktu dalam penyampaian laporan keuangan dapat memberikan indikasi yang positif bagi perusahaan dan investor. Bagi perusahaan indikasi positifnya adalah semakin banyak investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, sedangkan investor akan mendapatkan informasi yang cepat dan bermanfaat tentang kondisi perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Keterlambatan dalam penyampaian laporan keuangan memberikan indikasi negatif bagi perusahaan dan investor yaitu tidak ada informasi yang diberikan perusahaan kepada investor sehingga lama-kelamaan kondisi perusahaan semakin buruk.

Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan tidak terbatas pada faktor finansial saja namun juga faktor non-finansial. Faktor finansial meliputi profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, *leverage*, aktivitas, dan rasio *gearing*. Faktor non-finansial meliputi umur perusahaan, ukuran perusahaan, opini audit, kepemilikan publik, reputasi kantor akuntan publik.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menguji hubungan ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan baik dengan faktor finansial maupun non-finansial antara lain penelitian Giri (2006), Hilmi dan Ali (2008) meneliti tentang faktor profitabilitas, opini audit, *leverage*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan. Sedangkan, faktor opini audit, dan *leverage* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan. Gede (2004), Bandi dan Hananto (2002) meneliti tentang ukuran perusahaan, profitabilitas, solvabilitas, umur perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor-faktor tersebut berpengaruh signifikan dengan ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan. Hasil penelitian Sembiring, dan Akhmad (2012) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, dan audit report lag berpengaruh negatif signifikan terhadap ketepatan waktu laporan keuangan, umur perusahaan, dan opini audit, tidak berpengaruh terhadap ketepatan

waktu laporan keuangan perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap ketepatan waktu laporan keuangan perusahaan.

Dari beberapa penelitian yang dilakukan sebelumnya, terdapat faktor yang memiliki jenis hubungan yang bertentangan dengan teorinya Owusu dan Ansah, yaitu hasil penelitian Rachmaf Saleh (2004) yang mengatakan bahwa faktor umur perusahaan dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan. Selain itu ada juga yang kontroversi mengenai jenis hubungan faktor-faktor antara peneliti yang satu dengan yang lain, misalnya Catrinasari (2006), Saleh (2004), Almilia dan Setiadi (2006), Irawan (2006) yang menguji faktor umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kepemilikan publik.

Menurut Irawan, Saleh, Almilia dan Setiadi, faktor ukuran perusahaan dan kepemilikan publik mempengaruhi ketepatan waktu, sedangkan umur perusahaan secara negatif berpengaruh terhadap penyampaian laporan keuangan, hanya variabel profitabilitas saja yang tidak berpengaruh terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan. Catrinasari (2006) mengatakan bahwa faktor umur perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif sedangkan ukuran perusahaan dan kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan. Hasil penelitian Yusralaini, dkk (2010) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, dan umur perusahaan, tidak berpengaruh terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan, sedangkan item-item luar biasa dan atau kontijensi berpengaruh terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan, sedangkan opini audit berpengaruh terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan.

Likuiditas (*liquidity*) secara umum dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya yang telah jatuh tempo (Lancaster dalam Kustiadi, 2006). Ukuran likuiditas perusahaan manufaktur yang hingga saat ini masih sering digunakan adalah *current ratio* dan *quick ratio* (Brigham and Daves, 2004:231).

Masalah likuiditas merupakan salah satu masalah penting dalam perusahaan manufaktur yang relatif sulit dipecahkan. (Kim *et al.*, dalam Kustiadi, 2006). Perusahaan manufaktur yang memiliki likuiditas yang tinggi merupakan perusahaan yang baik, karena dana jangka pendek kreditur yang dipinjam perusahaan dapat dijamin oleh aktiva lancar yang jumlahnya relatif lebih banyak. Maka disimpulkan bahwa tinggi rendahnya likuiditas perusahaan mempengaruhi para investor dalam mengambil keputusan. Tingginya likuiditas menunjukkan kondisi dari perusahaan

yang semakin baik dan perusahaan cenderung tepat waktu dalam menyampaikan laporan keuangannya.

Dalam upaya membuktikan laporan keuangan yang dapat dipercaya, dibutuhkan pihak luar yang cukup ahli dan bebas tidak memihak yang sekarang dikenal dengan nama akuntan publik. Semakin banyak yang membutuhkan laporan keuangan yang dapat dipercaya, dan semakin banyak perusahaan yang membutuhkan investasi, maka diperlukan pihak yang cukup ahli dalam membuat laporan keuangan dimana sebagai peluang untuk berkembangnya profesi akuntan publik semakin besar. Profesi akuntan publik berusaha untuk memperoleh dan mempertahankan klien. Semakin banyaknya kantor akuntan publik yang berdiri, berarti perusahaan mempunyai alternatif untuk memilih auditor. Laporan keuangan yang dipergunakan oleh kalangan masyarakat luar harus ada jaminan bahwa laporan keuangan tersebut digunakan secara wajar dan dapat dipercaya, sehingga tidak menyesatkan pemakai laporan keuangan tersebut, karena itu laporan keuangan harus diperiksa kebenarannya, agar dapat dipercaya.

Perusahaan dalam melakukan pemeriksaan kebenaran laporan keuangan cenderung memilih kantor akuntan publik yang memiliki kualitas dan reputasi yang baik. Hal ini biasanya ditunjukkan dengan kantor akuntan publik yang berafiliasi dengan kantor akuntan publik besar yang berlaku universal yang dikenal dengan *Big Four Worldwide Accounting Firm* (Big4). Menurut Loeb (dalam Hilmi dan Ali, 2008) bahwa kantor akuntan besar disebutkan memiliki akuntan yang berperilaku lebih etikal daripada akuntan di kantor akuntan kecil. Kantor akuntan besar lebih memiliki reputasi baik dalam opini publik. Menurut DeAngelo (dalam Hilmi dan Ali, 2008) bahwa kantor akuntan publik yang lebih besar dapat diartikan kualitas audit yang dihasilkan pun lebih baik dibandingkan kantor akuntan kecil. Maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memakai jasa kantor akuntan publik besar cenderung berpengaruh dalam menyampaikan laporan keuangannya.

Menurut Irawan (2006) bahwa umur perusahaan diperkirakan memiliki hubungan positif dengan kualitas. Perusahaan yang berumur lebih tua memiliki pengalaman yang lebih banyak dalam mempublikasikan laporan keuangan. Perusahaan yang memiliki pengalaman lebih banyak akan lebih mengetahui kebutuhan konstituennya akan informasi tentang perusahaan sehingga perusahaan yang memiliki umur yang lebih tua cenderung tepat waktu dalam menyampaikan laporan keuangannya.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka peneliti akan melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Likuiditas, Reputasi Kantor Akuntan Publik, dan Umur Perusahaan Terhadap Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur".

TINJAUAN PUSTAKA

Laporan Keuangan dan Pelaporan Keuangan

Laporan keuangan adalah informasi yang menggambarkan kondisi suatu perusahaan, dimana laporan keuangan ini menggambarkan tentang kondisi kinerja perusahaan (Fahmi, 2011:22). Selain itu, Menurut IAI (2009) tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang berkaitan dengan posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan pada suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan (*timeliness*)

Menurut IAI (2009) bahwa tujuan pelaporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Informasi yang relevan akan bermanfaat bagi para pemakai apabila tersedia tepat waktu sebelum pemakai kehilangan kesempatan atau kemampuan untuk mempengaruhi keputusan yang akan diambil. Ketepatan waktu menunjukan rentang waktu antara penyajian informasi yang diinginkan dengan frekuensi informasi pelaporan. Apabila informasi tidak disampaikan dengan tepat waktu akan menyebabkan informasi tersebut kehilangan nilai di dalam mempengaruhi kualitas keputusan.

Berdasarkan Undang-Undang No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal dan keputusan ketua BAPEPAM No.80/PM/1996 bahwa perusahaan wajib menyampaikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit selambat-lambatnya 120 hari setelah tahun buku terakhir atau batas terakhir penyampaian laporan tanggal 30 April tahun berikutnya. Sejak tanggal 30 September 2003, Bapepam semakin memperketat peraturan dengan dikeluarkannya Peraturan Bapepam Nomor X.K.2, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor: KEP-36/PM/2003 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Berkala.

Peraturan Bapepam Nomor X.K.2 ini menyatakan bahwa laporan keuangan tahunan harus disertai dengan laporan Akuntan dengan pendapat yang lazim dan disampaikan kepada Bapepam selambat-lambatnya pada akhir bulan ketiga (90 hari) setelah tanggal laporan keuangan tahunan.

Dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor X.K.6 dinyatakan bahwa dalam hal penyampaian laporan tahunan dimaksud melewati batas waktu penyampaian laporan keuangan tahunan sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam Nomor X.K.2 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Berkala, maka diperhitungkan sebagai keterlambatan penyampaian laporan keuangan tahunan. Ketepatan waktu diukur dengan menggunakan variabel dummy, dimana kategori 0 untuk perusahaan yang tidak tepat waktu dan kategori 1 untuk perusahaan yang tepat waktu.

Likuiditas

Likuiditas mengacu pada ketersediaan sumber daya (kemampuan) perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang jatuh tempo secara tepat waktu. Likuiditas suatu perusahaan sering ditunjukkan oleh rasio lancar yaitu membandingkan aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini dapat memberikan sebuah ukuran likuiditas yang cepat, mudah digunakan dan mampu menjadi indikator terbaik dari sampai sejauh mana klaim dari kreditor jangka pendek telah ditutupi oleh aktiva yang diharapkan dapat diubah menjadi kas dengan cukup cepat (Brigham & Houston, 2006: 203).

Suharli dan Rachpiliani (2006:34-55) memberikan bukti empiris bahwa likuiditas mempengaruhi ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan perusahaan dan memiliki hubungan searah. Apabila perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar semakin besar, ini berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang tinggi dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini merupakan berita baik (*good news*) sehingga perusahaan dengan kondisi seperti ini cenderung untuk tepat waktu dalam penyampaian laporan keuangannya. Dye dan Sridhar, (dalam Gede, 2004) mengungkapkan bahwa jika perusahaan mengalami *good news*, maka perusahaan akan cenderung untuk menyajikan laporan keuangan lebih tepat waktu. Likuiditas akan memiliki hubungan positif terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan.

H1: Terdapat pengaruh likuiditas terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan pada perusahaan manufaktur.

Reputasi Kantor Akuntan Publik

Menurut KEPMEN 423/KMK.06/2002, Kantor Akuntan Publik (KAP) adalah suatu bentuk organisasi akuntan publik yang memperoleh izin sesuai dengan peraturan perundang-undangan, yang berusaha di bidang pemberian jasa profesional dalam praktek akuntan publik. Pada penelitian ini Reputasi Kantor Akuntan Publik menggunakan *Big Four International Firms* yaitu sebagai berikut:

Tabel 1 *Big Four International Firms*

<i>Firma</i>	<i>Pendapatan</i>	<i>Karyawan</i>	<i>Tahun Fiskal</i>
Deloitte Touche Tohmatsu	\$ 34,2 M	210,000	2014
PricewaterhouseCoopers	\$ 34 M	195,000	2014
Ernst & Young	\$ 27,4 M	190,000	2014
KPMG	\$ 24,8 M	162,000	2014

Sumber: data diolah, www.wikipedia.org

H2: Terdapat pengaruh Reputasi Kantor Akuntan Publik terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan pada perusahaan manufaktur.

Umur Perusahaan

Pada dasarnya perusahaan didirikan untuk jangka waktu yang tidak terbatas/ panjang, tidak didirikan hanya untuk beberapa tahun saja (Kieso, 2002:50). Perusahaan dengan umur yang makin tua, cenderung untuk lebih terampil dalam pengumpulan, pemrosesan dan menghasilkan informasi ketika diperlukan, karena perusahaan telah memperoleh pengalaman yang cukup (Saleh, 2004).

Perusahaan dengan umur yang makin tua juga telah memiliki banyak pengalaman mengenai berbagai masalah yang berkaitan dengan pengolahan informasi dan cara mengatasinya. Perusahaan merasakan perubahan-perubahan yang terjadi selama kegiatan operasinya, sehingga perusahaan cenderung memiliki fleksibilitas dalam menangani perubahan yang akan terjadi. Hal tersebut membuat perusahaan mampu menyajikan laporan keuangan lebih tepat waktu. Dengan demikian umur perusahaan dapat dikatakan memiliki hubungan positif terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan.

H3: Terdapat pengaruh umur perusahaan terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan pada perusahaan manufaktur.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, yaitu data penelitian dalam bentuk angka untuk mendapatkan informasi yang digunakan untuk mengetahui pengaruh Likuiditas, Reputasi Kantor Akuntan Publik, Umur Perusahaan terhadap Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini terdapat 141 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014. Perusahaan manufaktur terbagi dalam 19 sektor industri.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel yang dilakukan dengan sengaja berdasarkan karakteristik tertentu. Adapun kriteria-kriteria yang dipilih dalam penentuan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan tahunan (*annual report*) untuk periode 2014 yang telah diaudit dan dipublikasikan.
2. Perusahaan manufaktur yang laporan keuangan tahunan (*annual report*) untuk periode 2014 telah diaudit oleh Auditor *Independen* dan dipublikasikan.
3. Menampilkan data dan informasi yang digunakan untuk menganalisis likuiditas, Reputasi Kantor Akuntan Publik dan umur perusahaan terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan.

Definisi Operasional

Variabel terikat (*dependent variable/Y*), yaitu ketepatan waktu dalam penyampaian laporan keuangan. Variabel ini diukur dengan menggunakan variabel *dummy* dengan kategorinya adalah bagi perusahaan yang tidak memiliki ketepatan waktu (terlambat) masuk kategori 0 dan perusahaan yang tepat waktu masuk kategori 1.

Sedangkan Variabel bebas (*independent variable/X*) adalah sebagai berikut:

1. Likuiditas.

Variabel ini diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) yang merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

2.Reputasi Kantor Akuntan Publik (KAP).

Variabel ini diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Kategori perusahaan yang menggunakan jasa Kantor Akuntan Publik yang berafiliasi dengan KAP Big4 diberi nilai *dummy* 1 dan kategori perusahaan yang menggunakan jasa selain Kantor Akuntan Publik yang berafiliasi dengan KAP Big4 diberi nilai *dummy* 0.

3.Umur Perusahaan (*Age*).

Umur perusahaan dalam penelitian ini diukur berdasarkan selisih antara tanggal pengungkapan laporan keuangan, dalam hal ini 31 Desember 2014 dengan tanggal berdirinya perusahaan (Irawan, 2006). Umur perusahaan diukur dengan cara sebagai berikut :

Rumus : 31 desember 2014 – (tanggal berdirinya perusahaan).

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dengan menggunakan metode dokumentasi. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan regresi logistik . Menurut Santoso (2000 : 176) ada beberapa tahap yang dilakukan dalam menganalisis pengujian regresi logistik sebagai berikut :

1.Melakukan Penilaian Kelayakan Model Regresi

Langkah pertama yang digunakan dalam regresi logistik yaitu menilai kelayakan model regresi yang akan digunakan dalam penelitian. Kelayakan model regresi menggunakan uji Hosmer and Lameshow, dengan hipotesis sebagai berikut:

Ho: Model fit dengan data

H1: Model tidak fit dengan data

Kriteria pengambilan keputusan uji hosmer dan lameshow adalah jika probabilitas > 0,05 maka Ho diterima, sedangkan jika probabilitas < 0,05 maka Ho ditolak.

2.Melakukan Penilaian *Overall Model Fit*

Langkah selanjutnya yaitu melakukan analisis uji *overall model fit* dengan membandingkan nilai -2LogLikelihood pada awal (blog number = 0) dengan nilai -2LogLikelihood pada akhir (blocknumber = 1). Apabila nilai -2LogLikelihood akhir lebih kecil dari dari nilai -2LogLikelihood awal maka menunjukkan bahwa model regresi yang baik.

3.Melakukan Pengujian Koefisien Determinasi

Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu variabel likuiditas, reputasi kantor akuntan public, dan umur perusahaan terhadap ketepatan waktu pengumpulan laporan keuangan. Nilai koefisien determinasi dilihat dari nilai Nagelkerke R Square.

4. Melakukan pengujian koefisien regresi

Beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam uji koefisien regresi adalah kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis didasarkan pada signifikansi p-value (probabilitas value), jika p-value signifikan $> \alpha$ (5%) maka hipotesis alternative ditolak, sebaliknya jika p-value $< \alpha$ (5%) maka hipotesis diterima.

Persamaan regresi logistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$KWPLK = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 RKAP + \beta_3 AGE + e$$

Keterangan :

KWPLK : Ketepatan waktu pengumpulan laporan keuangan (1=tepat waktu, 0 = tidak tepat waktu)

CR : Current ratio

RKAP : Reputasi Kantor Akuntan Publik

AGE : Usia Perusahaan

α : Konstanta

e : error

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Penilaian Kelayakan Model regresi (*Goodness of Fit*)

Langkah awal yang dilakukan dalam regresi logistik yaitu menilai kelayakan model regresi (*goodness of fit*) dengan melihat nilai *Hosmer and Lemeshow Test*. Hasil nilai *Hosmer and Lemeshow* ditunjukkan dalam tabel dibawah ini:

Tabel 2 Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	6.584	8	.582

Sumber: Hasil output SPSS, data diolah

Berdasarkan tabel 4.1 diatas nilai *Hosmer and Lameshow* sebesar 6,584 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,582. Nilai ini lebih besar dari 0,05 maka H1 ditolak dan H0 diterima. Hal ini bearti bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk dipakai, karena tidak terdapat perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati.

Penilaian Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Langkah selanjutnya setelah melakukan penilaian kelayakan model regresi yaitu penilaian keseluruhan model (*overall model fit*). Hasil penilaian keseluruhan model (*overall model fit*) ditunjukkan pada tabel dibawah ini:

Tabel 3 Overall Model Fit

Iteration	-2 Log Likelihood
Step 0	64,394
Step 1	60,961

Sumber: Hasil Output SPSS, data diolah

Berdasarkan tabel 4.2 diatas menunjukkan bahwa untuk uji kelayakan keseluruhan model terlihat bahwa angka pada awal -2 Log Likelihood *block number* = 0 sebesar 64,394, sedangkan pada -2 Log Likelihood *block number* = 1 sebesar 60,961. Hal ini menunjukkan bahwa terlihat adanya penurunan nilai -2 Log Likelihood sebesar $64,394 - 60,961 = 3,433$, yang menunjukkan bahwa model regresi merupakan model yang baik.

Koefisien Regresi

Setelah melakukan uji keseluruhan model (*overall model fit*) tahap selanjutnya yaitu melakukan uji koefisien regresi dengan tingkat signifikansi (α) 5%. Hasil pengujian koefisien regresi logistik ditunjukkan pada tabel di bawah ini:

Tabel 4 Hasil Uji Koefisien Regresi

	B	Signifikansi
Likuiditas	0,107	0,573
KAP	0,990	0,233
Age	0,025	0,421
Constant	1,105	0,318

Sumber: Hasil Output SPSS, data diolah

Berdasarkan tabel 4.3 diatas tentang pengujian regresi logistik maka diperoleh persamaan regresi logistik sebagai berikut:

$$KWPLK = 1,105 + 0,107 CR + 0,990 RKAP + 0,025 AGE + e$$

Berdasarkan persamaan regresi logistik diatas terlihat bahwa seluruh variable independen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap ketepatan waktu pengumpulan laporan keuangan.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu variabel likuiditas, reputasi kantor akuntan public, dan umur perusahaan terhadap ketepatan waktu pengumpulan laporan keuangan.

Tabel 4.4 Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	60.961 ^a	.028	.068

Sumber: Hasil output SPSS, data diolah

Nilai koefisien determinasi dalam penelitian ini menggunakan *Nagelkerke R Square*. Berdasarkan tabel 4.4 diatas nilai *Nagelkerke R Square* adalah 0,068 atau sebesar 6,8%, hal ini berarti bahwa variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 6,8% sedangkan sisanya 93,2% dijelaskan oleh faktor lain diluar variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu likuiditas, reputasi KAP dan umur perusahaan.

Likuiditas dan Ketepatan Waktu Pengumpulan Laporan Keuangan

Berdasarkan tabel 4.4 diperoleh bahwa likuiditas berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap ketepatan waktu pengumpulan laporan keuangan. Pengaruh positif ini menunjukkan bahwa pada dasarnya likuiditas berkaitan dengan masalah yang berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi. (Riyanto, 2008:25). Likuiditas perusahaan ditunjukkan dengan besar kecilnya aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan.

Likuiditas perusahaan yang tinggi menunjukkan perusahaan tersebut dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sebaliknya jika likuiditas perusahaan rendah hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimiliki. Aset lancar perusahaan merupakan aset yang mudah untuk diubah menjadi kas, yang bisa meliputi kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Hal ini merupakan berita baik sehingga perusahaan dengan kondisi seperti ini cenderung tepat waktu menyampaikan laporan keuangannya, sehingga hal ini akan membawa dampak reaksi pasar yang positif bagi perusahaan.

Likuiditas tidak berpengaruh terhadap ketepatan waktu pengumpulan laporan keuangan perusahaan, berarti bahwa likuiditas tidak menjadi faktor penentu perusahaan dalam ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan karena baik perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi maupun yang tidak juga ingin menyampaikan laporan keuangan secara tepat waktu dengan harapan agar pihak kreditur melihat bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam membayar kewajiban kepada kreditur, karena jika terlambat dalam melakukan penyampaian laporan keuangan perusahaan dapat mengurangi kepercayaan dari pihak kreditur (Yusrianti,2012). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Yusralaini (2010) likuiditas tidak berpengaruh terhadap ketepatan waktu pengumpulan laporan keuangan.

Reputasi KAP dan Ketepatan Waktu Pengumpulan Laporan Keuangan

Berdasarkan tabel 4.4 diperoleh bahwa reputasi kantor akuntan publik berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap ketepatan waktu pengumpulan laporan keuangan. Pengaruh positif ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam menyampaikan suatu laporan atau informasi akan kinerja perusahaan kepada publik agar akurat dan terpercaya diminta untuk menggunakan jasa Kantor Akuntan Publik. Sehingga, untuk meningkatkan kredibilitas dari laporan itu, perusahaan menggunakan jasa Kantor Akuntan Publik yang mempunyai reputasi atau nama baik. Hal ini biasanya ditunjukkan dengan Kantor Akuntan Publik yang berafiliasi dengan Kantor Akuntan Publik besar yang berlaku universal yang dikenal dengan *Big Four Worldwide Accounting Firm*.

Reputasi Kantor Akuntan Publik tidak berpengaruh terhadap ketepatan waktu pengumpulan laporan keuangan perusahaan, berarti bahwa reputasi Kantor Akuntan Publik tidak menjadi faktor penentu perusahaan dalam ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan, hal ini menunjukkan bahwa walaupun menggunakan kantor akuntan publik yang berafiliasi dengan

Big4 tidak menjadi jaminan ketepatan waktu perusahaan dalam pelaporan laporan keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Budiyanto (2015).

Umur Perusahaan dan Ketepatan Waktu Pengumpulan Laporan Keuangan

Berdasarkan tabel 4.4 diperoleh bahwa umur perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap ketepatan waktu pengumpulan laporan keuangan. Pengaruh positif ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan umur yang makin tua, cenderung untuk lebih terampil dalam pengumpulan, pemrosesan dan menghasilkan informasi ketika diperlukan, karena perusahaan telah memperoleh pengalaman yang cukup (Saleh, 2004).

Perusahaan dengan umur yang makin tua juga telah memiliki banyak pengalaman mengenai berbagai masalah yang berkaitan dengan pengolahan informasi dan cara mengatasinya. Perusahaan merasakan perubahan-perubahan yang terjadi selama kegiatan operasinya, sehingga perusahaan cenderung memiliki fleksibilitas dalam menangani perubahan yang akan terjadi. Hal tersebut membuat perusahaan mampu menyajikan laporan keuangan lebih tepat waktu.

Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap ketepatan waktu pengumpulan laporan keuangan perusahaan, berarti bahwa Penelitian ini menunjukkan perusahaan yang lebih dulu terdaftar di BEI akan lebih cenderung tepat waktu menyampaikan laporan keuangannya (Yusralaini,2010).

Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- 1.1. Likuiditas berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan.
- 1.2. Reputasi Kantor Akuntan Publik berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan
- 1.3. Umur Perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, Luciana Spica dan Setiady, Lucas, 2006, Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Penyelesaian Penyajian Laporan Keuangan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEJ. Seminar Nasional *Good Corporate Governance*, Universitas Trisakti, Jakarta.
- Amalia, Dessy, 2005, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Luas Pengungkapan Sukarela (*Voluntary Disclosure*) pada Laporan Tahunan Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Pemerintah* Vol.1 No.2
- Arens, Alvin A., Elder, Randal J., Beasley, Mark S., 2004, *Auditing and Assurance Service an Integrated Approach* (Tenth edition)., Pearson Education, Inc.: Upper Saddle River, New Jersey: Prentice Hall.
- Arikunto, S., 2002, *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*, Rineka Cipta, Jakarta.
- Bandi, dan Hananto, S. T., 2002, Ketetapan Waktu Atas Laporan Keuangan Perusahaan Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Pp. 155-164.
- Big Four International Firms*, http://id.wikipedia.org/wiki/The_Big_Four_auditors
- Brigham and Daves, 2004, *Intermediate Financial Management*, 8th Edition, South Western.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F., 2006, *Fundamentals of Financial Management*, South-Western Educational Publishing.
- Catrinasari, Renny, 2006, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Ketepatan Waktu Pelaporan keuangan Perusahaan di Bursa Efek Jakarta, Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia (Tidak dipublikasikan).
- Eljelly A.M.A., 2004, Liquidity-Profitability Tradeoff: An Empirical Investigation in an Emerging Market, *International Journal of Commerce & Management*, Vol. 14, No. 2, pp. 48-59.
- Fahmi. Irham. 2011. *Analisis kinerja keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- FASB, Statement of Financial Accounting Concept no.1,1985
- Gede, Wirakusuma Made, 2004, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Rentang Waktu Penyajian Laporan Keuangan ke Publik (Studi Empiris Mengenai Keberadaan Divisi Internal Audit pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta).
- Ghozali, Imam, 2006, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.

- Giri, I Made Indra Astana, 2006, Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Opini Audit Terhadap Ketepatan Waktu Penyampian Laporan Keuangan: Studi Terhadap Perusahaan-Perusahaan Go Public di BES Dengan Tahun Buku Berakhir 31 Desember 2003, Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga (Tidak dipublikasikan).
- Gujarati, D.N. 1995. *Basic Econometrics*. 3th edition. McGraw-Hill International Edition
- Hilmi, Utari dan Ali, Syaiful, 2008, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di BEJ Periode 2004-2006), Seminar Nasional Akuntansi, Makasar.
- Ikatan Akuntansi Indonesia, 2002, Standar Akuntansi Keuangan Per 1 April 2002, Jakarta, Salemba Empat.
- Irawan, Bambang, 2006, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia (Tidak dipublikasikan).
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-17/PM/2002 Tentang Kewajiban Penyampian Laporan Keuangan Berkala.
- Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor: 423/KMK.06/2002 Tentang Jasa Akuntan Publik.
- Kieso, Donald E., et al, 2002, Akuntansi Intermediate, Edisi Kesepuluh Jilid 1. Diterjemahkan oleh Emil Salim, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Kustiadi, Listi Aldiyanti, 2006, Faktor-Faktor Penentu Likuiditas Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Tahun 2002-2004. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia (Tidak dipublikasikan).
- Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-36/PM/2003 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Berkala.
- Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. KEP-06/BL/2006 Tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Berkala oleh Perusahaan Efek.
- Mamduh M. Hanafi, dan Abdul Halim, 2003, Analisis Laporan Keuangan, Yogyakarta. UPP AMP YKPN
- Miller, Jeffrey R., & Smith, L. Murphy, 2002, The Effect of the Level of Assurance, Accounting Firm, Capital Structure, and Bank Size on Bank Lending Decision. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance*. Vol.17.

- Munawir S, 2002, Analisis Informasi Keuangan, Liberty, Yogyakarta.
- Owusu, Stephen & Ansah, 2000, Timeliness of Corporate Financial Reporting in Emerging Capital Market: Empirical Evidence From The Zimbabwe Stock Exchange, Journal Accounting and Business. Vol. 30.
- Priyaningtyas, Ratna, 2008, Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta. (Tidak dipublikasikan)
- Rachmawati, Sistya, 2008, Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap *Audit Delay* dan *Timeliness*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.10, No.1. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Saleh, Rachmaf, 2004, Studi Empiris Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta, Simposium Nasional Akuntansi VII.
- Saleh, Rahmat, 2004, Studi Empiris Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta". Simposium Nasional Akuntansi VII, Denpasar, Desember 2004.
- Santoso, S., 2002, *SPSS statistik parametrik*. Jakarta., Elex Media Komputindo.
- Suharjo, Bambang, 2008, Analisis Regresi Terapan dengan SPSS, Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Suharli, M., dan Rachpriliani, A, 2006. Studi Empiris Faktor yang Berpengaruh terhadap Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.8 No.1 (April).
- Undang-Undang No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal
- White, Gerald I., et al, 2002, *The Analysis and Use of Financial Statement*, Third Edition, USA.
- Winarni, Niti, 2009, Analisa Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Ketepatan Waktu dalam Pelaporan Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta. (Tidak di Publikasikan).

ANALISIS KELAYAKAN INVESTASI PADA RUMAH SAKIT KUMALA SIWI KUDUS DITINJAU DARI ASPEK FINANSIAL

Oleh

Irwan Syah

Dian Prawitasari

Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Dian Nuswantoro
Email 211201202708@mhs.dinus.ac.id

ABSTRACT

This research aims to analyze the investment feasibility of Kumala Siwi hospital Kudus from financial aspects perspective by using method of net present value (NPV), payback period (PP), internal rate of return (IRR), average rate of return (ARR), profitability index (PI). The data used in this research are obtained from the financial statements of Kumala Siwi Hospital Kudus over the period 2012 to 2015. The analysis method used to determine the investment feasibility are net present value (NPV), payback period (PP), internal rate of return (IRR), average rate of return (ARR), profitability index (PI). Moreover, net income during 2016 to 2024 are needed to determine the investment feasibility in Kumala Siwi Hospital. The data are collected through forecast method.

The analysis shows that the test results by using the net present value (NPV) has a positive value amounted 1.886.892.503. Payback period (PP) shows for 8 years 194 days or 8 years and 6 months. While internal rate of return (IRR) amounted 11.54%, average rate of return (ARR) amounted 41.3% and profitability index (PI) amounted 1.092. Based on the results of investment feasibility, the investment in hospital Kumala Siwi hospital Kudus is worth to be continuing.

Keywords: Investment feasibility, Financia and Hospital

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Rumah Sakit Kumala Siwi Kudus dalam periode juni 2012 sampai 2015 mengalami kenaikan pada laba bersihnya. Dengan rincian pada periode 2012 sebesar (2.992.336.444), periode 2013 sebesar (2.612.519.544), periode 2014 sebesar (1.179.309.686), dan pada periode 2015 sebesar (2.390.518.756). Rumah sakit dalam periode Mei 2012 sampai Juli 2014 masih

menerima subsidi dalam bentuk hutang dari pihak yayasan sebesar Rp 7.524.000.000. Tingkat pertumbuhan rumah sakit, tidak hanya diukur dari aspek finansial saja, ada aspek lain yang harus dijadikan dasar dalam analisis kelayakan investasi rumah sakit, yaitu *bed occupancy rate* (BOR). *Bed occupancy rate* adalah jumlah hari rawat dibagi jumlah tempat tidur dikali 100

$$BOR = \frac{\text{Jumlah hari rawat}}{\text{Jumlah tempat tidur}} \times 100\%$$

Bed Occupancy Rate (BOR), rumah sakit Kumala Siwi Kudus belum bisa memenuhi target sebesar 70%. Dengan melihat perkembangan rumah sakit yang semakin kompetitif, maka peneliti akan melakukan analisis kelayakan investasi rumah sakit ditinjau dari aspek finansial dengan menggunakan metode *Net Present Value* (NPV), *Payback Periode* (PP), *Internal Rate Of Return* (IRR), *Average Rate of Return* (ARR), *Profitabilitas indeks* (PI). Dengan menggunakan objek rumah sakit Kumala Siwi Kudus, peneliti akan melakukan analisis dengan judul “Analisis Kelayakan Investasi Pada Rumah Sakit Kumala Siwi Kudus Ditinjau dari Aspek Finansial”.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, permasalahan yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

Bagaimana analisis kelayakan investasi pada rumah sakit Kumala Siwi Kudus ditinjau dari aspek finansial dengan menggunakan metode *Net Present Value* (NPV), *Payback Periode* (PP), *Internal Rate Of Return* (IRR), *Average Rate of Return* (ARR), *Profitabilitas indeks* (PI).

Tujuan

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut.

Menganalisis kelayakan investasi pada rumah sakit Kumala Siwi Kudus ditinjau dari aspek finansial dengan menggunakan metode *Net Present Value* (NPV), *Payback Periode* (PP), *Internal Rate Of Return* (IRR), *Average Rate of Return* (ARR), *Profitabilitas indeks* (PI).

Manfaat

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak yang berkaitan dengan penelitian. Manfaat dari penelitian ini adalah hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan informasi dan dimanfaatkan oleh pengelola rumah sakit Kumala Siwi Kudus dan peneliti. Dengan menggunakan metode *Net Present Value* (NPV), *Payback Periode* (PP), *Internal Rate Of Return* (IRR), *Average Rate of Return* (ARR), *Profitabilitas indeks* (PI). Dalam

penelitian, peneliti mengharapkan hasil penelitian tersebut dapat digunakan sebagai acuan strategis dalam pengambilan keputusan di rumah sakit Kumala Siwi Kudus.

TINJAUAN PUSTAKA

Rumah Sakit

Rumah sakit merupakan suatu jenis usaha yang bergerak dibidang jasa pelayanan kesehatan. Karena belum jelasnya regulasi tentang rumah sakit, maka seyogyanya rumah sakit perlu dikelola secara professional. Rumah sakit juga sebuah organisasi yang unik dan kompleks dikarenakan rumah sakit merupakan institusi yang padat karya, memiliki sifat-sifat dan ciri-ciri serta fungsi-fungsi yang khusus dalam proses menghasilkan jasa medic dan mempunyai berbagai kelompok profesi dalam pelayanan penderita. Di samping melaksanakan fungsi pelayanan kesehatan masyarakat, rumah sakit juga memiliki fungsi pelatihan, pendidikan dan penelitian (Ikhsan dkk, 2010: 1).

Investasi

Menurut PSAK Nomor 13 dalam Standar Akuntansi Keuangan per 1 Oktober 2004 (dalam Fahmi, 2011:3), investasi adalah suatu aset yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, *royalty*, *dividend* dan uang sewa), untuk apresiasi nilai investasi, atau manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan dalam.

Studi Kelayakan

Menurut Johan (dalam Cahyani, 2014), studi kelayakan adalah sebuah studi untuk mengkaji secara komprehensif dan mendalam terhadap kelayakan sebuah usaha. Aspek-aspek yang dinilai dalam studi kelayakan bisnis meliputi, aspek hukum, aspek pasar dan pemasaran, aspek keuangan, aspek teknis/operasional, aspek sumber daya manusia, aspek ekonomi dan sosial serta aspek dampak lingkungan.

Aspek Finansial

Menurut Umar (dalam Suliyanto, 2010), tujuan menganalisis aspek financial dari suatu studi kelayakan adalah untuk menentukan rencana investasi melalui perhitungan biaya dan manfaat yang diharapkan, dengan membandingkan antara pengeluaran dan pendapatan, seperti

ketersediaan dana, biaya modal, kemampuan proyek untuk membayar kembali dana tersebut dalam waktu yang telah ditentukan dan menilai apakah proyek akan dapat berkembang.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian dengan metode deskriptif, peneliti berupaya mendeskriptifkan mengenai penerapan penilaian kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan *Net Present Value (NPV)*, *Payback Periode (PP)*, *Internal Rate Of Return (IRR)*, *Average Rate of Return (ARR)*, *Profitabilitas indeks (PI)*. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari data laporan keuangan rumah sakit Kumala Siwi Kudus, selama periode 4 tahun. Berikut ini merupakan kriteria kelayakan investasi menggunakan metode yang telah disebutkan.

Tabel Kriteria Kelayakan Investasi

No.	Metode	Kriteria Kelayakan Investasi	
		Layak	Tidak Layak
1.	<i>Net Present Value (NPV)</i>	Jika NPV positif, maka investasi layak dilanjutkan.	Jika NPV negatif, maka investasi tidak layak dilanjutkan.
2.	<i>Payback Periode (PP)</i>	Jika di bawah pay back maksimum 10 tahun, maka investasi layak dilanjutkan	Jika di atas pay back maksimum 10 tahun, maka investasi tidak layak dilanjutkan
3.	<i>Internal Rate Of Return (IRR)</i>	Jika IRR lebih besar dari tingkat keuntungan yang dikehendaki sebesar 10%, maka investasi layak dilanjutkan	Jika IRR lebih kecil dari tingkat keuntungan yang dikehendaki sebesar 10%, maka investasi tidak layak dilanjutkan
4.	<i>Average Rate of Return (ARR)</i>	Jika ARR lebih besar dari minimum <i>accounting rate of return</i> yang dikehendaki sebesar 20%, maka investasi layak dilanjutkan	Jika ARR lebih kecil dari minimum <i>accounting rate of return</i> yang dikehendaki sebesar 20%, maka investasi tidak layak dilanjutkan.
5.	<i>Profitabilitas indeks (PI)</i>	Jika PI lebih dari 1, maka investasi layak dilanjutkan.	Jika PI kurang dari 1, maka investasi tidak layak dilanjutkan.

Peneliti dalam melakukan analisis kelayakan investasi rumah sakit Kumala Siwi Kudus menggunakan basis riset tahun 2012-2015 yang digunakan untuk dasar peramalan tahun berikutnya. Sekalipun hal ini masih sangat lemah karena data yang tidak bagus, hal tersebut dibuktikan dengan kondisi keuangan rumah sakit Kumala Siwi Kudus yang belum optimal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum melakukan uji kelayakan investasi *Net Present Value* (NPV), *Payback Periode* (PP), *Internal Rate Of Return* (IRR), *Average Rate of Return* (ARR), *Profitabilitas indeks* (PI), perlu dilakukan perhitungan *forecast* laba bersih, *forecast* penyusutan, *proceeds* dan *initial outlay* yang dilakukan sebagai berikut:

1. Forecast Laba Bersih

Analisis kelayakan investasi rumah sakit Kumala Siwi Kudus diperlukan data laporan keuangan dari tahun 2012-2024, karena data yang tersedia adalah laporan keuangan tahun 2012-2015. Forecast laba bersih adalah perkiraan laba bersih dari tahun yang akan berjalan. Untuk mencari laba bersih tahun 2012-2024 digunakan persamaan sebagai berikut:

Persamaan trend $Y = a + bX$

Di mana:

1. $a = \frac{\sum Y}{n}$
2. $b = \frac{\sum XY}{\sum X^2}$

Tabel Forecast Pendapatan Laba Bersih Periode 2012-2024

N	Y	X	XY	X ²
2012	(2.992.336.444)	-3	8.977.009.332	9
2013	(2.612.517.544)	-1	2.612.517.544	1
2014	(1.179.309.686)	1	(1.179.309.686)	1
2015	(2.390.518.756)	3	(7.171.556.268)	9
	$\sum Y = (9.174.682.430)$		$\sum XY = (3.238.660.992)$	$\sum X^2 = 20$
2016	(1.484.005.362)	5		
2017	(1.160.139.264)	7		
2018	(836.273.166)	9		
2019	(512.407.068)	11		
2020	(188.540.970)	13		
2021	135.325.128	15		
2022	459.191.226	17		
2023	783.057.324	19		
2024	1.106.923.422	21		

Berdasarkan hasil perhitungan *forecast* laba bersih, didapatkan hasil perkiraan laba bersih tahun 2016-2024 sesuai tabel, hasil tersebut didapatkan dengan menggunakan metode *least*

square, untuk kolom x dikarenakan data yang tersedia adalah 4 tahun sehingga data tersebut adalah data genap, maka jarak antara variabel x nya adalah 2 angka tanpa menggunakan angka 0, kolom xy didapat dari perkalian laba bersih dengan variabel yang ada di kolom x. Laba bersih tahun 2016-2024 didapatkan dari perhitungan tabel 4.1, yaitu perhitungan a total y (9.174.682.430) dibagi jumlah data tersedia 4 tahun, perhitungan b total xy 3.238.660.992 dibagi total x^2 , perhitungan b dikali dengan variable yang ada di kolom x, setelah diketahui hasilnya, ditambah perhitungan a.

2.Forecast Penyusutan

Guna mendukung perhitungan kelayakan investasi rumah sakit Kumala Siwi Kudus, diperlukan data penyusutan dari tahun 2012-2024, karena data yang tersedia adalah penyusutan tahun 2012-2015, *forecast* penyusutan adalah perkiraan penyusutan dari tahun yang akan datang,diperlukan metode *least squareforecast* penyusutan untuk mengetahui data tahun selanjutnya, dengan perhitungan sebagai berikut.

Untuk mencari penyusutan tahun 2012-2024 digunakan persamaan sebagai berikut:

Persamaan trend $Y = a + bX$

Di mana:

1. $a = \frac{\sum Y}{n}$
2. $b = \frac{\sum XY}{\sum X^2}$

Tabel Forecast Penyusutan Periode 2012-2024

N	Y	X	XY	X^2
2012	(1.263.161.047)	-3	3.789.483.141	9
2013	(2.813.724.288)	-1	2.813.724.288	1
2014	(2.998.825.203)	1	(2.988.825.203)	1
2015	(3.329.168.550)	3	(9.987.505.650)	9
	$\sum Y = (10.394.879.888)$		$\sum XY = (6.373.123.424)$	$\sum X^2 = 20$
2016	(4.192.000.627)	5		
2017	(4.829.312.969)	7		
2018	(5.466.625.311)	9		
2019	(6.103.937.653)	11		
2020	(6.741.249.995)	13		
2021	(7.378.562.337)	15		
2022	(8.015.874.679)	17		
2023	(8.653.187.021)	19		
2024	(9.290.499.363)	21		

Berdasarkan hasil perhitungan *forecast* penyusutan, didapatkan hasil perkiraan laba bersih tahun 2016-2024 sesuai tabel, hasil tersebut didapatkan dengan menggunakan metode *least square*, untuk kolom x dikarenakan data yang tersedia adalah 4 tahun sehingga data tersebut adalah data genap, maka jarak antara variabel x nya adalah 2 angka tanpa menggunakan angka 0, kolom xy didapat dari perkalian penyusutan dengan variabel yang ada di kolom x. Penyusutan tahun 2016-2024 didapatkan dari perhitungan tabel.yaitu perhitungan a total y (10.394.879.988) dibagi jumlah data tersedia 4 tahun, perhitungan b total xy (6.373.123.424) dibagi total x^2 , perhitungan b dikali dengan variable yang ada di kolom x, setelah diketahui hasilnya, ditambah perhitungan a.

3.Proceeds

Proceeds adalah selisih aliran kas, yang didapat dari perhitungan *earning after tax* (EAT) dikurangi penyusutan *proceeds* diperlukan untuk perhitungan kelayakan investasi rumah sakit Kumala Siwi Kudus, diperlukan data *proceeds* dari tahun 2012-2024, dengan perhitungan sebagai berikut.

Tabel *Proceeds* periode 2012-2014

Tahun	EAT	Penyusutan	Proceeds (EAT-Penyusutan)
2012	(2.992.336.444)	1.263.161.047	(1.659.175.397)
2013	(2.612.517.544)	2.813.724.288	201.206.744
2014	(1.179.309.686)	2.998.825.203	1.809.515.517
2015	(2.390.518.756)	3.329.168.550	938.649.794
2016	(1.484.005.362)	4.192.000.627	2.707.995.265
2017	(1.160.139.264)	4.829.312.969	3.669.173.705
2018	(836.273.166)	5.466.625.311	4.630.352.145
2019	(512.407.068)	6.103.937.653	5.591.530.585
2020	(188.540.970)	6.741.249.995	6.552.709.025
2021	135.325.128	7.378.562.337	7.243.237.209
2022	459.191.226	8.015.874.679	7.556.683.453
2023	783.057.324	8.653.187.021	7.870.129.697
2024	1.106.923.422	9.290.499.363	8.183.575.941

Berdasarkan hasil perhitungan *proceeds* tahun 2012-2024, didapatkan hasil *proceeds* 2016-2024 sesuai tabel, hasil tersebut didapatkan dengan pengurangan pada kolom EAT dan kolom penyusutan.

4. Initial Outlay

Initial outlay adalah investasi awal pada perusahaan, yang dimaksud investasi awal adalah total dari modal investasi, modal kerja dan estimasi rugi, perhitungan tersebut diperlukan untuk mengetahui kelayakan investasi, dengan perhitungan sebagai berikut:

Tabel Initial Outlay

<i>Initial Outlay</i>	
Modal Investasi	19.730.203.617
Modal Kerja	549.937.965
Subsidi	300.000.000
Jumlah	20.580.141.582

Berdasarkan hasil perhitungan *initial outlay* didapatkan investasi awal perusahaan adalah 20.580.141.582 yang didapatkan dari total modal investasi, modal kerja dan subsidi, modal investasi adalah modal yang didapat dari bangunan, peralatan medis, peralatan kantor, kendaraan dan instalasi sebesar 19.730.203.617, untuk modal kerja adalah modal yang dikeluarkan untuk operasional rumah sakit pada saat operasional penuh rumah sakit awal berdiri sebesar 549.937.965 dan subsidi adalah dana yang dikeluarkan untuk menutup rugi pada rumah sakit awal berdiri sebesar 300.000.000.

5. Net Present Value (NPV)

Tabel Tabel Net Present Value (NPV)

TAHUN	DF 10%	PROCEEDS	PV DARI PROCEEDS
1	0,909	-1659175397	-1508190436
2	0,826	201206744	166196770,5
3	0,751	1.809.515.517	1358946153
4	0,683	938.649.794	641097809,3
5	0,62	2707995265	1678957064
6	0,564	3669173705	2069413970
7	0,513	4630352145	2375370650
8	0,466	5591530585	2605653253
9	0,424	6552709025	2778348627
10	0,385	7243237209	2788646325
11	0,35	7556683453	2644839209
12	0,318	7870129697	2502701244
13	0,289	8183575941	2365053447

		PV PROCEEDS	22467034085
		PV OUTLAYS	20580141582
		NPV	1886892503

Penjelasan pada perhitungan tabel 4,5 dapat dijelaskan sebagai berikut, kolom DF pada tabel didapat dari tabel nilai sekarang yang dikutip dari (James C.dkk halaman 718-721 dalam Bambang Riyanto 1995). Kolom PV didapat dari perkalian proceeds dan DF. Dengan demikian besarnya taksiran *rate of return* sebesar 10%, usul investasi tersebut dapat menghasilkan PV dari proceeds yang lebih besar dari pada PV dari pengeluaran modalnya sehingga NPV-nya positif 1.886.892.503 maka usul investasi tersebut dapat diterima dan layak dilanjutkan.

6. Payback Periode (PP)

Tabel Tabel Payback Periode (PP)

NO	KETERANGAN	ALIRAN KAS	KUMULATIF ALIRAN KAS	TAHUN KE	KEKURANGAN DALAM HARI	KEKURANGAN DALAM BULAN
1	INITIAL OTLAYS	-20580141582	-20580141582			
2	PROCCEDS TAHUN 2012	-1659175397	-22239316979	1		
3	PROCCEDS TAHUN 2013	201206744	-22038110235	2		
4	PROCCEDS TAHUN 2014	1.809.515.517	-20228594718	3		
5	PROCCEDS TAHUN 2015	938.649.794	-19289944924	4		
6	PROCCEDS TAHUN 2016	2707995265	-16581949659	5		
7	PROCCEDS TAHUN 2017	3669173705	-12912775954	6		
8	PROCCEDS TAHUN 2018	4630352145	-8282423809	7		
9	PROCCEDS TAHUN 2019	5591530585	-2690893224	8		
10	PROCCEDS TAHUN 2020	6552709025	3861815801	9	194,603977	6,486799234
11	PROCCEDS TAHUN 2021	7243237209	11105053010	10		
12	PROCCEDS TAHUN 2022	7556683453	18661736463	11		
13	PROCCEDS TAHUN 2023	7870129697	26531866160	12		
14	PROCCEDS TAHUN 2024	8183575941	34715442101	13		

Kolom D6 digunakan untuk menghitung aliran kas kumulatif. Suatu investasi dinyatakan mencapai *Payback Period* jika aliran kas kumulatif telah bernilai positif. Dalam analisis

kelyakan investasi pada rumah sakit Kumala Siwi Kudus pada tahun kesembilan telah bernilai positif. Oleh karena itu payback period berada diantara tahun kedelapan dan kesembilan. Proes perhitungan kekurangan dalam bulan dan hari menggunakan formula =ABS(D15/C16)*365 yang dilakukan pada sel F 15 karena pada sel tersebut investasi telah mencapai payback period. Artinya dana yang diinvestasikan sebesar 20.580.141.582 sudah akan dapat diperoleh kembali seluruhnya dalam waktu 8 tahun 194 hari atau 8 tahun 6 bulan, jadi investasi tersebut layak dilanjutkan karena estimasi awal utnuk memperoleh *payback period* adalah 10 tahun.

7. Internal Rate Of Return (IRR)

Tabel Tabel Internal Rate Of Return (IRR)

TAHUN	PROCEEDS	TINGKAT BUNGA 10%		TINGKAT BUNGA 20%	
		DF	PF	DF	PF
1	-1659175397	0,909	-1508190436	0,833	-1382093106
2	201206744	0,826	166196770,5	0,694	139637480,3
3	1.809.515.517	0,751	1358946153	0,578	1045899969
4	938.649.794	0,683	641097809,3	0,482	452429200,7
5	2707995265	0,62	1678957064	0,401	1085906101
6	3669173705	0,564	2069413970	0,334	1225504017
7	4630352145	0,513	2375370650	0,279	1291868248
8	5591530585	0,466	2605653253	0,232	1297235096
9	6552709025	0,424	2778348627	0,193	1264672842
10	7243237209	0,385	2788646325	0,161	1166161191
11	7556683453	0,35	2644839209	0,134	1012595583
12	7870129697	0,318	2502701244	0,112	881454526,1
13	8183575941	0,289	2365053447	0,093	761072562,5
	PV PROCEEDS		22467034085		10242343711
	PV OUTLAYS		20580141582		20580141582
	NPV		1886892503		-10337797871

Diketahui $r = P_1 - C_1 \frac{P_2 - P_1}{C_2 - C_1}$

$P_1 = 10\%$

$P_2 = 20\%$

$C_1 = 1.886.892.503$

$C_2 = -10.337.797.871$

Jawab

$$\begin{aligned}
 r &= P1 - C1 \frac{P2 - P1}{C2 - C1} \\
 &= 10 - 1.886.892.503 \frac{20 - 10}{-10.337.797.871 - 1.886.892.503} \\
 &= 10 - \frac{18.868.925.030}{-12.246.690.374} \\
 &= 10 + \frac{18.868.925.030}{12.246.690.374} \\
 &= 10 + 1.54 \\
 &= 11.54
 \end{aligned}$$

Dengan demikian besarnya taksiran *rate of return* adalah 11.54%, penjelasan dari tabel adalah, apabila proceeds suatu investasi besarnya tidak sama dari tahun ke tahun digunakan dua tingkat bunga yang peneliti pilih, dan dilakukan interpolasi untuk menentukan tingkat bunga yang mendekati *rate* yang sebenarnya, sehingga dipakailah tingkat bunga 10% dan 20%, kolom DF pada tabel didapat dari tabel nilai sekarang yang dikutip dari (James C.dkk halaman 718-721 dalam Bambang Riyanto 1995). Kolom PV didapat dari perkalian proceeds dan DF. Dapat diartikan investasi yang diusulkan layak dilanjutkan karena *internal rate of return* pada rumah sakit Kumala Siwi Kudus sebesar 11.54% lebih besar dari tingkat keuntungan yang dikehendaki sebesar 10%.

8. *Average Rate of Return (ARR)*

Tabel *Average Rate of Return (ARR)*

	INITIAL OUTLAYS	20580141582
NO	KETERANGAN	ALIRAN KAS
1	PROCEEDS TAHUN 2012	-1659175397
2	PROCEEDS TAHUN 2013	201206744
3	PROCEEDS TAHUN 2014	1.809.515.517
4	PROCEEDS TAHUN 2015	938.649.794
5	PROCEEDS TAHUN 2016	2707995265
6	PROCEEDS TAHUN 2017	3669173705

7	PROCEEDS TAHUN 2018	4630352145
8	PROCEEDS TAHUN 2019	5591530585
9	PROCEEDS TAHUN 2020	6552709025
10	PROCEEDS TAHUN 2021	7243237209
11	PROCEEDS TAHUN 2022	7556683453
12	PROCEEDS TAHUN 2023	7870129697
13	PROCEEDS TAHUN 2024	8183575941
	RATA-RATA EAT	4253506437
	RATA-RATA INVESTASI	10.290.070.791
		0,41336027

Menghitung nilai *Average Rate of Return* (ARR), dilakukan dengan terlebih dahulu menghitung rata-rata laba setelah pajak pada sel C19 dengan menggunakan formula adalah =AVERAGE(C6:C18) sel C6:C18 menunjukkan nilai laba setelah pajak dari tahun 2012 sampai tahun 2024. Sel C20 digunakan untuk menghitung rata-rata nilai initial outlay dengan formula =D4/2. Perhitungan dilakukan pada sel C21 dengan membagi rata-rata laba setelah pajak dengan rata-rata initial outlay dengan formula =C19/C20. Dari hasil *Average Rate of Return* (ARR) pada tabel adalah 0.413 apabila dalam presentase 41.3% dapat diartikan investasi layak dilanjutkan karena *average rate of return* lebih besar dari *minimum accounting rate of return* yaitu 20%.

9. Profitabilitas Indeks (PI)

Tabel Profitabilitas Indeks (PI)

	TINGKAT SUKU BUNGA	10%
NO	KETERANGAN	ALIRAN KAS
1	INITIAL OTLAYS	-20.580.141.582
2	PROCEEDS TAHUN 2012	-1659175397
3	PROCEEDS TAHUN 2013	201206744
4	PROCEEDS TAHUN 2014	1.809.515.517
5	PROCEEDS TAHUN 2015	938.649.794
6	PROCEEDS TAHUN 2016	2707995265
7	PROCEEDS TAHUN 2017	3669173705
8	PROCEEDS TAHUN 2018	4630352145
9	PROCEEDS TAHUN 2019	5591530585
10	PROCEEDS TAHUN 2020	6552709025
11	PROCEEDS TAHUN 2021	7243237209
12	PROCEEDS TAHUN 2022	7556683453
13	PROCEEDS TAHUN 2023	7870129697
14	PROCEEDS TAHUN 2024	8183575941

PV PROCEEDS	22.494.067.058
PV OUTLAYS	20.580.141.582
PROFITABILITAS INDEKS	1,092998654

Menghitung nilai *Profitabilitas indeks* (PI), dilakukan dengan terlebih dahulu menghitung *Net Present Value* (NPV) dari proceeds pada sel C20 dengan menggunakan formula =NPV(C4;C7:C19). Artinya sel C4 menunjukkan tingkat suku bunga yang digunakan dalam analisis kelayakan investasi yaitu 10%, sel C7:C19 menunjukkan nilai proceeds dari tahun 2012 sampai tahun 2024. Sel C21 digunakan untuk mengabsolutkan nilai initial outlay dengan formula =ABS(C6). Perhitungan Profitabilitas Indeks (PI) dilakukan pada sel C23 dengan membagi PV proceeds dengan PV outlays dengan formula =C20/C21. Dari hasil *Profitabilitas indeks* (PI) pada tabel adalah 1.092, sehingga dapat disimpulkan investasi layak dilanjutkan karena lebih dari 1.

Berdasarkan hasil analisis kelayakan investasi pada rumah sakit Kumala Siwi Kudus, akan dijelaskan pembahasan mengenai rekapitulasi hasil dan perbandingan dengan penelitian terdahulu pada perusahaan sejenis.

Tabel Rekapitulasi Perhitungan Hasil Analisis Kelayakan Investasi pada Rumah Sakit Kumala Siwi Kudus

No.	Metode	Kriteria	Hasil	Keputusan
1.	<i>Net Present Value</i> (NPV)	Jika NPV positif, maka investasi layak dilanjutkan.	1.886.892.503	Layak
2.	<i>Payback Periode</i> (PP)	Jika di bawah <i>payback</i> maksimum 10 tahun, maka investasi layak dilanjutkan	8 tahun 194 hari	Layak
3.	<i>Internal Rate Of Return</i> (IRR)	Jika IRR lebih besar dari tingkat keuntungan yang dikehendaki sebesar 10%, maka investasi layak dilanjutkan	11.54%	Layak
4.	<i>Average Rate of Return</i> (ARR)	Jika ARR lebih besar dari minimum <i>accounting rate of return</i> yang dikehendaki sebesar 20%, maka investasi layak dilanjutkan	41.3%	Layak
5.	<i>Profitabilitas indeks</i> (PI)	Jika PI lebih dari 1, maka investasi layak dilanjutkan.	1.092	Layak

Pada tabel dapat dijelaskan rumah sakit Kumala Siwi Kudus investasinya layak dilanjutkan karena *Net Present Value* (NPV) bernilai positif sebesar 1.886.892.503, *Payback Periode* (PP) 8 tahun 194 hari lebih cepat dari perencanaan yaitu 10 tahun, *Internal Rate Of Return* (IRR) sebesar 11.54% lebih besar dari tingkat suku bunga 10%, *Average Rate of Return* (ARR) sebesar 41.3% lebih besar dari *minimum accounting rate of return* 20%.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data *Net Present Value* (NPV), *Payback Periode* (PP), *Internal Rate Of Return* (IRR), *Average Rate of Return* (ARR), *Profitabilitas indeks* (PI) dan pembahasan yang telah dikemukakan pada Bab IV, dapat diambil kesimpulan bahwa investasi pada rumah sakit Kumala Siwi Kudus layak dilanjutkan.

1. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan *Net Present Value* (NPV) menunjukkan bahwa investasi tersebut layak dilanjutkan karena bernilai positif sebesar 1.886.892.503.
2. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan *Payback Periode* (PP) menunjukkan bahwa investasi tersebut layak dilanjutkan karena dalam waktu 8 tahun 194 hari atau 8 tahun 6 bulan rumah sakit Kumala Siwi Kudus sudah mencapai *payback periode*, jadi investasi tersebut layak dilanjutkan karena estimasi awal untuk memperoleh *payback periode* adalah 10 tahun.
3. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan *Internal Rate Of Return* (IRR) menunjukkan bahwa investasi tersebut layak dilanjutkan, karena *internal rate of return* pada rumah sakit Kumala Siwi Kudus sebesar 11.54% lebih besar dari tingkat keuntungan yang dikehendaki sebesar 10%.
4. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan *Average Rate of Return* (ARR) menunjukkan bahwa investasi tersebut layak dilanjutkan, karena *average rate of return* lebih besar dari *minimum accounting rate return* yaitu sebesar 41.3% dan *minimum accounting rate of return* yang dikehendaki adalah 20%.
5. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan *Profitabilitas indeks* (PI) menunjukkan bahwa investasi tersebut layak dilanjutkan, karena *Profitabilitas indeks* (PI) rumah sakit

Kumala Siwi Kudus sebesar 1.092, sehingga dapat disimpulkan investasi layak dilanjutkan karena lebih dari 1.

Saran

Berdasarkan hasil analisis data *Net Present Value (NPV)*, *Payback Periode (PP)*, *Internal Rate Of Return (IRR)*, *Average Rate of Return (ARR)*, *Profitabilitas indeks (PI)* saran yang dapat peneliti berikan melalui hasil penelitian ini baik kepada investor, manajemen rumah sakit, kreditur dan peneliti sendiri adalah sebagai berikut:

1. Bagi para investor dipersilahkan untuk melakukan investasi di rumah sakit Kumala Siwi Kudus sesuai dengan peraturan yang berlaku di rumah sakit karena secara finansial rumah sakit dinyatakan layak dan investasinya dapat dilanjutkan.
2. Bagi manajemen rumah sakit disarankan untuk mempertahankan dan meningkatkan laba rumah sakit, dan melakukan efisiensi pada beban usaha menurut peneliti beban yang dapat diefisiensi adalah beban farmasi karena pendapatan instalasi farmasi hanya sebesar 5% dari beban instalasi farmasi.
3. Bagi kreditur sebagai dasar pembuatan pertimbangan dan keputusan dalam pengambilan keputusan sebelum memberikan kredit kepada rumah sakit. Kreditur harus menganalisis kondisi keuangan perusahaan sehingga berguna untuk informasi kreditur dalam hal pengembalian pinjaman pada saat jatuh tempo ataupun tidak.
4. Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan rujukan penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

Bodie dkk. 2008. *Investments Investasi*. Salemba 4: Jakarta.

Cahyani dkk. 2014. "Analisis Kelayakan Investasi Distro Sandwich di Mall Kota Bandung". **Jurnal Online Institut Teknologi Nasional**, Vol. 2, No. 1.

Depkes. 2012. "Daftar Rumah Sakit BPJS Kota Kudus". <http://www.yakkap.or.id/>. [9 Oktober 2015].

Depkes. 2012. "Daftar Rumah Sakit di Kudus". (Online). <http://sirs.buk.depkes.go.id/>. [9 Oktober 2015].

Fahmi, 2012, *Manajemen Investasi*. Salemba 4: Jakarta.

- Hartono. 2010.*Manajemen Pemasaran untuk Rumah Sakit*.Aneka Cipta: Jakarta.
- Ikhsan. 2010.*Akuntansi dan Manajemen Keuangan Rumah Sakit*.Graha Ilmu: Yogyakarta.
- Komang dkk. 2013. “Studi Kelayakan Investasi Pengembangan Jaringan Distribusi PDAM PT. TIRTAARTHA BUANAMULIA KABUPATEN BADUNG”.**Jurnal Ilmiah Elektronik Infrastruktur Teknik Sipil**, Vol. 2, No. 1, IV-2.
- Kula, Jeina Ivone. 2013. “Metode Penetapan Biaya Rawat Inap pada BLU RSUP Prof. R. D. Kandou Manado”. **Jurnal EMBA**, Vol. 1, No. 3.
- Kuncoro. 2009.*Metode Riset Untuk Bisnis Dan Ekonomi*.Erlangga: Jakarta.
- Nadiasa dkk. 2010. “Analisis Investasi Pengembangan Potensi Pariwisata pada Pembangunan Waduk Jehem diKabupaten Bangli”.**Jurnal Ilmiah Teknik Sipil**, Vol. 14, No. 2, h. 130.
- Pemkab Kudus. 2012. “Jumlah Kecamatan di Kudus”. (*Online*). <http://www.kuduskab.go.id/pemerintahan.php>. [9 Oktober 2015].
- Pemprov Jateng. 2012. “Jumlah Penduduk, Letak Geografis, dan Jumlah Perusahaan”. (*Online*). Tersedia di<http://jatengprov.go.id/id/profil/kabupaten-kudus>. [9 Oktober 2015].
- Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: Universitas Gajah Mada.
- Rumah Sakit Kumala Siwi. 2014. “Tujuan Rumah Sakit Kumala Siwi”. (*Online*). <http://www.kumalasiwi.com>. [9 Oktober 2015].
- Soeratno dan Arsyad. 2008.*Metodologi Penelitian*.UPP STIM YKPN: Yogyakarta.
- Suhartono, Sumiyati dan Kusnanto. 1998. “KAjian Ulang Studi Kelayakan Investasi Pembangunan Paviliun di RSUD RAA SOEWONDO,PATI”.**Jurnal Manajemen Pelayanan Kesehatan**,Vol. 01, No. 02, h. 88.
- Sulistyo dkk. 2014. “Analisis Kelayakan Investasi Harumi ‘Home Spa’ di Kota Bandung”.**Jurnal Online Institut Teknologi Nasional**, Vol. 2, No. 1, h. 158.
- Suliyanto. 2010.*Studi Kelayakan Bisnis*.Andi: Yogyakarta.
- Wahyudi, Nur dan Rosyidah. 2012. “Analisis Pengembangan Investasi Peralatan Radiologi di Rumah Sakit Umum Rajawali Citra Bantul Yogyakarta”.**Jurnal Kes Mas**,Vol. 6, No. 2.

STRUKTUR MODAL: PENGARUH RISIKO DAN PROFITABILITAS

Umi Murtini
Universitas Kristen Duta Wacana
umimt@staff.ukdw.ac.id

Abstrak

Perusahaan perlu mempertimbangkan struktur modal yang tepat, yaitu yang dapat memaksimalkan harga saham. Penentuan struktur modal yang kurang tepat dapat menyebabkan perusahaan bangkrut. Ada beberapa hal yang perlu dipertimbangkan dalam penentuan struktur modal, antara lain profitabilitas dan risiko perusahaan.

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh profitabilitas dan risiko perusahaan terhadap penentuan struktur modal. Pengujian hipotesis digunakan regresi berganda. Hasil pengujian menyatakan bahwa manajer dalam penentuan struktur modal mempertimbangkan profitabilitas dan tidak mempertimbangkan risiko perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas, perusahaan semakin banyak menggunakan hutang.

Penelitian ini menyimpulkan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia tidak menerapkan pecking order theory, tetapi cenderung mendukung trade off theory. Semakin tinggi profitabilitas, apabila membutuhkan tambahan dana, perusahaan cenderung menggunakan dana dari sumber eksternal (dengan menerbitkan obligasi). Dengan demikian, perusahaan menikmati tax deductible, sehingga keuntungan yang dapat dibagi ke investor melalui deviden dapat lebih banyak. Peningkatan deviden diharapkan dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Kata kunci: profitabilitas, risiko, struktur modal

1. Pendahuluan

Struktur modal merupakan keputusan manajemen untuk menentukan proporsi sumber pendanaan perusahaan. Pendanaan perusahaan dapat bersumber dari internal maupun eksternal. Sumber pendanaan internal berupa laba yang ditahan atau dari emisi saham baru. Sumber pendanaan dari eksternal diperoleh dari hutang, baik hutang dari perbankan maupun dengan mengeluarkan obligasi.

Risiko merupakan salah satu faktor penentu struktur modal perusahaan (Brigham dan Houston, 2013). Manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan, mempertimbangkan risiko dan profitabilitas perusahaan (Alnajjar, 2015). Risiko muncul karena adanya ketidak pastian di masa depan. Risiko perusahaan tercermin dari volatilitas penjualan. Volatilitas penjualan yang semakin tajam menunjukkan bahwa risiko bisnis perusahaan semakin besar. Perusahaan dengan

risiko bisnis semakin besar kurang diminati oleh kreditor karena kemampuan perusahaan untuk mengembalikan pokok pinjaman dan bunganya tepat waktu menjadi berkurang. Oleh karena itu, kebutuhan dana bagi perusahaan berisiko cenderung dipenuhi dari sumber internal.

Pengaruh resiko terhadap struktur modal sudah diteliti beberapa peneliti antara lain oleh Mulianti (2010) dan Psilaki (2009), penelitiannya menyimpulkan bahwa risiko berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Semakin tinggi risiko perusahaan, maka rasio strktur modalnya semakin rendah. Perusahaan semakin berisiko cenderung memenuhi kebutuhan dana bersumber dari dalam/internal perusahaan, bukan dari hutang.

Berbeda dengan peneliti di atas, penelitian Wiagustini (2015), Wimelda dan Marlinah (2013), Joni dan Lina (2010), Mohammed (2012), menyimpulkan bahwa risiko berpengaruh positif terhadap struktur modal. Semakin besar risiko perusahaan maka perusahaan cenderung menggunakan hutang semakin besar. Perusahaan dengan risiko tinggi, tetapi memiliki aktiva tetap cukup besar memungkinkan menambah kekurangan dana melalui hutang dengan memanfaatkan aktiva sebagai jaminan hutang.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Semakin besar kemampuan menghasilkan keuntungan, maka perusahaan semakin mampu membiayai operasional perusahaan dengan dana internal (berasal dari laba ditahan). Hal ini sesuai teori *pecking order* yang mengatakan apabila perusahaan memerlukan tambahan dana, maka pertama kali perusahaan akan memenuhinya dari sumber internal, apabila masih kurang, perusahaan akan memenuhinya dari sumber eksternal (Brigham dan Houston, 2013).

Penelitian tentang pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal telah dilakukan antara lain oleh Putri (2012), Seftiane dan Handayani (2011), menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berapapun jumlah keuntungan perusahaan, tidak mempengaruhi keputusan perusahaan atas sumber dana ketika memerlukan tambahan dana.

Yusrianti (2013), Indrajaya, Herlina, dan Setiadi (2011) dan Baharudin, dkk (2011) penelitiannya menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan, perusahaan cenderung menggunakan tambahan dana dari modal sendiri. Sebagian keuntungan perusahaan disisihkan menjadi laba yang ditahan dan digunakan saat perusahaan memerlukan tambahan dana.

Hadianto dan Tayana (2010), serta Utami (2009) penelitian mereka menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Ketika kemampuan perusahaan

menghasilkan keuntungan semakin besar, maka perusahaan cenderung memenuhi kebutuhan dana dari sumber eksternal. Perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan semakin tinggi akan dipercaya oleh kreditor, maka perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi dengan mudah mendapat pinjaman dari kreditor. Walaupun perusahaan memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan semakin besar, tetapi perusahaan tetap menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan dengan alasan untuk mendapatkan *tax deductible*. Hal ini sesuai dengan *trade off theory*, yaitu ada *trade off* bagi perusahaan antara *tax deductible* dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Seringkali investor tetap menentukan tambahan pemenuhan kebutuhan dana dari hutang, walaupun kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan semakin besar. Dengan adanya tambahan hutang diharapkan manajer lebih disiplin dan berkinerja lebih baik lagi. Kelebihan kas yang ada dapat dikembalikan ke investor dalam bentuk deviden.

Hasil beberapa penelitian yang tidak konsisten tersebut mendorong peneliti menguji ulang pengaruh profitabilitas dan risiko terhadap struktur modal. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh profitabilitas dan risiko terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjawab pertanyaan apakah profitabilitas mempengaruhi kebijakan penentuan sumber dana perusahaan? Jawaban pertanyaan ini nantinya dapat digunakan untuk menyimpulkan bahwa perusahaan di Indonesia cenderung menerapkan teori *pecking order theory* (apabila hasilnya menunjukkan profitabilitas berpengaruh negative terhadap struktur modal) atau *trade off theory* (apabila hasilnya menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal).

Pertanyaan penelitian yang ke-dua adalah apakah risiko perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan? Jawaban pertanyaan ini digunakan untuk menyimpulkan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia cenderung menerapkan *signaling theory* (apabila hasilnya menunjukkan risiko berpengaruh positif terhadap struktur modal).

2. Kajian Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

2.1. Risiko

Risiko dalam manajemen keuangan dibedakan menjadi risiko bisnis dan risiko pasar. Risiko bisnis adalah risiko yang berkaitan dengan kondisi bisnis atau operasional perusahaan. Risiko bisnis merupakan risiko yang dihadapi oleh satu perusahaan tertentu, berasal dari dalam

perusahaan, sehingga masih dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan. Risiko bisnis dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi. Fluktuasi penjualan merupakan salah satu penyebab meningkatnya risiko bisnis perusahaan. Oleh karena itu fluktuasi penjualan dapat digunakan sebagai ukuran risiko perusahaan

Risiko pasar, merupakan risiko yang dihadapi oleh semua perusahaan. Risiko pasar tidak dapat diminimalkan, kecuali dengan melakukan portofolio internasional. Portofolio investasi yang meliputi banyak Negara memungkinkan untuk meminimalkan risiko pasar.

2. 2. Teori Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Van Horne dan Wachowicz (2013), struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, saham preferen dan saham biasa.

Teori struktur modal menjelaskan pengaruh perubahan proporsi pendanaan terhadap harga saham. Proporsi sumber pendanaan perusahaan harus dibuat sedemikian rupa sehingga dapat memaksimalkan harga saham. Ada beberapa teori tentang struktur modal yaitu:

2.2.1. The Modigliani-Miller Model

Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa dalam keadaan pasar sempurna maka penggunaan hutang tidak relevan dengan nilai perusahaan, tetapi dengan adanya pajak maka hutang akan menjadi relevan (Brigham dan Houston, 2013). Studi MM didasarkan pada sejumlah asumsi yang kurang realistis, antara lain :

1. Tidak ada biaya broker (pialang)
2. Tidak ada pajak
3. Tidak ada biaya kebangkrutan
4. Investor dapat meminjam dengan bunga yang sama dengan perseroan.
5. Adanya informasi asimetrik antara investor dengan manajemen mengenai peluang investasi perusahaan.

Pada umumnya peraturan pajak mengizinkan bunga hutang yang ditanggung perusahaan dapat digunakan sebagai pengurang pajak (*tax deductible*), sedangkan deviden yang dibayarkan ke investor tidak dapat digunakan sebagai pengurang pajak. Adanya *tax deductible* mendorong perusahaan menggunakan hutang sebagai salah satu sumber pendanaan. Modigliani dan Miller

(MM) membuktikan bahwa karena bunga atas hutang dikurangkan dalam perhitungan pajak, maka nilai perusahaan meningkat sejalan dengan makin besarnya jumlah hutang dan nilainya akan mencapai titik maksimum bila seluruhnya dibiayai dengan hutang.

Hasil studi MM yang tidak relevan juga tergantung pada asumsi bahwa tidak ada biaya kebangkrutan. Namun, dalam praktek, biaya kebangkrutan cukup tinggi. Masalah yang terkait kebangkrutan muncul apabila perusahaan menggunakan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya. Apabila biaya kebangkrutan semakin besar, tingkat keuntungan yang disyaratkan pemegang saham semakin tinggi. Biaya modal hutang semakin tinggi karena pemberi pinjaman membebankan bunga tinggi sebagai kompensasi kenaikan risiko kebangkrutan. Perusahaan menggunakan hutang apabila manfaat hutang (penghematan pajak dari hutang) masih lebih besar dibandingkan dengan biaya kebangkrutan. Jika biaya kebangkrutan lebih besar dibanding penghematan pajak dari hutang, perusahaan akan menurunkan hutangnya. Tingkat hutang yang optimal, terjadi saat tambahan penghematan pajak sama dengan tambahan biaya kebangkrutan.

2.2.2 *The Trade Off Model*

Model *trade-off* mengasumsikan struktur modal merupakan hasil *trade-off* keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2015). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih dapat dilakukan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak dapat dilakukan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam penentuan struktur modal. Penggunaan hutang sampai titik tertentu akan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi bila ditambahkan terus hutang dapat menurunkan nilai perusahaan. Saran model *trade-off theory* yaitu:

1. Perusahaan dengan aktiva besar, sebaiknya sebagian besar modal menggunakan ekuitas.
2. Perusahaan dengan pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang karena dapat menikmati *tax deductible*.

2.2.3. *Pecking Order Theory*

Teori ini menjelaskan tentang hierarki sumber dana. Teori ini menjelaskan:

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).

2. Rasio pembagian deviden yang ditargetkan diusahakan stabil.
3. Tambahan dana dilakukan dari laba yang ditahan, bila kurang dibiayai dengan investasi jangka pendek yang dimilikinya (saham).
4. Apabila pendanaan dari internal masih kurang, baru menerbitkan obligasi
5. Penerbitan saham baru menjadi alternative terakhir setelah tidak ada alternative lainnya.

Implikasi *pecking order theory* adalah perusahaan tidak menetapkan struktur modal optimal tertentu, tetapi perusahaan menetapkan kebijakan prioritas sumber dana (Hartono, 2015). *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang profitable lebih menggunakan *external financing* yang sedikit. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas rendah lebih menyukai dana eksternal daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi obligasi lebih murah daripada saham baru. Penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal, dan membuat harga saham turun (Hartono, 2015).

2.2.4. *Signaling Theory*

Signaling theory berasumsi bahwa ada asimetri informasi antara manajemen dan investor. Manajemen dirasa memiliki informasi yang lebih lengkap dan terpercaya mengenai keadaan perusahaan saat ini maupun keadaan perusahaan di masa yang akan datang. *Signaling theory* mengemukakan bahwa perusahaan dengan prospek yang baik dan tingkat profitabilitasnya tinggi lebih memilih untuk tidak melakukan pemenuhan kebutuhan melalui penawaran saham baru, tetapi perusahaan dengan prospek yang kurang baik lebih menyukai pendanaan bersumber dari eksternal (Brigham dan Houston, 2013).

2.3. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan*

Menurut Brigham dan Houston (2013), faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage operasi*, pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan perusahaan. Hartono (2015) menyatakan bahwa yang paling mempengaruhi struktur modal adalah lokasi distribusi keuntungan, stabilitas penjualan dan keuntungan, kebijakan deviden, pengendalian dana risiko kebangkrutan.

2.3.1. Pertumbuhan Penjualan (Risiko)

Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang (Van Horne dan Wachowicz, 2013). Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam industri. Laju pertumbuhan suatu perusahaan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan. Pertumbuhan penjualan tinggi, mencerminkan pendapatan meningkat sehingga pembayaran deviden cenderung meningkat.

Pertumbuhan perusahaan dalam manajemen keuangan diukur berdasar perubahan penjualan (Hartono, 2015). Pertumbuhan perusahaan akan menimbulkan konsekuensi pada peningkatan investasi atas aktiva perusahaan dan akhirnya membutuhkan penyediaan dana untuk membeli aktiva. Pertumbuhan ditentukan dengan mendasarkan pada kemampuan keuangan perusahaan. Hal ini terdiri dari tingkat pertumbuhan atas kekuatan sendiri dan tingkat pertumbuhan berkesinambungan. Tingkat pertumbuhan atas kekuatan sendiri merupakan tingkat pertumbuhan yang dapat dicapai dengan tambahan atas laba ditahan. Tingkat pertumbuhan berkesinambungan adalah tingkat pertumbuhan dicapai dengan memelihara perbandingan antara hutang dengan modal.

Hartono (2015), menyatakan pertumbuhan atas penjualan merupakan indikator penting dari penerimaan pasar atas produk dan atau jasa perusahaan, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Berkaitan dengan pertumbuhan penjualan, perusahaan harus mempunyai strategi yang tepat agar dapat memenangkan pasar dengan menarik konsumen agar selalu memilih produknya. Peningkatan laba perusahaan, maka keuntungan investor akan meningkat.

Huston dan Brigham (2013) berpendapat bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan penjualannya yang tidak stabil. Van Horne dan Wachowicz (2013) mengemukakan teori bahwa tingkat pertumbuhan penjualan adalah hasil perbandingan antara selisih penjualan tahun berjalan dan penjualan di tahun sebelumnya dengan penjualan di tahun sebelumnya.

Fluktuasi pertumbuhan penjualan menunjukkan risiko perusahaan. Semakin berfluktuasi atau semakin tajam fluktuasi penjualan menunjukkan bahwa risiko perusahaan semakin besar.

Penjualan yang berfluktuasi menunjukkan adanya ketidak pastian di masa depan, sehingga fluktuasi penjualan sering digunakan untuk mengukur risiko perusahaan.

2.3.2. Profitabilitas

Profitabilitas menurut Van Horne dan Wachowicz (2013) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Investor menanamkan saham untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* diharapkan investor. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang relatif kecil. Perusahaan yang profitable tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang. Tingkat pengembaliannya yang sangat tinggi memungkinkan perusahaan tersebut membiyai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2014).

Perusahaan yang menghasilkan laba besar dengan tingkat pertumbuhan lambat akan mempunyai *debt to equity ratio* rendah jika dibanding dengan rata-rata industri. Perusahaan yang cukup menguntungkan dalam industri yang sama akan memiliki tingkat *debt to equity ratio* (DER) yang relatif tinggi (Van Horne dan Wachowicz, 2013). Meningkatnya *net profit margin* meningkatkan daya tarik kreditor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Hal ini memungkinkan *debt to equity ratio* meningkat.

2.4. Penelitian Terdahulu

Penelitian struktur modal telah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya. Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu mengenai struktur modal.

Rachmawardani (2007) meneliti pengaruh likuiditas, profitabilitas, resiko dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Dengan menggunakan regresi berganda, menyimpulkan likuiditas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas dan resiko berpengaruh negatif.

Hayuning (2010) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal studi perbandingan antara perusahaan aneka industri dan *consumer goods* pada periode 2007-2009. Hasil penelitian menyimpulkan struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan *firm size* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif .

Warzuqni (2010) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, menyimpulkan ukuran perusahaan, resiko, dan pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif.

Sabhanandita (2010) meneliti pengaruh *fixed tangible asset, profitabilitas, firm size, growth sale, deviden payout ratio* dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal. Hasil penelitian menyimpulkan *fixed tangible asset, firm size, growth sale, dan deviden payout ratio* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Profitabilitas dan *institutional ownership* berpengaruh negatif.

Dwi (2011) meneliti pengaruh *growth of aset, profitability, institutional ownership, business risk, corporate tax rated* terhadap struktur modal menyimpulkan *growth of aset, corporate tax rate* berpengaruh positif terhadap struktur modal, profitabilitas, *institutional ownership* dan *business risk* berpengaruh negatif .

Amelia (2010) meneliti pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aset dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal menyimpulkan, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh negatif, sedangkan pertumbuhan aset berpengaruh positif. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian Joni dan Lina (2010) yang menemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Alnajjar (2015), meneliti perusahaan di Jordania, menyimpulkan bahwa risiko dan profitabilitas berpengaruh terhadap penentuan struktur modal perusahaan.

2.5. Hipotesis

Dalam penentuan struktur modal perusahaan perlu memperhatikan risiko. Semakin besar risiko perusahaan, maka sumber dana internal akan digunakan semakin banyak dibandingkan sumber dana dari pihak eksternal. Perusahaan dengan risiko tinggi kurang mendapat kepercayaan dari kreditor, sehingga akan sulit mendapatkan pinjaman. Oleh karena itu perusahaan dengan tingkat risiko lebih tinggi cenderung menggunakan sumber dana dari internal.

Dwi (2011) dan Rachmawardani (2007), penelitiannya menyimpulkan bahwa risiko berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasar teori uraian di atas, disusun hipotesis:

H₁ : Risiko berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pecking order theory mengatakan, apabila perusahaan memerlukan tambahan dana, maka akan memenuhinya dari sumber internal, apabila masih kurang, maka perusahaan memenuhinya dari sumber eksternal (Brigham dan Houston, 2014). Berdasar teori ini, maka keuntungan perusahaan terutama akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan dana, sehingga sumber dana utama perusahaan adalah dari internal.

Yusrianti (2013), Indrajaya, Herlina, dan Setiadi (2011) dan Baharudin, dkk (2011) menyimpulkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Semakin besar tingkat profitabilitas perusahaan, maka perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri sebagai sumber pendanaan. Berdasar uraian di atas, maka disusun hipotesis penelitian ini:

H₂ : *Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal*

3. Metoda Penelitian

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang go public di Indonesia. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria:

1. Terdaftar di BEI dari tahun 2004 sampai dengan 2014
2. Perusahaan manufaktur
3. Mempublikasikan laporan keuangan dari tahun 2009 hingga 2014 dengan lengkap.

3.2. Sumber Data

Data diperoleh dari Pojok Bursa Efek Indonesia di Fakultas Bisnis UKDW Yogyakarta.

3.3 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel-variabel penelitian yang terdapat dalam penelitian ini terdiri dari:

1. Variabel dependen, adalah struktur modal yang dihitung menggunakan:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan:

DER = *Debt to Equity Ratio*

2. Variabel independen, ada dua yaitu tentang risiko dan profitabilitas.

a. Risiko

Risiko dihitung dengan menggunakan fluktuasi penjualan, dengan rumus:

$$\text{Fluktuasi Penjualan} = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

S_t :penjualan pada tahun ke t

S_{t-1} :penjualan pada periode sebelumnya (t-1)

b.Profitabilitas (*profitability*)

Profitabilitas diukur menggunakan ROE (*Return on Equity*), dengan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

3.4 Metode Analisis

Metode analisis digunakan regresi berganda dengan persamaan:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Keterangan:

Y : Debt to Equity Ratio

α : Konstanta

$\beta_{1,2}$: koefisien regresi

X_1 : Risiko

X_2 : Profitabilitas

e : Residual

Penyimpulan pengaruh variable independen terhadap variable dependen secara parsial dengan asumsi variabel dependen lainnya konstan, digunakan nilai *sig-prob*. Bila nilai *sig-prob* lebih kecil dari 0,05 (alfa) maka variabel independen dikatakan berpengaruh terhadap variabel dependen. Arah pengaruh dilihat dari beta unstandardize (positif atau negative).

3.5. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi dasar untuk persamaan regresi yang akan dilakukan:

3.5.1 Uji Normalitas Residual

Pengujian normalitas digunakan *onesample kolmogorov-smirnov test*. Variabel yang mempunyai *asympt. Sig (2-tailed)* di bawah 0.05 maka diartikan tidak terdistribusi normal. Bila residual tidak terdistribusi normal model diperbaiki menggunakan regresi WLS.

3.5.2 Uji Multikolonieritas

Deteksi multikolonieritas digunakan nilai $tolerance \leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$. Bila terjadi multikol, maka model diperbaiki dengan menggunakan regresi sederhana.

3.5.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan uji gletsyer, yaitu dengan meregreskan variable independen terhadap nilai absolut residual. Apabila ada variable yang signifikan, maka variable tersebut terkena heteroskedastisitas. Apabila terkena heteroskedastisitas, maka model diperbaiki menggunakan transformasi data menggunakan logaritma natural. Persamaan regresi menjadi:

$$\text{LnY} = \text{Lna} + b_1 \text{LnX}_1 + b_2 \text{LnX}_2 + e$$

3.5.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan cara uji Durbin-Watson (*DW test*). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut:

- Bila nilai DW terletak antara batas atas (du) dan ($4-du$), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol berarti tidak ada autokorelasi.
- Bila nilai DW lebih rendah dari pada batas bawah (dL), maka koefisien autokorelasi lebih dari nol berarti ada autokorelasi positif.
- Bila nilai DW lebih dari pada ($4-dL$), maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol berarti ada autokorelasi negatif.
- Bila nilai DW terletak antara batas atas (du) dan batas bawah (dL) atau DW terletak antara ($4-du$) dan (dL), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Apabila terjadi autokorelasi, maka model regresi diperbaiki memasukkan lag dari variabel terikat menjadi salah satu variabel bebasnya.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Gambaran Data

Data penelitian digunakan data tahunan mulai tahun 2009 sampai dengan 2014. Gambaran data dapat dilihat dalam table 1 di bawah ini:

Tabel 1
Gambaran Data

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
Sales	575	-0.998875	11.447140	0.31964175	1.283184733
ROE	575	-8.418605	11.250000	-0.091134	1.623158824
DER	575	-2.251216	5.295714	0.02052374	0.554716652
Valid N	575				

Sumber: Data Diolah

Dari tabel 1 di atas terlihat bahwa jumlah seluruh data yang diolah ada 575 data. ROE memiliki penurunan terbesar dibanding variable lain (sebesar 8.418%). Dari data penelitian penjualan mengalami peningkatan terbesar (11.447%). Rata-rata mengalami perubahan terbesar pada variable penjualan (0.319%). Fluktuasi perubahan terbesar dialami oleh variable ROE, hal ini dapat dilihat dari standar deviasi ROE paling besar dibanding dengan standar deviasi variable lainnya (1.623).

4.2. Hasil Pengujian

Hasil pengujian dengan menggunakan regresi berganda, diperoleh hasil regresi tersebut terkena penyakit autokorelasi. Untuk mengatasi penyakit autokorelasi maka regresi linier berganda digunakan WLS regression, dengan menggunakan *error term unstandardize* sebagai faktor penimbang. Dengan regresi WLS diperoleh hasil bahwa persamaan regresi terbebas dari penyakit asumsi klasik. Hasil regresi dapat dilihat dalam table 2 di bawah ini:

Tabel 2
Hasil Regresi

Variabel	Beta	t	Sig	Tolerance	FIV
Constant	1.429	14.803	0.000***)		
Sales	-0.006	-0.071	0.943	0.803	1.007
ROE	0.376	8.637	0.000***)	0.899	1.021

Keterangan:

Dependen Variabel: DER

Weighted Least Squares Regression-Weighted by Unstandardized Residual

***) signifikan pada alfa 1%

Dari tabel 2 di atas terlihat bahwa risiko yang diproksi dengan perubahan penjualan (sales) tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa risiko perusahaan tidak mempengaruhi keputusan

manajer dalam menentukan struktur modal. Hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa risiko berpengaruh negatif terhadap struktur modal tidak terdukung.

Profitabilitas yang diproksi dengan menggunakan ROE berpengaruh positif pada alfa 1%. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis penelitian yang berbunyi profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal tidak terdukung.

Variabel sales dan ROE memiliki nilai tolerance mendekati 0.9 dan nilai FIV lebih besar dari 1 tetapi kurang dari 5, maka disimpulkan bahwa persamaan di atas terbebas dari penyakit asumsi multikolinearitas. Variabel sales dan ROE tidak memiliki korelasi. Hasil regresi dengan menggunakan WLS ini memiliki nilai DW test sebesar 2.039 yang berarti ada diantara du (1.867) dan 4-du (2.136), berarti tidak ada autokorelasi.

Hasil uji normalitas *error term* dengan menggunakan one sample kolmogorof smirnov dapat dilihat dari tabel 3 di bawah ini:

Tabel 3
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		575
Normal Parameter ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.55210330
Most Extreme Differences	Absolute	.166
	Positive	.166
	Negative	-.121
Kolmogorov-Smirnov Z		3.978
Asymp. Sig. (2-tailed)		.651

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari tabel 3 di atas terlihat bahwa nilai asymp.Sig. (2-tailed) sebesar 0.651, berarti lebih besar dari alfa (5%). Hal ini menunjukkan bahwa *error term* persamaan regresi yang digunakan terdistribusi normal.

Uji heterokesdastisitas digunakan uji gletsyer memberi hasil seperti tampak dalam tabel 4 di bawah ini:

Tabel 4
Hasil Uji Gletsyer

Variabel	Beta	T	Sig
Konstanta	0.243	14.610	0.000
Sales	0.013	1.023	0.307
ROE	0.030	1.084	0.203

Keterangan: Dependen Variabel Abs Unstandardize Error

Dari hasil uji gletsyer di tabel 4 terlihat bahwa nilai sig untuk sales dan ROE tidak ada yang kurang dari alfa (5%). Hal ini menunjukkan bahwa variable sales dan ROE tidak signifikan, sehingga disimpulkan tidak ada heteroskedastisitas.

4.3. Pembahasan

Risiko tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa manajer dalam menentukan proporsi sumber dana yang berasal dari internal atau eksternal tidak memperhatikan risiko perusahaan. Risiko perusahaan yang diukur dengan perubahan penjualan, menunjukkan bahwa fluktuasi penjualan tidak dijadikan pertimbangan manajer dalam penentuan sumber dana.

Manajer tidak menjadikan fluktuasi penjualan dalam pertimbangan struktur modal diduga karena fluktuasi penjualan tidak tajam. Hal ini dapat dilihat dari tabel 1 yang memperlihatkan bahwa rata-rata perubahan penjualan naik sebesar 31.96% dan standar deviasi yang tidak besar (1.283). Walaupun nilai minimum dan maksimum untuk penjualan memiliki range yang paling besar dibanding variable lainnya, tetapi nilai standar deviasinya tidak besar. Range yang besar kemungkinan hanya terjadi pada beberapa perusahaan saja, tetapi sebagian besar perusahaan memiliki fluktuasi penjualan yang tidak tajam.

Fluktuasi penjualan menggambarkan risiko perusahaan, karena adanya ketidakpastian penjualan yang mengakibatkan ketidak pastian pendapatan. Dalam penelitian ini, nilai ketidak pastian tersebut tidak besar, sehingga diduga manajer kurang mempertimbangkan risiko dalam penentuan struktur modalnya dikarenakan risiko perusahaan masih dianggap kecil (terkendali) oleh manajer. Karena risiko dianggap kecil, maka manajer tidak perlu mengubah perimbangan sumber pendanaan (struktur modal), yang saat ini kemungkinan sudah sesuai dengan struktur modal yang ditargetkan perusahaan.

Hal di atas bisa berbeda apabila risiko perusahaan cukup besar. Apabila fluktuasi penjualan perusahaan cukup besar, maka manajer perlu meninjau kembali struktur modal yang sudah ada

saat ini. Perusahaan dengan memiliki risiko yang lebih besar, apabila ada kebutuhan tambahan dana dan dipenuhi dengan sumber dari eksternal (dengan hutang), maka akan membahayakan perusahaan. Sesuai dengan *signaling theory*, bagi perusahaan yang memiliki risiko lebih besar akan menambah pendanaan yang bersumber dari hutang. Investor yang cerdas akan melihat bahwa penambahan dana bersumber dari eksternal (hutang) akan semakin meningkatkan risiko. Investor tersebut akan menjual saham perusahaan tersebut dan apabila sebagian besar investor melakukan hal serupa, maka harga saham perusahaan akan turun. Dengan demikian nilai perusahaan juga turun.

Profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Profitabilitas diukur dengan menggunakan perubahan ROE dan struktur modal diukur dengan menggunakan perubahan DER, sehingga peningkatan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan akan meningkatkan hutang. Bagi perusahaan yang memiliki profitabilitas semakin tinggi, maka perusahaan ini akan semakin dipercaya oleh kreditor. Perusahaan dengan profitabilitas semakin tinggi dianggap semakin mampu mengembalikan hutang beserta dengan bunganya tepat waktu. Karena dipercaya oleh kreditor maka, perusahaan akan mudah mendapatkan hutang untuk tambahan dana yang diperlukan untuk ekspansi. Keuntungan lain dari hutang adalah, perusahaan mendapatkan *tax deductible* (penghematan pajak). Dengan adanya hutang, maka bunga hutang dapat digunakan untuk mengurangi pendapatan sebelum pajak, sehingga memperkecil pendapatan yang kena pajak. Karena pajak yang dibayarkan ke pemerintah lebih kecil maka keuntungan setelah pajak menjadi lebih besar. Meningkatnya keuntungan setelah pajak, dapat meningkatkan deviden yang dibayarkan ke investor. Peningkatan deviden tersebut dapat meningkatkan harga saham. Dengan demikian investor akan ditingkatkan kesejahteraannya melalui peningkatan deviden yang dibagikan dan melalui *capital gain*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia cenderung menerapkan *trade off theory*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Rachmawardani (2007), Joni dan Lina (2010), Amelia (2010), Hayuning (2010) yang menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian ini tidak mendukung penelitian Yusrianti (2013), Indrajaya, Herlina, dan Setiadi (2011) dan Baharudin, dkk (2011).

5. Simpulan, Implikasi dan Keterbatasan Penelitian

5.1 Simpulan

Dari hasil olah data dan analisis di atas maka dapat disimpulkan bahwa manajemen perusahaan manufaktur di Indonesia kurang mempertimbangkan risiko (fluktuasi penjualan) dalam menentukan struktur modal. Manajemen lebih memperhatikan perubahan profitabilitas. Tingkat profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi cenderung memenuhi kebutuhan tambahan dana bersumber dari hutang, dengan alasan dapat meningkatkan keuntungan setelah pajak (karena ada *tax deductible*) dan dapat membagi deviden lebih banyak. Dengan demikian disimpulkan bahwa manajemen perusahaan manufaktur di Indonesia menerapkan *trade off theory*.

5.2. Implikasi

Investor dalam bertransaksi dan menyusun portofolio investasinya sebaiknya memperhatikan tingkat profitabilitas perusahaan, terutama ketika perusahaan menerbitkan saham dan obligasi. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi, tetapi melakukan emisi obligasi dapat menjadi pertimbangan untuk dimasukkan dalam portofolio karena perusahaan tersebut dapat meningkatkan kesejahteraan investor melalui peningkatan deviden dan *capital gain*.

5.3. Keterbatasan Penelitian dan Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan meneliti perusahaan manufaktur saja. Untuk penelitian selanjutnya dapat dilakukan penelitian untuk perusahaan keuangan dan perbankan, kemudian dibandingkan apakah faktor yang mempengaruhi penentuan struktur modal perusahaan manufaktur, perbankan dan keuangan berbeda. Hal ini perlu dilakukan untuk pedoman investor ketika mengambil keputusan saat perusahaan mengeluarkan emisi saham maupun obligasi.

Resiko perusahaan yang diukur menggunakan fluktuasi penjualan ternyata tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Untuk penelitian berikutnya perlu melakukan pengukuran risiko dengan cara lain. Ada kemungkinan pengukuran risiko yang berbeda dapat memberikan hasil yang berbeda. Disarankan pengukuran risiko dengan financial leverage (*degree financial leverage/DFL*).

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed Sheikh, Nadeem and Wang, Zongjun. 2011. Determinants Of Capital Structure: An Empirical Studi Of Firm In Manufacuring Industry Of Pakistan. *Managerial Finance Journal*. Vol. 2, No. 2. Pp: 117-133
- Alnajjar, Mohd I M. 2015. Business Risk Impact on Capital Structure: A Case of Jordan Industrial Sector. *Global Journal of Manajement and Business Reseach*. Vol XV: Issue 1.
- Brigham, Eugene F, dan Houston, Joel F. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Enambelas. **Erlangga**. Jakarta
- Damayanti. 2013. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Peluang Bertumbuh dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Farmasi Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Perspektif Bisnis*. Vol. 1, No. 1. Pp:17-32
- Efni, Y., Hadiwidjoyo, D., Salim, U., dan Rahayu, M. 2012. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Deviden: Pengaruh Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol. 10, No. 1. Pp:1280141
- Hadianto dan Tayana. 2010. Pengaruh Risiko Sistematis, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Jenis Perusahaan Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Pertambangan: Pengujian Hipotesis Static-Trade Off. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 2, No. 1. Mei 2010. Pp: 15-39
- Indrajaya, Herlina, dan Setiadi. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. No.6, Vol.1. Pp: 37-49
- Hartono, Jogianto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE. Yogyakarta
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. STIE Trisakti. Vol. 12, No. 2. Pp: 81-96
- Mohammed, D. 2012. Impact of Business Risk On Corporate Capital Structure of Publicly-Listed Nigerian Companies. *IOSR Journal of Business and Management*. Vol. 5, No. 2. Pp: 34-46
- Mulianti, F. M. 2010. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Peiode Tahun 2004 – 2007)*. Magister Manajemen. Universitas Diponegoro. Semarang
- Psilaki, M and Nicolaos, D. 2009. Are The Determinants of Capital Structure Country or Firm Specific? *Journal Small Business Economic*. Vol. 1, No. 3. Pp: 319-333

- Putri, Meidera Elsa Dwi. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen*. Vol. 1, No. 01, September 2012. Pp: 1-10
- Rachmawardani, Yulinda. 2007. *Analisis Pengaruh Aspek Likuiditas, Risiko Bisnis, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Sektor Keuangan dan Perbankan di BEJ Tahun 2000-2005)*. Available: <http://eprints.undip.ac.id/15345/>
- Seftiane dan Handayani, Ratih. 2011. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13, No. 1, April 2011. Pp: 39-47
- Utami, Endang Sri. 2009. Faktor-FAktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Fenomena*. Vol. 7, No. 1. Maret 2009. Pp: 39-47
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, JR. 2013. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Wiagustini, Ni Luh Putu dan Ni Putu Pertamawati. 2015. Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan Pada Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*. Vol 9, No. 2, Agustus 2015. Pp: 112 – 122
- Wimelda, L dan Marlinah, Aan. 2013. Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan. *Jurnal Media Bisnis STIE Trisakti*. Vol. 3, No. 1. Pp: 200-2013
- Yusrianti, Hasni. 2013. *Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Aset, dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Telah Go Publik Di Bursa Efek Indonesia*. Fakultas Ekonomi. Universitas Sriwijaya. Palembang

ANALISIS KINERJA REKSA DANA : PERBANDINGAN ANTARA REKSA DANA PENDAPATAN TETAP DENGAN REKSA DANA TERPROTEKSI

Oleh :

Nurfauziah (nurfauziah@uii.ac.id)

Sri Mulyati (smulyati32@yahoo.com)

Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui perbedaan kinerja reksadana pendapatan tetap dan reksadana terproteksi yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015. Metode ukuran kinerja yang digunakan adalah metode Sharpe Indeks, Metode Treynor dan Metode Jensen. Jumlah reksadana pendapatan tetap selama tahun 2012-2015 sebanyak 78 reksadana dan reksadana terproteksi sebanyak 21 reksadana. Hasil penelitian menunjukkan tidak adanya perbedaan secara signifikan antara kinerja reksadana pendapatan tetap dengan reksadana terproteksi tahun 2012-2015 baik dengan metode Sharpe Indeks, Metode Treynor maupun metode Jensen.

PENDAHULUAN

Reksa Dana merupakan salah satu investasi yang peranannya cukup besar dalam kontribusi dana investasi di pasar modal. Bagi investor kecil, Reksa Dana merupakan solusi untuk mengatasi tingginya biaya investasi langsung di pasar modal. Setiap orang yang berinvestasi tentunya mengharapkan keuntungan (return) atas dana yang diinvestasikan. Demikian juga halnya investasi pada reksa dana. Investor mengharapkan return yang tinggi dengan risiko yang seminimal mungkin.

Reksa Dana Pendapatan Tetap memiliki risiko menengah karena mayoritas portofolionya terdiri dari hutang obligasi (diterbitkan oleh pemerintah dan/atau perusahaan). Reksa Dana Terproteksi, memiliki fitur khusus adanya proteksi terhadap nilai pokok investasi awal, jika tidak terjadi wan-prestasi (gagal bayar) dari instrumen atau emiten penerbit surat hutang (obligasi) yang digunakan atau pihak (counterparty) yang terlibat dalam portofolio investasi produk ini. Reksa Dana terproteksi umumnya dikategorikan sebagai investasi risiko rendah hingga menengah dan umumnya digunakan untuk tujuan investasi jangka menengah. Reksa dana

perhitungan risiko, dimana risiko dalam metode Sharpe Indeks diukur dengan standar deviasi reksa dana yaitu risiko total dari portofolio, sedangkan dalam Treynor Indeks risiko dilihat dari risiko sistematis portofolio; dan terakhir metode Jensen Indeks, alpha portofolio adalah merupakan nilai dari Jensen measure.

Dari paparan diatas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan kinerja reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana terproteksi dengan menggunakan metode Sharpe Indeks, Treynor Indeks dan Jensen Indeks.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Menurut undang-undang pasar modal nomor 8 tahun 1995 pasal 1, ayat (27) : “Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi”. Kekayaan reksadana yang dikelola oleh manajer investasi wajib untuk disimpan pada Bank Kustodian yang tidak berafiliasi dengan manajer investasi.

Dalam membeli produk Reksa Dana, setiap investor akan mendapatkan bukti satuan kepemilikan Reksa Dana yang dinamakan dengan Unit Penyertaan. Harga unit penyertaan Reksa Dana selalu berubah setiap hari bursa sesuai perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana tersebut. Dengan bukti unit penyertaan ini, investor dalam Reksa Dana dapat dengan mudah menjual kembali Reksa Dana tersebut atau dapat meminta laporan hasil pendapatan atas investasi portofolio Reksa Dana yang dilakukan oleh Manajer Investasi.

NAB adalah nilai investasi setelah dikurangi semua biaya kewajiban yang harus ditanggung investor seperti *management fee*, biaya bank custodian, pajak dan sebagainya. Atau secara rinci dapat dikatakan bahwa NAB sebenarnya merupakan harga beli maupun harga jual dari unit penyertaan reksa dana. NAB juga merupakan indicator perkembangan dari investasi reksa dana yang dimiliki investor.

Reksa Dana Pendapatan Tetap Reksa Dana yang minimal 80% alokasi investasinya pada efek bersifat utang jangka panjang, lebih dari satu tahun (obligasi). Sedangkan Reksa Dana Terproteksi adalah reksa dana yang dananya diinvestasikan pada surat berharga pendapatan tetap (obligasi) seperti halnya Reksa Dana Pendapatan Tetap, akan tetapi Reksa Dana Terproteksi akan memproteksi 100% pokok investasi investor pada saat jatuh tempo. Reksa

Dana ini memberikan perlindungan/proteksi atas investasi awal investor melalui mekanisme pengelolaan portofolio.

Evaluasi terhadap kinerja reksa dana merupakan salah satu hal penting yang harus diperhatikan dalam memilih jenis reksa dana yang menjadi tujuan investasi.

Beberapa metode yang dapat digunakan dalam menilai kinerja reksa dana antara lain :

-Tingkat Return Reksa Dana : $R_i = (NAB_t - NAB_{t-1}) / NAB_{t-1}$

-Risiko Reksa Dana :

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2} = \sqrt{\frac{\sum (R_i - \bar{R}_i)^2}{n-1}}$$

-Kinerja diukur dengan Metode Sharpe indeks, Treynor Indeks dan Jensen Indeks

$$\text{Sharpe Indeks} = (r_p - r_f) / \sigma_p$$

$$\text{Treynor Indeks} = (r_p - r_f) / \beta_p$$

$$\text{Jensen Indeks} = \alpha_p = r_p - [r_f + \beta_p (r_m - r_f)]$$

dimana : r_p adalah return portfolio selama periode tertentu

r_f adalah return dari investasi bebas risiko

σ_p adalah risiko total dari portfolio

β_p adalah risiko sistematis dari portfolio

α_p adalah alpha portfolio yang merupakan nilai dari Jensen measure.

Penelitian yang pernah dilakukan

Menurut hasil penelitian dari Satrio Wibowo, dalam penelitian yang berjudul Penelitian Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Metode Jensen Periode Januari-Desember 2002, menjelaskan mengenai kinerja reksa dana saham periode Januari-Desember 2002. Hasil penelitian, menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara return reksa dana saham dengan return pasar saham (IHSG)

Menurut hasil penelitian dari I Gede Widiana, dalam penelitian yang berjudul Proporsi Alokasi Aset Sebagai Instrumen Pencapaian Kinerja Reksa Dana, menjelaskan mengenai perkembangan reksa dana di Indonesia periode 2004-2007. Hasil penelitian, menunjukkan bahwa perkembangan reksa dana selama 3,5 (tiga setengah tahun) yaitu dari tahun 2004 sampai dengan

bulan Juni 2007 menunjukkan perkembangan yang sangat pesat dan menggembirakan baik dari Bapepam-LK, dana yang dikelola maupun jumlah investornya.

Menurut hasil penelitian dari Anshari (2009), dari ketiga jenis tersebut (reksa dana saham, pendapatan tetap, dan campuran), reksa dana saham mempunyai harapan hasil yang lebih tinggi atau memiliki kinerja yang lebih baik dalam menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan kedua jenis reksa dana lainnya.

Pengembangan Hipotesis

Atas dasar pemaparan diatas, maka dapat ditarik hipotesis atas penelitian ini adalah: Terdapat perbedaan kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap dan kinerja Reksa Dana Terproteksi dengan metode Sharpe Indeks, Treynor Indeks dan Jensen Indeks pada tahun 2012–2015.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada seluruh reksa dana pendapatan tetap dan reksadana terproteksi yang aktif diperdagangkan ada tahun 2012 – 2015.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa:

- 1.Data NAB Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Reksa Dana Terproteksi bulanan selama periode 2012-2015 yang diperoleh dari situs resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) www.ojk.go.id.
- 2.Data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bulanan pada periode 2012-2015 yang diperoleh dari www.idx.co.id, dan
- 3.Data tingkat suku bunga (SBI) bulanan periode 2012-2015 yang diperoleh dari www.bi.go.id. Serta beberapa informasi lain mengenai Reksa Dana yang diperoleh dari www.kontan.com dan www.infovesta.com.

Pengujian Hipotesis

Untuk dapat mengetahui apakah Hipotesis yang diajukan di atas terbukti atau tidak, perlu dilakukan uji hipotesis dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- 1.Menentukan hipotesis operasional yaitu:

Ho : Tidak terdapat perbedaan kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap dan kinerja Reksa Dana Terproteksi dengan metode Sharpe Indeks, Treynor Indeks dan Jensen Indeks.

Ha : Terdapat perbedaan kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap dan kinerja Reksa Dana Terproteksi dengan metode Sharpe Indeks, Treynor Indeks dan Jensen Indeks.

2. Menentukan probabilitas diterimanya suatu hipotesis dengan ketentuan :

Apabila probabilitas hitungnya $< \alpha$ 5% maka H_0 ditolak

Apabila probabilitas hitungnya $\geq \alpha$ 5% maka H_0 diterima

HASIL DAN PEMBAHASAN

Reksadana yang diteliti adalah seluruh Reksadana Pendapatan Tetap dan Reksadana Terproteksi yang aktif di Bursa Efek Indonesia. Jumlah Reksadana Pendapatan Tetap sebanyak 78 reksadana dan jumlah reksadana terproteksi sebanyak 21 reksadana. Periode penelitian sejak tahun 2012-2015 (selama 4 tahun), sehingga total data yang digunakan adalah Reksadana Pendapatan Tetap sebanyak 312 data dan Reksadana Terproteksi sebanyak 84 data.

Return Reksadana Pendapatan Tetap

Return 78 reksadana pendapatan tetap yang aktif di tahun 2012-2015 nampak seperti tabel berikut:

Tabel 1. Return Reksadana Pendapatan Tetap

NO	Nama Reksadana	TAHUN			
		2012	2013	2014	2015
1	AXA Maestro Obligasi Plus (AXMO)	0.00644988	-0.0058554	0.007207759	0.00307949
2	Aberdeen Indonesia Bond Fund (NDT2)	0.68122137	-0.0015734	0.010061759	0.00390231
3	Aberdeen Indonesia Government Bond Fund (NIONE)	0.68681672	-0.0049533	0.007939863	0.00131143
4	BNP Paribas Obligasi Plus (FOOP)	0.00644526	-0.0197574	0.004935179	-0.0042568
5	BNP Paribas Omega (FORP)	-0.0166966	0.69975851	0.008009963	0.00248913
6	BNP Paribas Prima II (FOPR)	0.00779603	-0.0132806	0.009035398	0.00129871
7	Bahana Makara Abadi (BPTU2)	0.69640043	-0.009575	8.260895848	0.00209791
8	Batavia Dana Obligasi Ultima (SDOU)	0.00619545	0.00367168	0.006221367	0.00451621
9	CIMB-Principal Bond (CGIF)	0.69936762	-0.0751788	0.008101131	0.7872516
10	CIMB-Principal Income Fund A (NIPC)	0.00692211	-0.0089101	0.00965216	-0.0036013
11	Dana Obligasi Stabil (IF002STABIFI)	0.00604768	0.00931262	0.008793894	0.005367
12	Dana Pasti (EDSDPASTI)	0.76241148	-0.0733277	0.006305525	0.0062173
13	Dana Premier (EDDP)	0.0072685	-0.0018535	0.006767716	0.00649988
14	Danamas Pasti (000D8F)	0.00442698	0.00070584	0.002731127	0.00503429
15	Danamas Stabil (000D8G)	0.00593034	0.00566298	0.684924707	0.00587639
16	Danareksa Gebyar Indonesia II (OD002GEBYA2)	0.00688803	-0.01149	0.008275569	0.00015418
17	Danareksa Melati Pendapatan Tetap (RDMT)	0.00106932	-0.0038942	0.001978265	0.00057959

NO	Nama Reksadana	TAHUN			
		2012	2013	2014	2015
18	Danareksa Melati Pendapatan Tetap II (RDP2)	0.01037648	0.67561902	0.003341189	0.00014447
19	Danareksa Pendapatan Prima Plus (000D7K)	0.68451826	-0.0060309	0.009152271	0.00319367
20	First State Ind Bond Fund (0094417)	0.00762307	-0.0100689	0.008469782	0.00183401
21	Ganesha Abadi (BRDGA)	0.00883221	-0.005295	0.006581949	0.00435826
22	ITB-Niaga (ITB-NIAGA)	0.00405831	-0.0020724	0.006497004	-0.0007006
23	Insight-METI Renewable Energy Fund (219841152)	0.00629745	-0.0056791	0.006217085	0.00686283
24	Investasi Reksa Premium (BJPREMIUM)	0.65310872	-0.0172614	0.004869438	-0.0012789
25	Kehati Lestari (BKHL)	0.00659073	-0.007154	0.007061862	-0.0004625
26	Kresna Olympus (KGSO)	0.00999304	-0.0052049	0.002194206	-0.0007382
27	Lautandhana Fixed Income (00D54B)	0.00596282	-0.009811	0.002481179	0.01230582
28	MNC Dana Likuid (BIGDL-1)	0.00596195	0.00326363	-0.06901399	0.76590926
29	MRS Bond Kresna (MRSB)	0.67518784	-0.0029188	0.009470084	0.01603203
30	Makara Prima (DXPLUS)	0.69943378	-0.0056195	0.008010325	0.00725537
31	Mandiri Investa Dana Obligasi Seri II (0098434)	0.00634324	-0.0130187	0.006417676	-0.0018381
32	Mandiri Investa Dana Pendapatan Optimal (MIDPO)	0.69836014	-0.0099737	0.007222852	-0.0010758
33	Mandiri Investa Dana Pendapatan Optimal 2 (MIO2)	0.68422763	-0.0037555	0.001575313	0.00111083
34	Mandiri Investa Dana Utama (0085456)	0.00903666	0.00018653	0.768115884	-0.0762304
35	Mandiri Investa Keluarga (0080978)	0.0013716	-0.0004061	-0.00500401	0.00067855
36	Manulife Dana Tetap Pemerintah (035600022432)	0.00799521	-0.0124933	0.008087652	0.00021433
37	Manulife Obligasi Negara Indonesia II (0083444)	0.00789255	-0.0125283	0.683867167	0.00046747
38	Manulife Obligasi Unggulan (0093054)	0.00810602	-0.0090367	0.00821238	0.00132918
39	Manulife Pendapatan Bulanan II (0083337)	0.00147015	-0.0049936	0.000871287	-0.0015611
40	Maybank GMT Dana Kencana (0082032)	0.00572882	0.00346751	0.006730426	-4.661E-06
41	Maybank GMT Dana Obligasi Plus (0085191)	0.0057889	0.67022884	0.679362355	0.00662868
42	Maybank GMT Dana Pasti 2 (0083550)	0.00721294	10.2596955	0.00521161	0.00504262
43	Mega Dana Ori Dua (0D10AA)	0.68198632	-0.01557	0.010839415	0.00159757
44	Net Dana Gemilang (NETGEMILANGF)	0.00747595	0.00336148	0.006747509	0.00654717
45	Nikko Gebyar Indonesia Dua (RB001GEBYA2)	0.00413936	-0.0019327	0.686446234	0.00266345
46	Nikko Indah Nusantara Dua (RBINDAHDUAFI)	0.00771278	-0.000952	0.009197011	0.00160881
47	Nikko Tron Dua (RBTRONDUAFI)	0.00652133	-0.0027646	0.006550957	0.00523761
48	Optima Pendapatan Abadi (BOPA)	0.68058176	-0.0079956	0.004480999	-0.0041642
49	PNM Dana Sejahtera II (0099507)	0.67884136	0.67504673	0.68206101	-0.0118375
50	Panin Dana Utama Plus 2 (0085860)	0.01067039	0.74387058	-0.06559377	0.00189343
51	Panin Gebyar Indonesia II (GR002GEBYA2)	0.00944961	0.62923096	0.008794214	-0.0003326
52	Pendapatan Tetap Abadi 2 (BPTA2)	0.00842648	0.6713909	0.00803538	0.00170712
53	Pendapatan Tetap Utama (BPTU)	0.0017632	0.67207475	0.001930198	-0.0033432
54	Premier Obligasi (RDPO)	0.0072407	-0.0051786	-0.0001577	0.00290249
55	Prestasi Alokasi Portofolio Investasi (PAPI)	0.00787403	0.68468494	0.007147757	0.00645639
56	Prospera Obligasi (00D51A)	0.00875467	0.66885343	0.006563896	0.00327538

NO	Nama Reksadana	TAHUN			
		2012	2013	2014	2015
57	Prospera Obligasi Plus (00D51B)	-1.549E-05	0.00102747	0.008581371	-0.002697
58	Reksa PG Sejahtera (00D31B)	0.00540363	0.00068767	0.005943075	0.00440347
59	Schroder Dana Andalan II (0080812)	-0.0752471	-0.000474	0.001494871	0.00071281
60	Schroder Dana Mantap Plus II (0086462)	0.00829724	-0.0105667	0.008356421	0.00185863
61	Schroder Dana Obligasi Mantap (SDMP)	0.00952418	-0.0092112	0.00910895	0.00293644
62	Schroder IDR Bond Fund II (SCIBF2)	0.0102234	-0.0101872	1.963E+13	-0.0056926
63	Schroder IDR Bond Fund III (SBF3)	0.00147889	0.6581809	0.003321921	0.00176857
64	Schroder Prestasi Gebyar Indonesia II (SCH02GEBYA2)	0.00625566	0.19380439	0.103536582	0.00346831
65	Si Dana Obligasi Maxima (SDOM)	0.00746094	0.00271467	0.00786155	0.0068828
66	Simas Danamas Instrumen Negara (000D8M)	0.00245043	0.67137679	0.00607228	0.00416385
67	Simas Danamas Mantap Plus (000D8N)	0.00619998	0.00578284	0.005832171	0.00586123
68	Simas Income Fund (000D8J)	0.00402078	0.00200331	0.002233861	-3.641E-05
69	Syailendra Fixed Income Fund (SFIF)	0.00790268	0.01174878	0.008163887	0.00486364
70	TRAM Strategic Plus (035600246436)	0.00719004	-0.008778	0.010353656	0.00106545
71	TRIM Dana Tetap 2 (000D2M)	0.00688816	0.0013567	0.006226269	0.00459192
72	Tugu Mandiri Mantap (0084624)	0.0081335	0.00450929	-0.00279885	-0.0085345
73	REKSADANA BNI DANA SYARIAH	0.00596625	-0.0006999	0.005326265	0.00271659
74	REKSADANA HAJI SYARIAH	0.00636432	-0.0019906	0.006703655	0.00595661
75	REKSA DANA MNC DANA SYARIAH	0.00580448	0.00265185	0.005175929	0.00628827
76	MANDIRI INVESTA DANA SYARIAH	0.00676185	0.00288915	0.004488216	0.00469078
77	PNM AMANAH SYARIAH	0.00374671	0.00095478	0.005514629	0.00172734
78	REKSA DANA SAM SUKUK SYARIAH SEJAHTERA	0.00991547	-0.0033136	0.004156397	0.00490632
	RATA-RATA RETURN	0.12785389	0.23316909	2.51667E+11	0.02106935

Sumber : BEI diolah kembali

Dari Tabel 1, terlihat bahwa rata-rata return tahun 2013 dan 2014 mengalami kenaikan, kenaikan yang cukup besar terjadi pada tahun 2014. Rata-rata return tahun 2013 sebesar 0.23316909 meningkat di tahun 2014 menjadi 2.51667, kenaikan yang cukup besar disebabkan adanya kenaikan return Reksadana tetap Bahana Makara Abadi dari -0.009575 di tahun 2013 menjadi 8.260896 di tahun 2014. Dan juga kenaikan Return Reksadana Schroder IDR Bond Fund II tahun 2013 sebesar -0.010872 meningkat di tahun 2014 menjadi 1.963

Rata-rata return di tahun 2015 mengalami penurunan dari 2.516676 di tahun 2014 turun menjadi 0.2106935. Penurunan disebabkan karena adanya 2 (dua) reksadana yang mengalami penurunan yang cukup besar yaitu : Return Reksadana Maybank GMT Dana Kencana di tahun 2014 sebesar 0.006730426 turun menjadi -4.661 di tahun 2015 ; dan Return reksanda Simas Income Fund di tahun 2014 sebesar 0.002233861 turun menjadi -3.641 di tahun 2015.

Return Reksadana Terproteksi

Return 21 Reksadana Terproteksi yang aktif selama tahun 2012-2015 nampak seperti tabel berikut:

Tabel 2. Return Reksadana Terproteksi

NO	NAMA REKSADANA	TAHUN			
		2012	2013	2014	2015
1	REKSA DANA TERPROTEKSI BNI-AM PROTEKSI SPEKTRA I	0.0047	-0.0048	0.0010	0.0012
2	BNP PARIBAS SELARAS	-0.0001	0.0002	0.0001	-0.0829
3	BNP PARIBAS KAPITAL V	0.0021	-0.0130	0.0003	-0.0037
4	BNP PARIBAS KAPITAL VI	0.0038	-0.0161	0.0025	-0.0040
5	REKSA DANA TERPROTEKSI BAHANA REKSA PANIN TERPROTEKSI XV	0.0058	0.0038	0.0077	0.0073
6	REKSA DANA TERPROTEKSI BAHANA A OPTIMA PROTECTED FUND 25	0.0003	0.0003	0.0004	0.0004
7	REKSA DANA TERPROTEKSI BAHANA A OPTIMA PROTECTED FUND 22	-0.0001	0.0043	-0.0002	0.0000
8	REKSA DANA TERPROTEKSI BAHANA A OPTIMA PROTECTED FUND 26	-0.0013	-0.0037	-0.0012	-0.0009
9	REKSA DANA TERPROTEKSI BAHANA REKSA PANIN TERPROTEKSI XIV	0.0057	0.0037	0.0076	0.0074
10	REKSA DANA TERPROTEKSI BAHANA REKSA PANIN TERPROTEKSI A XVIII	0.0066	0.0038	0.0077	0.0073
11	REKSA DANA TERPROTEKSI BATAVIA PROTEKSI PRIMA 20	0.7612	-0.0736	0.0056	0.0048
12	REKSA DANA TERPROTEKSI DANAREKSA PROTEKSI DINAMIS FLEKSIBEL	0.0028	0.0029	0.0043	0.0043
13	REKSADANA TERPROTEKSI EQUATOR DANA PRESTASI	-0.0033	-0.0024	0.0016	-0.0013
14	REKSA DANA TERPROTEKSI MANDIRI PROTECTED SMART SERI 10	0.0053	0.0047	0.0043	0.0030
15	REKSA DANA TERPROTEKSI MANDIRI DANA PROTECTED BERKALA SERI 5	0.0006	0.0005	0.0005	0.0000
16	SAMUEL DANA OBLIGASI TERPROTEKSI	-0.0113	-0.0010	0.0004	0.0004
17	REKSA DANA TERPROTEKSI SCHRODER REGULAR INCOME PLAN VIII	0.0060	-0.0190	0.0037	-0.0044
18	SCHRODER REGULER INCOME PLAN X	-0.0001	0.0002	0.0001	0.0004
19	REKSA DANA TERPROTEKSI SYAILENDRA CAPITAL PROTECTED FUND 3	0.0060	-0.0061	0.0009	-0.0009
20	TRAM TERPROTEKSI PRIMA V	0.0049	-0.0114	0.0016	0.0022
21	REKSA DANA TERPROTEKSI LAUTANDHANA PROTEKSI SYARIAH I	0.0029	-0.0033	0.0006	0.0003
	RATA-RATA	0.0382	-0.0062	0.0023	-0.0028

Sumber : BEI diolah kembali

Dari Tabel 2, terlihat bahwa rata-rata return reksadana terproteksi tahun 2013 secara rata-rata mengalami penurunan dari 0.0382 di tahun 2012 menjadi -0.0062 di tahun 2013. Penurunan ini terjadi pada hampir semua reksadana terproteksi, dan yang paling besar menyumbang penurunan adalah Reksadana Terproteksi Batavia Proteksi Prima 20 yaitu dari 0.7612 di tahun 2012 menjadi -0.0736 di tahun 2013.

Pada tahun 2014 rata-rata return mengalami kenaikan menjadi 0.0023, hal ini terjadi karena hampir semua reksadana mengalami kenaikan. Reksadana yang mengalami kenaikan terbesar adalah reksadana Bahana Reksa Panin Terproteksi XV dan Reksadana Bahana Reksa Panin Terproteksi A XVIII.

Pada tahun 2015 rata-rata return reksadana terproteksi mengalami penurunan menjadi -0.0028. Penurunan ini disebabkan hampir seluruh return reksadana terproteksi mengalami penurunan. Penurunan terbesar di tahun 2015 ada pada Reksadana BNP Paribas Selaras.

PENGUJIAN HIPOTESIS

1. Uji Hipotesis 1 : Untuk mengetahui adanya perbedaan kinerja reksadana pendapatan tetap dan reksadana terproteksi dengan menggunakan metode Sharpe.

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis Reksadana Pendapatan Tetap dan Reksadana Terproteksi

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
									95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
Sharpe	Equal variances assumed	1.082	.299	.518	394	.604	3.30855	6.38232	-9.23910	1.58562
	Equal variances not assumed			1.000	311.000	.318	3.30855	3.30855	-3.20143	9.81854

Dari Tabel 3 tampak bahwa tingkat signifikan 0.299 lebih besar dari $\alpha = 5\%$, ini menunjukkan H_0 diterima yang artinya hipotesis yang mengatakan bahwa tidak ada perbedaan antara kinerja reksadana pendapatan tetap dan reksadana terproteksi dengan metode Sharpe terbukti.

2. Uji Hipotesis 2 : Untuk mengetahui adanya perbedaan kinerja reksadana pendapatan tetap dan reksadana terproteksi dengan menggunakan metode Treynor.

Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis Reksadana Pendapatan Tetap dan Reksadana Terproteksi

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
									95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
Treynor	Equal variances assumed	1.082	.299	.518	394	.604	2.022759	3.901973	-5.6485	9.69405
	Equal variances not assumed			1.000	311.000	.318	2.022759	2.022759	-1.95726	6.00278

Dari Tabel 4 tampak bahwa tingkat signifikan 0.299 lebih besar dari $\alpha = 5\%$, ini menunjukkan H_0 diterima, artinya bahwa hipotesis yang mengatakan tidak ada perbedaan antara kinerja reksadana pendapatan tetap dan reksadana terproteksi dengan metode Treynor terbukti.

- Uji Hipotesis 3 : Untuk mengetahui adanya perbedaan kinerja reksadana pendapatan tetap dan reksadana terproteksi dengan menggunakan metode Jensen.

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis Reksadana Pendapatan Tetap dan Reksadana Terproteksi

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
									95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	T	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
Jensen	Equal variances assumed	1.082	.299	.518	394	.604	6.291666	1.21368	-1.75694	3.01527
	Equal variances not assumed			1.000	311.000	.318	6.291666	6.29166	-6.08794	1.86712

Dari tabel 5 terlihat bahwa tingkat signifikan 0.299 lebih besar dari $\alpha = 5\%$, ini menunjukkan H_0 diterima, artinya bahwa hipotesis yang mengatakan tidak ada perbedaan antara kinerja reksadana pendapatan tetap dan reksadana terproteksi dengan metode Jensen terbukti.

KESIMPULAN DAN SARAN

Selama tahun 2012-2015 reksadana pendapatan tetap yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia sebanyak 78 reksadana dan jumlah reksadana terproteksi yang aktif diperdagangkan sebanyak 21 reksadana. Kinerja reksadana pendapatan tetap tidak berbeda secara signifikan dengan kinerja reksadana terproteksi baik dengan metode Sharpe, metode Treynor maupun metode Jensen. Tidak adanya perbedaan kedua jenis reksadana tersebut kemungkinan disebabkan oleh karena portofolio kedua reksadana tersebut sama yaitu berupa obligasi (surat hutang), sehingga investor menganggap risiko kedua jenis reksadana sama saja.

Saran untuk peneliti yang akan melakukan penelitian reksadana dapat meneliti perbedaan kinerja manajer investasi yang memperdagangkan reksadana pendapatan tetap.

DAFTAR PUSTAKA

Anshari, Irfan. (2009). *Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Saham, Pendapatan Tetap, dan Campuran di Indonesia Periode 2005-2007*. Skripsi Sarjana (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Rudiyanto. (2013). *Sukses Finansial dengan Reksa Dana*. Edisi Pertama. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Surat Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. Kep.08/PM/2005 tanggal 29 Juli 2005

Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 tahun 1995

Wibowo, Satrio. (2005). *Penilaian Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode Jensen Periode Januari – Desember 2002*. Tesis Magister Manajemen (Tidak dipublikasikan). Semarang: Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.

Widiana, I.G. (2009). *Proporsi Alokasi Aset Sebagai Instrumen Pencapaian Kinerja Reksa Dana*. Tesis Magister Manajemen (Tidak dipublikasikan). Jakarta: Program Pascasarjana Universitas Indonesia Esa Unggul.

www.kontan.com

www.bi.go.id

www.ojk.go.id

www.idx.co.id

www.reksadana-manulife.com

PENGARUH *RETURN ON ASSET*, *RETURN ON EQUITY*, *NET PROFIT MARGIN* DAN *EARNING PER SHARE* TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR *CONSUMER GOODS* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Novita Darmawanti
Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta
novita@yahoo.com

D. Agus Harjito
Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia
harjitok@yahoo.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *Return On Asset*, *Return On Equity*, *Net Profit Margin* dan *Earning Per Share* terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan sebanyak 23 perusahaan *consumer goods* yang diambil dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan regresi linier berganda, uji t dan uji F. Hasil penelitian menunjukkan bahwa melalui uji t, variabel ROA dan EPS mempunyai pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap return saham, variabel ROE berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham dan variabel NPM mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham. Sedangkan melalui uji F yang telah dilakukan secara simultan variabel ROA, ROE, NPM dan EPS menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap return saham pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Keywords: Return On Assets, Return On Equity, Net Profit Margin, Earning Per Share, Stock returns.

PENDAHULUAN

Pada masa sekarang ini telah menunjukkan perkembangan perekonomian yang terus berarti. Hal tersebut dapat dilihat salah satunya dari semakin tingginya minat untuk berinvestasi di Indonesia. Tingginya minat untuk berinvestasi ini pun didukung oleh keberadaan pasar modal. Menurut Husnan (2009) pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang dalam hutang maupun modal sendiri, baik itu diterbitkan oleh pemerintah, *public authorize*, maupun perusahaan swasta. Investor dapat menanamkan modalnya pada berbagai jenis aset baik aset riil (aset yang memiliki wujud) maupun aset finansial (aset yang wujudnya tidak terlihat namun memiliki nilai yang cukup tinggi). Salah satu aset finansial yang dapat dipilih investor adalah saham, agar keputusan investasinya tepat atau

menghasilkan return seperti yang diharapkan maka investor perlu melakukan penilaian terlebih dahulu terhadap saham-saham yang akan dipilihnya (Yulfita, 2013). Semakin tinggi harga saham perusahaan maka akan semakin menarik minat investor.

Tujuan investor menanamkan modalnya di pasar modal tentunya untuk mendapatkan *return* (tingkat pengembalian) yang optimal. Informasi dari kinerja suatu perusahaan terutama informasi mengenai keadaan finansialnya hendaknya dapat menggambarkan kondisi ekonomi dari perusahaan tersebut dan pandangan mengenai keadaan pertumbuhan serta perkembangan perusahaan di masa depan dengan baik. *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM) dan *Earning Per Share* (EPS) merupakan indikator dari kinerja perusahaan yang sangat penting bagi para investor untuk memberikan pandangan tentang pengambilan keputusan investasinya. Kinerja perusahaan yang baik tentunya dapat menarik investor untuk melakukan investasi.

Return On Asset (ROA) merupakan rasio yang dihitung dari laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aset. Rasio ini mengukur efisiensi operasi bagi perusahaan berdasarkan keuntungan perusahaan yang dihasilkan dari total asetnya (Kabajeh *et al*, 2012). Menurut Sutrisno (2001), ROA adalah sebuah pengukuran dari kemampuan perusahaan untuk menciptakan keuntungan dengan semua aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *Return On Asset* dari suatu perusahaan, semakin besar tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan. Menurut Kasmir (2012) *Return On Equity* (ROE) merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Menurut Enekwe *et al* (2015) ROE mengukur profitabilitas perusahaan dengan mengungkapkan seberapa banyak keuntungan perusahaan yang dihasilkan dengan uang yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham. Semakin tinggi tingkat ROE perusahaan maka semakin besar kesempatan suatu perusahaan memberikan pendapatan yang tinggi bagi pemegang saham.

Net Profit Margin (NPM) adalah rasio antara laba bersih (*net profit*) yaitu sesudah dikurangi dengan seluruh *expenses* termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan (Syamsuddin, 2007). Nilai NPM yang tinggi menggambarkan kinerja perusahaan yang baik sehingga meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2001), *Earning Per Share* (EPS) merupakan berapa besar keuntungan perusahaan yang didistribusikan untuk setiap lembar saham yang diterbitkan. Menurut Emamgholipour *et al* (2013) EPS merupakan salah satu statistik keuangan yang paling

penting untuk dicatat bagi investor dan analisis keuangan yang menunjukkan laba yang telah dicapai perusahaan dalam periode fiskal pada saham biasa dan sering digunakan untuk mengevaluasi profitabilitas dan risiko yang terkait dengan pendapatan dan juga penilaian tentang harga saham.

Venkatesh dan Ganesh (2013) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa semua sinyal akuntansi individu termasuk ROA memiliki korelasi positif dengan return saham di masa depan. Menurut Dadrasmoghadam dan Akbari (2015) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa rasio ROA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Kesimpulan penelitian yang lain mempunyai hasil yang berbeda diantaranya adalah hasil dari penelitian Idawati dan Wahyudi (2015) dimana *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Penelitian yang dilakukan mengenai *Return On Equity* (ROE) oleh Widodo (2007) menghasilkan kesimpulan bahwa ROE mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham. Haghiri dan Haghiri (2012) dalam penelitiannya menemukan hasil bahwa ROE mempunyai korelasi terhadap return saham. Sedangkan Khan (2012) melakukan penelitian terhadap ROE dan menghasilkan kesimpulan bahwa ROE mempunyai hubungan yang tidak signifikan terhadap harga pasar saham.

Penelitian mengenai *Net Profit Margin* (NPM) yang dilakukan oleh Dita dan Murtaqi (2014) menunjukkan NPM berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap return saham. Penelitian yang dilakukan oleh Er dan Vuran (2012) juga memperoleh kesimpulan bahwa return saham dipengaruhi oleh NPM. Hasil penelitian yang berbeda berasal dari penelitian yang dilakukan oleh Hermawan (2012) serta Susilowati dan Turyanto (2011) dimana NPM tidak berpengaruh terhadap return saham. Heryawan (2013) mengemukakan bahwa NPM berpengaruh secara negatif terhadap return saham.

Penelitian tentang *Earning Per Share* (EPS) yang dilakukan oleh Dodd dan Chen (1996) menghasilkan kesimpulan bahwa EPS berpengaruh terhadap return saham. Mirfakhr *et al* (2011) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa ada hubungan yang positif antara EPS dengan harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Heryawan (2013) dan Susilowati dan Turyanto (2011) memiliki hasil yang berbeda yaitu EPS tidak berpengaruh terhadap return saham. Dari penjelasan sebelumnya, dapat ditarik kesimpulan bahwa tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Menguji pengaruh *Return On Asset* terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods* 2) Mengetahui pengaruh *Return On Equity* terhadap return saham pada

perusahaan manufaktur sektor *consumer goods*. 2). Menguji pengaruh *Net Profit Margin* terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods* dan 3) Menguji pengaruh *Earning Per Share* terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods*.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pasar modal merupakan lembaga keuangan yang mempunyai peranan yang sangat penting bagi masyarakat, perusahaan maupun pemerintah. Menurut Husnan (2003) pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang dalam hutang maupun modal sendiri, baik itu diterbitkan oleh pemerintah, *public authorize*, maupun perusahaan swasta.

Investasi

Investasi dapat didefinisikan sebagai usaha untuk mengeluarkan sejumlah uang atau menyimpan uang pada sesuatu dengan harapan suatu saat mendapatkan keuntungan *financial*. Menurut Halim (2005) investasi hakikatnya adalah penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Menurut Fahmi dan Hadi (2009), investasi mempunyai dua bentuk yaitu *real investment* dan *financial investment*. *Financial investment* merupakan investasi keuangan yang melibatkan kontrak tertulis, seperti saham biasa (*common stock*) dan obligasi (*bond*).

Return saham

Tujuan utama seorang investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan *return*. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang diperoleh dari kegiatan investasi baik secara langsung maupun tidak langsung tentunya investor tidak akan mau melakukan investasi. Jogiyanto (2009) mengemukakan bahwa *return* merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Menurut Jogiyanto (2009) *return* saham dapat dibagi menjadi dua jenis yaitu *return* realisasian dan *return* ekspektasian.

Return On Asset

Return On Asset (ROA) merupakan salah satu bentuk rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Sutrisno (2001) ROA adalah sebuah pengukuran dari kemampuan perusahaan untuk menciptakan keuntungan dengan semua asset

yang dimiliki perusahaan. Saat melakukan investasi, investor memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan karena semakin tinggi tingkat ROA di suatu perusahaan maka semakin harga saham dan tingkat pengembaliannya.

Return On Equity

Menurut Kasmir (2012) *Return On Equity* (ROE) merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. ROE juga dapat didefinisikan sebagai rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif. Semakin besar nilai ROE maka hal tersebut akan semakin menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Akibatnya ROE berpengaruh positif terhadap harga suatu saham.

Net Profit Margin

Net Profit Margin (NPM) adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih. Menurut Syamsuddin (2007) *Net Profit Margin* (NPM) adalah rasio antara laba bersih (*net profit*) yaitu sesudah dikurangi dengan seluruh *expenses* termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan. Meningkatnya penjualan di suatu perusahaan berdampak pada meningkatnya juga keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan tersebut. Hal ini akan berpengaruh terhadap peningkatan keuntungan yang akan didapatkan oleh pemegang saham.

Earning Per Share

Idawati dan Wahyudi (2015) mengemukakan bahwa EPS merupakan salah satu rasio keuangan yang mampu menunjukkan seberapa besar manfaat yang di dapatkan pemegang saham per saham. Semakin besar nilai EPS pada suatu perusahaan menunjukkan bahwa semakin besar tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar saham bagi pemiliknya, maka hal ini akan mempengaruhi *return* saham perusahaan tersebut di pasar modal (Idawati dan Wahyudi, 2015)

Berdasarkan kajian pustaka di atas, hipotesis yang diuji pada penelitian ini adalah:

Hipotesis 1: *Return On Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

Hipotesis 2: *Return On Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

Hipotesis 3: *Net Profit Margin* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

Hipotesis 4: *Earning Per Share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 sebanyak 27 perusahaan. Adapun sampel yang digunakan sebanyak 23 perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria (1) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 (2) Tersedia data laporan keuangan (ROA,ROE,NPM,EPS) selama periode penelitian 2010-2014 (3) Data dari sampel perusahaan tersedia di *International Capital Market Directory* (ICMD). Pada penelitian ini terdapat empat variabel independen yaitu *Return On Asset*, *Return On Equity*, *Net Profit Margin*, dan *Earning Per Share* serta variabel dependen yaitu return saham.

Data-data yang digunakan berupa informasi mengenai return saham dan laporan keuangan tahunan pada perusahaan sektor *consumer goods* periode 2010-2014. Data perusahaan dapat diperoleh melalui internet, jurnal dan data yang berasal dari *International Capital Market Directory* (ICMD).

Analisis penelitian ini menggunakan metode regresi berganda bertujuan untuk melihat pengaruh hubungan antara variabel independen (*Return On Asset*, *Return On Equity*, *Net Profit Margin* dan *Earning Per Share*) terhadap variabel dependen (*return* saham). Pengujian asumsi klasik yang digunakan yaitu ujinormalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Untuk menguji signifikansi variabel penelitian ini digunakan uji F dan uji T.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Return On Asset*, *Return On Equity*, *Net Profit Margin* dan *Earning Per Share* terhadap *return* saham baik secara parsial maupun simultan. Metode yang digunakan untuk menentukan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling*. Populasi yang digunakan merupakan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor *consumer goods* dan mengambil sampel 5 tahun yaitu dari tahun 2010 sampai tahun 2014. Teknik analisis untuk menjawab permasalahan yang diajukan dalam pembuktian hipotesis diantaranya adalah analisis deskriptif, analisis asumsi klasik dan analisis regresi berganda. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, maka dapat diperoleh sampel penelitian yaitu 23 perusahaan *consumer goods*.

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen dan variabel dependen memiliki distribusi normal atau tidak. Pada uji normalitas yang dilakukan dengan menggunakan Uji Kolmogorov Smirnov dan analisis grafik Probability-Plot (P-Plot) diperoleh hasil bahwa nilai *asympt.sig* adalah 0,067. Nilai $0,067 > 0,05$ hal ini berarti bahwa data telah terdistribusi normal. Sedangkan berdasarkan hasil uji normalitas dengan *P-P Plot* terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal. Penyebaran yang mengikuti garis diagonal tersebut menunjukkan bahwa data telah terdistribusi normal.

Tujuan dari pengujian multikolinieritas adalah untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Uji multikolinieritas ini dapat dilakukan dengan menggunakan uji VIF. Apabila nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *tolerance* diatas 0,1 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari multikolinieritas. Berdasarkan uji multikolinieritas yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen yaitu ROA, ROE, NPM dan EPS memiliki nilai VIF dibawah 10 dan nilai *tolerance* diatas 0,1. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas dalam model penelitian ini.

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $(t-1)$ dalam model regresi. Pada penelitian ini uji autokorelasi dilakukan dengan Durbin Watson (D-W). Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 2,134. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebesar 115 dan variabel independen yang digunakan adalah 4. Menurut data tersebut dapat diketahui bahwa nilai d_l (batas luar) sebesar 1,6246 dan nilai d_u (batas dalam) sebesar 1,7683. Nilai $4-d_u$ dapat diketahui sebesar 2,2317 dan nilai $4-d_l$ sebesar 2,3754. Berdasarkan kriteria pengujian autokorelasi dapat disimpulkan bahwa nilai DW yaitu 2,134 terletak antara d_u dan $4-d_u$ dan dapat dinyatakan model regresi ini tidak terjadi autokorelasi.

Tujuan dilakukannya uji heteroskedastisitas adalah untuk menguji ada atau tidaknya ketidaksamaan varian dari residual untuk pengamatan pada model regresi. Menurut Ghozali (2006) model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas ini dapat dilakukan dengan menggunakan grafik Scatterplot. Berdasarkan gambar grafik scatterplot diatas dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada

model karena penyebaran data menyebar secara acak baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai.

Tabel 1: Hasil Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	11.174	7.415		1.507	.135		
ROA	-.239	1.030	-.043	-.233	.817	.233	4.284
ROE	.104	.224	.048	.462	.645	.736	1.360
NPM	3.470	1.595	.464	2.176	.032	.174	5.763
EPS	-.002	.003	-.124	-.919	.360	.431	2.321

Berdasarkan analisis regresi linier berganda yang telah dilakukan diperoleh model persamaan sebagai berikut: $Y = 11,174 - 0,239 \text{ ROA} + 0,104 \text{ ROE} + 3,470 \text{ NPM} - 0,002 \text{ EPS}$. Persamaan regresi tersebut mempunyai makna sebagai berikut: Nilai koefisien regresi *Return On Asset* adalah negatif sebesar -0,239 yang artinya adalah apabila *Return On Asset* meningkat sebesar 1%, maka *return* saham akan mengalami penurunan sebesar 23,9% dengan asumsi variabel lain adalah konstan. Hal ini menunjukkan hubungan yang negatif antara *Return On Asset* dengan *return* saham dimana setiap peningkatan pada *Return On Asset* akan mengakibatkan penurunan pada *return* saham.

Nilai koefisien regresi *Return On Equity* adalah positif sebesar 0,104 yang artinya adalah apabila *Return On Equity* meningkat sebesar 1%, maka *return* saham akan mengalami peningkatan sebesar 10,4% dengan asumsi variabel lain adalah konstan. Hal ini berarti terdapat hubungan yang searah antara *Return On Equity* dengan *return* saham dimana setiap peningkatan yang terjadi pada *Return On Equity* maka akan mengakibatkan peningkatan pada *return* saham dan sebaliknya.

Nilai koefisien regresi *Net Profit Margin* adalah positif sebesar 3,470 yang artinya adalah apabila *Net Profit Margin* meningkat sebesar 1%, maka *return* saham akan mengalami peningkatan sebesar 347% dengan asumsi variabel lain adalah konstan. Hal ini berarti terdapat hubungan yang searah antara *Net Profit Margin* dengan *return* saham dimana setiap peningkatan yang terjadi pada *Net Profit Margin* maka akan mengakibatkan peningkatan pada *return* saham dan sebaliknya.

Nilai koefisien regresi *Earning Per Share* adalah negatif sebesar -0,002 yang artinya adalah apabila *Earning Per Share* meningkat sebesar 1%, maka *return* saham akan mengalami penurunan sebesar 0,2% dengan asumsi variabel lain adalah konstan. Hal ini menunjukkan hubungan yang negatif antara *Earning Per Share* dengan *return* saham dimana semakin tinggi *Earning Per Share* maka semakin rendah pula *return* saham.

Uji regresi parsial atau uji t bertujuan untuk mengetahui pengaruh satu variabel independen secara individual yaitu *Return On Asset*, *Return On Equity*, *Net Profit Margin* dan *Earning Per Share* dalam menerangkan variabel dependen yaitu *return* saham. Jika nilai probabilitas (sig) < 0,05 maka H_0 ditolak yang artinya variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Berdasarkan hasil pengujian variabel *Return On Asset*, hasil uji penelitian menunjukkan nilai t hitung sebesar -0,233 dan nilai sig sebesar 0,817 > 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini berarti *Return On Asset* memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. *Return On Asset* merupakan salah satu bentuk rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menunjukkan perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva. Hal tersebut menggambarkan bahwa semakin tinggi *Return On Asset* pada sebuah perusahaan maka akan semakin tinggi pula keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan tersebut. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh sebuah perusahaan maka akan semakin tinggi juga jumlah pengembalian yang akan diberikan kepada pemegang saham perusahaan tersebut dengan kata lain *Return On Asset* memberikan kontribusi positif terhadap perubahan *return* saham.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Idawati dan Wahyudi (2015) serta Susilowati dan Turyanto (2011) dimana *Return On Asset* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Menurut Susilowati dan Turyanto (2011) besarnya ROA yang dihasilkan oleh perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham karena para investor tidak semata-mata menggunakan ROA sebagai ukuran dalam menilai kinerja perusahaan untuk memprediksi *total return* saham di pasar modal. Berlawanan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Venkatesh dan Ganesh (2013) tentang *fundamental analysis and stock return: indian evidences* yang mengatakan bahwa semua sinyal akuntansi individu termasuk ROA memiliki korelasi positif dengan return saham di masa depan.

Hasil pengujian variabel *Return On Equity* diperoleh nilai t hitung sebesar 0,462 dan nilai sig sebesar $0,645 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *Return On Equity* memiliki pengaruh yang positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Sehingga dapat dijelaskan bahwa semakin tinggi nilai ROE maka nilai *return* saham pada perusahaan consumer goods mengalami penurunan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Khan (2012) dalam penelitiannya yang berjudul *effect of dividends on stock prices– a case of chemical and pharmaceutical industry of pakistan*. Khan (2012) mengemukakan bahwa secara statistik *Return On Equity* mempunyai hubungan yang tidak signifikan terhadap harga pasar saham. Selain itu penelitian Susilowati dan Turyanto (2011) mengenai reaksi signal rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas terhadap *return* saham perusahaan juga mengemukakan bahwa *Return On Equity* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian dimana *Return On Equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham ini dimungkinkan bahwa pada saat periode penelitian perusahaan-perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak merespon rasio *Return On Equity* secara positif. Hal tersebut kemungkinan terjadi karena perusahaan tidak dapat memperoleh keuntungan yang maksimal dari *equity* yang dimilikinya. Selain itu pola distribusi data-data *return* saham cenderung turun ketika rasio *Return On Equity* meningkat.

Berlawanan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Haghiri dan Haghiri (2012) mengenai *investigation of effective factors on stock return with emphasis on ROA and ROE ratios in Tehran Stock Exchange (TSE)* bahwa *Return On Equity* mempunyai korelasi dengan *return* saham di semua level industri dan dapat digunakan sebagai faktor efektif pada *return* saham.

Hasil pengujian variabel *Net Profit Margin* pada tabel diatas diperoleh nilai t hitung sebesar 2,176 dan nilai sig sebesar $0,032 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Semakin tinggi nilai *Net Profit Margin* maka semakin tinggi juga nilai *return* saham pada perusahaan *consumer goods*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Hutami (2012) bahwa NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Er dan Vuran (2012) juga mengemukakan dalam penelitiannya tentang *factors affecting stock returns of firms quoted in ISE market* bahwa *return* saham dipengaruhi oleh *Net Profit Margin*. Menurut Hutami (2012) semakin besar nilai NPM

menunjukkan kinerja perusahaan yang produktif untuk memperoleh laba yang tinggi melalui tingkat penjualan tertentu serta kemampuan perusahaan yang baik dalam menekan biaya-biaya operasionalnya. Hal tersebut tentunya dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut sehingga harga saham perusahaan tersebut naik dan dapat berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan tersebut.

Berlawanan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hermawan (2012) tentang pengaruh *debt to equity ratio*, *earning per share* dan *net profit margin* terhadap *return* saham bahwa berdasarkan uji t diperoleh hasil variabel *Net Profit Margin* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil pengujian variabel *Earning Per Share* pada tabel diatas diperoleh nilai t hitung sebesar -0,919 dan nilai sig sebesar $0,360 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *Earning Per Share* memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil pengujian ini mendukung hasil penelitian Heryawan (2013) mengenai pengaruh EPS,NPM dan ROA terhadap return saham perusahaan sektor asuransi di BEI yang mengemukakan bahwa Earning Per Share tidak berpengaruh terhadap return saham. Susilowati dan Turyanto (2011) juga mengemukakan dalam penelitiannya bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap return saham. Menurut Heryawan (2013) nilai *earning per share* yang menurun mengindikasikan investor tidak mau lagi menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut karena laba perusahaan yang semakin menurun. Apabila laba perusahaan semakin menurun maka hal tersebut akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan dan akan berdampak pada *return* sahamnya.

Berlawanan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mirfakhr *et al* (2011) tentang *fitting the relationship between financial variables and stock price through fuzzy regression* mengemukakan bahwa ada hubungan yang positif antara *earning per share* dengan harga saham. Menike dan Prabath (2014) dalam penelitiannya tentang *the impact of accounting variables on stock price* mengemukakan bahwa *Earning Per Share* memiliki hubungan yang positif dengan harga saham.

Tabel 2. Hasil Uji F (ANOVA)

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	41192.547	4	10298.137	4.194	.003 ^a
Residual	270116.928	110	2455.608		
Total	311309.474	114			

a. Predictors: (Constant), EPS, ROE, ROA, NPM

b. Dependent Variable: Return

Berdasarkan hasil uji F yang telah dilakukan, maka dapat diketahui bahwa nilai F_{hitung} sebesar 4,194 dan sig sebesar $0,003 < 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa sig-F lebih kecil daripada 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset*, *Return On Equity*, *Net Profit Margin* dan *Earning Per Share* secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham perusahaan *consumer goods* di Bursa Efek Indonesia.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian berdasarkan uji t menunjukkan bahwa *Return On Asset* tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham, artinya setiap perubahan pada *Return On Asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
2. Hasil pengujian berdasarkan uji t menunjukkan bahwa *Return On Equity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, artinya setiap perubahan pada *Return On Equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
3. Hasil pengujian berdasarkan uji t menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham, artinya setiap perubahan pada nilai *Net Profit Margin* mengakibatkan perubahan yang positif dan signifikan terhadap nilai *return* saham.
4. Hasil pengujian berdasarkan uji t menunjukkan bahwa *Earning Per Share* tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham, artinya setiap perubahan pada *Earning Per Share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
5. Hasil pengujian secara simultan (uji F) menunjukkan bahwa variabel *Return On Asset*, *Return On Equity*, *Net Profit Margin* dan *Earning Per Share* secara simultan dan signifikan

berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods* di Bursa Efek Indonesia.

Adanya keterbatasan penelitian yang telah dilakukan pada penelitian, maka penelitian di masa yang akan datang perlu menambah periode waktu pengamatan dan menambah jumlah sampel yang digunakan untuk beberapa sektor industri lainnya. Di samping itu, variabel-variabel penelitian juga perlu diperbanyak seperti leverage, faktor makro, suku bunga bank dan yang lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Dadrasmoghadam, Amir dan Akbari, Seyed. 2015. Relationship between Financial Ratios in the Stock Prices of Agriculture - Related Companies Accepted On the Stock Exchange for Iran. *Research Journal of Fisheries and Hydrobiology* ISSN:18169112
- Dita, Amalina Husna dan Murtaqi, Isrochmani. 2014. The Effect of Net Profit Margin, Price to Book Value and Debt to Equity Ratio to Stock Return in The Indonesian Consumer Goods Industry. *Journal of Business and Management Vol . 3, No.3, 2014:305-315*
- Dodd, James L dan Chen, Shimin. 1996. EVA: A New Panacea ?. *Business and Economic Review* July-September: 26-28
- Emamgholipour, Milad., A. Pouraghajan, N. A. Y. Tabari, M. Haghparast, and A. A.A. Shirsavar. 2013. The Effects of Performance Evaluation Market Ratios on the Stock Return: Evidence from the Tehran Stock Exchange. *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*. ISSN 2251-838X, Vol. 4(No.3), pp : 696-703.
- Enekwe, Chinedu Innocent., A.U. Nweze dan C.I. Agu. 2015. The Effect of Dividend Payout on Performance Evaluation: Evidence of Quoted Cement Companies in Nigeria. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research* Vol.3, No.11, pp.40-59
- Er, Sebnem dan Vuran, Bengu. 2012. Factors Affecting Stock Returns of Firms Quoted in ISE Market: A Dynamic Panel Data Approach. *International Journal of Business and Social Research (IJBSR)*, Volume -2, No.-1.
- Fahmi, Irham dan Hadi Yovi L, 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung, Alfabeta.

- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Haghiri, Amir dan Haghiri Soleyman. 2012. The Investigation of Effective Factors on Stock Return with Emphasis on ROA and ROE Ratios in Tehran Stock Exchange (TSE). *Journal of Basic and Applied Scientific Research ISSN 20904304*
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Salemba Empat. Jakarta.
- Hermawan, Dedi Aji. 2012. Pengaruh Debt to Equity Ratio, Earning Per Share, Net Profit Margin terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*. Vol. 1 No. 5 Th. 2012.
- Heryawan, Hery. 2013. Analisis Pengaruh *Earning Per Share (EPS)*, *Net Profit Margin (NPM)*, dan *Return On Asset (ROA)*, terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Asuransi di Bursa Efek Indonesia (periode tahun 2007-2010). *Dalam skripsi Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah*.
- Husnan, Suad. 2009. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Hutami, Rescyana Putri. 2012. Pengaruh *Dividend Per Share*, *Return On Equity* dan *Net Profit Margin* terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010. *Jurnal Nominal Volume I Nomor I Tahun 2012*
- Idawati, Wiwi & Wahyudi, Aditio. 2015. Effect of Earning Per Shares (EPS) and Return On Assets (ROA) against Share Price on Coal Mining Company Listed in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Resources Development and Management An International Peer-reviewed Journal Vol.7 ISSN 2422-8397*
- Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: PT. BPF E Yogyakarta
- Kabajeh, Majed Abdel Majid., S.M.A. AL Nu'aimat, and F.N. Dahmash. 2012. The Relationship between the ROA, ROE and ROI Ratios with Jordanian Insurance Public Companies Market Share Prices. *International Journal of Humanities and Social Science, Vol.2 No.11, pp: 115-120*.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers, Jakarta.
- Khan, Iqbal Kanwal. 2012. Effect of Dividends on Stock Prices: A Case of Chemical and Pharmaceutical Industry of Pakistan. *International Conference on Business Management. University of Central Punjab. Management, Vol. 2 No. 5, 2012, pp.141-148*.

- Menike M. G. P. D. & U. S. Prabath. 2014. The Impact of Accounting Variables on Stock Price: Evidence from the Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. *International Journal of Business and Management*; Vol. 9 No. 5.
- Mirfakhr SH, Dehavi HD, Zarezadeh E, Armesh H, Manafi M, Zraezadehand S. 2011. Fitting the Relationship between Financial Variables and Stock Price through Fuzzy Regression Case study: Iran Khodro Company. *International Journal of Business and Social Science* Vol.2 No.11: 140-146.
- Susilowati, Yeye dan Turyanto, Tri. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap Return Saham Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan, Mei 2011* Vol.3 No.1 ISSN: 1979-4878, Hal. 17-37
- Sutrisno. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Yogyakarta: EKONESIA.
- Syamsuddin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan pengambilan Keputusan (Edisi Baru)*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Venkatesh, C.K dan Ganesh, L. 2013. Fundamental Analysis and Stock Return : Indian Evidences. *International Journal of Applied Financial Management Perspectives*. Vol.2 No.1 :248-254
- Widodo, Saniman. 2007. Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Pasar, terhadap Return Saham Syariah dalam Kelompok Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2003 – 2005. *Dalam Tesis Universitas Diponegoro Semarang*.
- Yulfita, Ulfa. 2013. Penilaian Harga Saham Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2009-2011). *Jurnal EMBA 1089* Vol.1 No.3 Hal. 10891099

ANALISIS PENGARUH RISIKO SISTEMATIK, *FIRM SIZE*, *BOOK-TO-MARKET* DAN LIKUIDITAS SAHAM TERHADAP *MARKET OVERREACTION* DI BURSA EFEK INDONESIA

Panzi Aulia Rahman
Zaenal Arifin
Program Studi Manajemen Universitas Islam Indonesia
Email: zaenal_uui@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi fenomena *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia. Disamping itu, dalam penelitian ini juga peneliti menduga terdapat kontribusi dari variabel risiko sistematis, *firm size*, *book-to-market* dan likuiditas saham yang memiliki pengaruh atas fenomena *market overreaction* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008-2014. Adapun dalam penelitian ini terdapat dua periode pembentukan dan pengujian fenomena *market overreaction*. Pada portofolio pertama peneliti membentuk portofolio *winner* dan portofolio *loser* pada tahun pertama (2008) dan melakukan pengujian di tahun-tahun selanjutnya mulai dari tahun 2009-2014. Sedangkan pada portofolio kedua peneliti lebih memperkecil periode pembentukan dan pengujian menjadi semesteran, dimana pada tahun 2008 semester 1 merupakan periode pembentukan dan tahun 2008 semester 2 sampai dengan tahun 2014 semester 2 merupakan periode pengujian yang dilakukan setiap semesternya. *Sample* yang digunakan dalam penelitian ini yaitu saham-saham yang masuk kedalam indeks LQ45 pada bulan februari-juli 2008 dan bulan agustus 2008-januari 2009.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadi fenomena *market overreaction* pada periode pengujian semesteran yaitu pada tahun 2009 semester 1, 2011 semester 1 dan 2012 semester 2 pada tingkat kesalahan sebesar 5% dan 1%. Terdapat temuan lain fenomena yang terjadi di Bursa Efek Indonesia yaitu pada portofolio pertama tahun 2010 dan 2012 terjadi fenomena *underreaction*, hal tersebut serupa terjadi pada portofolio kedua yaitu pada tahun 2009 semester 2. Setelah mengetahui terjadi fenomena *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia, terdapat temuan lain dalam penelitian ini yaitu variabel beta, *firm size* dan likuiditas saham terbukti signifikan pada tingkat kesalahan 5% dan 1%, variabel ini dapat menjelaskan 46,6% atas fenomena *market overreaction* yang terjadi pada portofolio pertama. Sedangkan pada portofolio kedua, hanya *book-to-market* dan likuiditas saham yang terbukti signifikan dan variabel-variabel tersebut hanya dapat menjelaskan 17,3% terhadap fenomena *market overreaction* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci : *Overreaction*, *Reversal*, Risiko Sistematis, *Firm Size*, *Book-to-Market*, Likuiditas Saham

PENDAHULUAN

Berbagai jenis instrument investasi yang tersedia sebagai upaya untuk menjaga nilai uang agar tidak terkikis oleh inflasi yang terus meningkat dari waktu ke waktu. Dari berbagai jenis

instrument seperti emas, tanah, property, deposito, obligasi, saham dan lain sebagainya. Merujuk kepada instrument investasi saham ini menawarkan keuntungan yang dapat diperoleh dari *capital gain* maupun *dividen*. *Capital gain* merupakan selisih yang didapat antara harga beli dengan harga jual, sedangkan *dividen* merupakan keuntungan bersih yang didapat oleh perusahaan dan diberikan kepada para pemegang saham perusahaan.

Terdapat perdebatan yang cukup panjang mengenai *standard (traditional) finance* dengan *behavioral finance*. Pada *standard (traditional) finance* menyatakan bahwa pelaku investor adalah rasional, pernyataan ini didasarkan pada *subjective (expected) utility theory* yang menunjukkan bahwa investor dapat mengolah informasi secara sempurna, memilih pilihan yang optimal, *outcome* dan prosedur yang optimal dan keputusan berbasis statistic. Sedangkan pada *behavioral finance* menyatakan bahwa pelaku investor adalah tidak seluruhnya rasional. Investor yang rasional pada *behavioral finance* didasarkan pada *bounded rationality* ditunjukkan dengan kemampuan investor untuk dapat memilih pilihan secara rasional namun tetap memperhitungkan keterbatasan kognitif yang dimiliki pada proses pengambilan keputusan yang dibuat. Pada *behavioral finance* terdapat bias-bias yang mempengaruhi pengambilan keputusan investor seperti *heuristic, overconfidence, mental accounting, framing, representative, conservatism, disposition effect, availability, anchoring, cognitive dissonance, self-attribution, illusion of control, ambiguity, endowment, self-control, optimism, confirmation, hindsight, loss aversion, regret aversion, recency* dan *status quo* (Pompian, 2006).

Pada *Efficient Market Hypothesis (EMH)* dalam *standard (traditional) finance* menyatakan harga sekuritas merupakan cerminan dari seluruh informasi yang relevan dan sudah ada (Fama, 1970 dan Haugen, 1993). Apabila terjadi penyimpangan harga hal itu akan di kembalikan kepada nilai wajarnya melalui proses arbitrase. Namun pada kenyataannya proses arbitrase tidak dapat secara menyeluruh membuat pasar menjadi efisien kembali, terdapat bias-bias yang melekat pada diri investor sehingga memunculkan anomaly seperti *overreaction, underreacton, januari effect* dan lain sebagainya (Asri, 2013)

Fenomena *market overreaction* terbukti terjadi di pasar saham Amerika pada tahun 1933-1980 (De Bondt dan Thaler, 1985). Pada fenomena tersebut ditemukannya ditemukan bahwa saham-saham yang pada awalnya masuk dalam kategori *winner* memiliki kinerja yang buruk pada periode pengujian apabila dibandingkan ditunjukkan dengan saham-saham yang pada awalnya masuk dalam kategori *loser* pada periode pengujian. Adapun fenomena *market overreaction*

yaitu ditunjukkan oleh adanya *reversal abnormal return* dari masing-masing portofolio yang telah dibentuk. Pada penelitian yang dilakukan oleh De Bondt dan Thaler (1985) menemukan bahwa kinerja portofolio *loser* terbukti secara signifikan menungguli kinerja portofolio *winner* sebesar 25%.

Penelitian yang dilakukan oleh De Bondt dan Thaler (1985) mendapatkan pertentangan bahwa sebenarnya fenomena *market overreaction* dipengaruhi oleh perbedaan risiko sistematis dari masing-masing saham yang masuk dalam portofolio *winner* dan portofolio *loser* (Chan, 1988 & Ball dan Kothari, 1989). Hal ini juga sesuai dengan temuan pada penelitian yang dilakukan oleh Anggraeni (2005) bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap pengaruh risiko sistematis terhadap perbedaan *abnormal return* portofolio *loser* dan portofolio *winner*. Selain variabel risiko sistematis, ditemukan pengaruh lain dari variabel *firm size*, *book-to-market* dan likuiditas saham. Penelitian De Bondt dan Thaler (1985) juga kembali mendapatkan kritikan dari penelitian lain yang menyatakan bahwa fenomena *market overreaction* sebenarnya dipengaruhi oleh *firm size*, namun temuan ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggraeni (2005). Penelitian Lakonishok, Shleifer dan Vishny (1994) dan Anggraeni (2005) juga menemukan pengaruh dari variabel *book-to-market* yang berpengaruh negative pada fenomena *market overreaction*. Dan variabel terakhir yaitu likuiditas saham ini juga terbukti memiliki pengaruh yang positif terhadap fenomena *market overreaction* (Octavio, 2013).

Berdasarkan pemaparan yang telah dijelaskan diatas mengenai beberapa penelitian sebelumnya, dirasa perlu dilakukannya penelitian ulang untuk mengetahui apakah terjadi fenomena *market overreaction* atau tidak khususnya pada Bursa Efek Indonesia yang dipengaruhi oleh beberapa variabel seperti risiko sistematis yang ditunjukkan dengan beta, *book-to-market*, likuiditas saham dan *firm size*. Adapun pembaharuan pada penelitian yang akan dilakukan yaitu peneliti memasukan banyak faktor yang diduga dapat mempengaruhi fenomena *overreaction* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia baik dalam periode tahunan maupun semesteran.

KAJIAN PUSTAKA

Fenomena *Market Overreaction*

Overreaction merupakan kecenderungan investor bersikap berlebihan atas suatu peristiwa atau informasi. Bukti *overreaction* dapat dilihat pada rentang waktu 3-5 tahun, yang ditandai

dengan terjadinya *reversal price* atau *reversal return*. Berita baik yang terkait dengan perusahaan dinilai berlebih (*overpriced*) dan kemudian memiliki rata-rata *return* yang rendah setelahnya. Pada fenomena *overreaction*, investor berperilaku sangat optimis terhadap pengumuman atas berita dimasa mendatang akan tetap baik, sehingga hal ini membuat harga saham mencapai level tertingginya. Hal serupa juga terjadi pada berita buruk yang dimana investor meyakini bahwa berita dimasa mendatang akan tetap buruk sehingga hal ini membuat harga saham mencapai level terendahnya. Kedua hal inilah yang membuat terjadinya *reversal price* pada *market overreaction*. Selain itu Barberis, Sleifer dan Vishny (1998) dalam bukunya Harjito (2009) menjelaskan bahwa investor berperilaku konservatisme dikarenakan efek dari momentum jangka pendek dan bias *representiveness heuristic*, yang dapat menyebabkan fenomena *overreaction* sehingga terjadi pembalikan harga saham (*reversal price*) untuk jangka panjang. Sedangkan menurut Daniel, Hirshleifer dan Subrahmanyam (1998) menjelaskan bahwa kepercayaan investor yang berlebihan (*overconfidence*) dan *self-attribution bias* dapat menjelaskan fenomena *overreaction*.

Pada *market overreaction*, La Porta et al (1997) menemukan bahwa pada *winner stock* memiliki *return* yang negatif dan *loser stock* memiliki *return* yang positif dimasa yang akan datang. Temuan serupa juga terjadi pada penelitian yang dilakukan oleh De Bondt, Thaler (1985), Chopra, Lakonishok, Ritter (1992), Faramarzi, Nikahwal dan Zare (2013), yang menemukan bahwa portofolio *loser* terbukti *outperform* dibandingkan dengan portofolio *winner*.

H1 : Terjadi fenomena *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia

Pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Fenomena *Market Overreaction*

Fenomena *overreaction* yang ditandai oleh terjadinya *reversal return* pada periode pengujian 3-5 tahun tidak hanya dipengaruhi oleh faktor bias yang melekat pada diri investor yang mempengaruhi keputusan investasinya, melainkan dapat dipengaruhi juga oleh faktor-faktor lain yang melekat pada saham dan perusahaan yang bersangkutan seperti seperti risiko sistematis, *firm size*, *book-to-market* dan likuiditas saham.

Risiko sistematis merupakan risiko yang mempengaruhi banyak perusahaan. Risiko sistematis ini biasa disebut dengan risiko pasar atau *market risk*. Risiko sistematis dari setiap perusahaan saling berkorelasi sehingga akibatnya tingkat keuntungan antar saham juga saling berkorelasi. Tingkat kepekaan ini diukur dengan beta (β). Semakin peka maka perusahaan

tersebut memiliki beta (β) yang tinggi dan begitupun sebaliknya. Beta (β) juga merupakan suatu pengukur *volatilityreturn* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Terkait dengan penelitian terdahulu, Anggraeni (2005) menemukan adanya pengaruh risiko sistematis yang signifikan antara perbedaan *return* portofolio *winner* dan portofolio *loser*. Gaunt (2000) pada penelitiannya juga menemukan bahwa perbedaan *return* antara portofolio *winner* dengan portofolio *loser* apabila disesuaikan dengan risiko sistematis melalui pendekatan *rebalancing* maka perbedaan antara *return* portofolio *winner* dan portofolio *loser* tersebut akan berkurang.

H2 : Terdapat pengaruh risiko sistematis (beta) terhadap fenomena *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia

Firm size merupakan suatu ukuran besar kecilnya perusahaan. Melalui *firm size*, perusahaan dapat diklasifikasikan dalam perusahaan besar dan perusahaan kecil. *Market capitalization* dapat menjadi proksi dari *firm size* dikarenakan *market capitalization* merupakan ukuran total nilai sebuah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek. *Market capitalization* juga merupakan keseluruhan nilai yang harus dibayarkan seseorang apabila ingin membeli secara utuh suatu perusahaan. *Market capitalization* dapat dihitung dengan cara mengalikan jumlah total saham perusahaan dengan harga pasar yang terbentuk di Bursa Efek, dimana perusahaan tersebut mencatatkan sahamnya. Pada penelitian yang dilakukan oleh Banz (1981), menemukan adanya hubungan negatif yang kuat antara *average return* dengan *size* perusahaan. Perusahaan yang mempunyai *market capitalization* kecil memiliki tingkat *return* yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang *market capitalization*-nya tinggi. Chan, Hamao dan Lakonishok (1991) juga menemukan bahwa perusahaan dengan *market capitalization* kecil mempunyai tingkat pengembalian lebih besar sebesar 5% dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *market capitalization* besar. Perusahaan yang memiliki *firm size* kecil memiliki tingkat pertumbuhan yang relatif tinggi sehingga hal ini berpengaruh pada perubahan fundamental perusahaan. *Earning* perusahaan yang *firm size* kecil dengan *earning* kecil pada tahun sebelumnya memiliki potensi peningkatan *earning* yang tinggi pada tahun berikutnya. Berbeda dengan perusahaan yang *firm size*-nya besar dengan *earning* besar, pertumbuhan *earning*-nya relatif lebih rendah dikarenakan *earning* periode sebelumnya cenderung sudah tinggi. Hal ini terbukti dari penelitian yang dilakukan oleh Fama dan French (1992) yang menemukan hubungan terbalik (negatif) antara *firm size* dengan *average return* perusahaan. Pada penelitian

lain juga Barbee, Mukherji and Raines (1996) menemukan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Octavio (2013) menemukan bahwa *firm size* terbukti signifikan berpengaruh terhadap *abnormal return*, namun pengaruh yang diberikan tidak berkorelasi negatif. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Anggraeni (2005) menemukan bahwa *factor size effect (firm size)* tidak berpengaruh terhadap *return* portofolio *loser* maupun *winner*.

H3 : Terdapat pengaruh negatif *firm size* terhadap fenomena *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia.

Book-to-market merupakan rasio yang digunakan untuk mencari nilai dari perusahaan yang didapat dari perbandingan antara *book value* perusahaan dengan *market value*. Ang (1997) menyatakan bahwa rasio *book-to-market* merupakan rasio yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasarnya, semakin rendah rasio *book-to-market* maka semakin tinggi perusahaan dinilai oleh investor. Begitupun sebaliknya semakin tinggi rasio *book-to-market* maka semakin rendah perusahaan di nilai oleh investor. Selain itu untuk mengetahui perusahaan tersebut dalam kategori *undervalue* atau *overvalue* maka dapat diperbandingkan antara rasio *book-to-market* perusahaan dengan perusahaan lain yang berada pada sector yang sama. Secara teoritis juga rasio *book-to-market* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham, semakin tinggi rasio *book-to-market* maka semakin rendah *return* saham yang dihasilkan dan begitupun sebaliknya apabila rasio *book-to-market* rendah memiliki tingkat *return* saham yang relatif tinggi. Pada penelitiannya yang dilakukan oleh Anggraeni (2005) menemukan bahwa pada portofolio *loser* dengan rasio *book-to-market* tinggi cenderung *outperform* dibandingkan dengan rasio *book-to-market* rendah. Sedangkan pada portofolio *winner* rasio *book-to-market* tinggi mengalami penurunan *abnormal return* yang paling rendah dibandingkan dengan portofolio *winner* dengan rasio *book-to-market* rendah.

H4 : Terdapat pengaruh negatif *book-to-market* terhadap fenomena *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia

Likuiditas saham adalah kelancaran yang menunjukkan tingkat kemudahan dalam mencairkan modal investasi. Menurut Erwin (1994) likuiditas saham adalah mudahnya saham yang dimiliki seseorang dapat diubah menjadi uang tunai melalui mekanisme pasar modal.

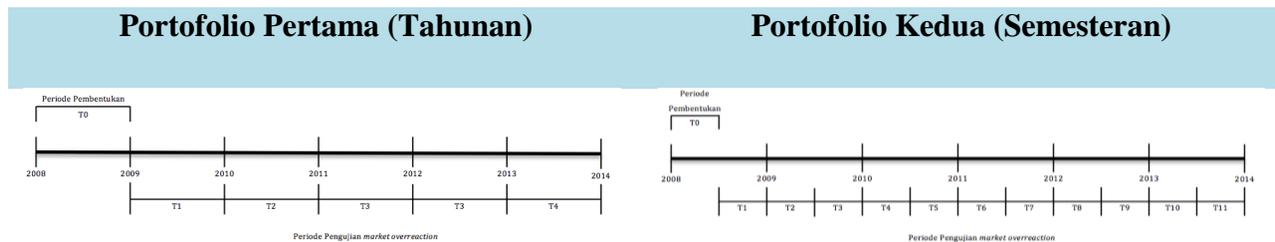
Likuiditas saham dapat diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA) yang merupakan penjumlahan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada waktu dan tempat tertentu. TVA membandingkan antara jumlah saham yang diperdagangkan dalam satu periode dengan keseluruhan jumlah lembar saham yang beredar dalam kurun waktu yang sama. Terkait dengan penelitian sebelumnya, menurut Mulyana (2011) terdapat pengaruh yang signifikan antara likuiditas saham terhadap harga saham. Namun menurut Octavio (2013) menemukan tidak ada pengaruh yang signifikan pada variabel likuiditas saham terhadap *average abnormal return* (AAR).

H5 : Terdapat pengaruh positif likuiditas saham terhadap fenomena *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan populasi dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai dari tahun 2008-2014. Adapun sampel yang diambil yaitu menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik ini mengambil sampel-sampel dengan kriteria yang ditentukan atas dasar sebagai berikut : 1). Saham yang selalu masuk kedalam LQ 45 baik itu pada periode februari 2008 – juli 2008 dan agustus 2008 – januari 2009 untuk data sampel yang akan digunakan dalam pembentukan portofolio pertama. 2).Saham yang masuk kedalam LQ 45 pada periode februari 2008 – juli 2008 untuk data sampel yang akan digunakan dalam pembentukan portofolio kedua.

Dalam penelitian ini, untuk mengetahui terjadi atau tidaknya fenomena *overreaction* yang ditandai dengan *reversal return* pada portofolio *loser* dan portofolio *winner* yaitu dengan cara melakukan pengujian pada periode sebagai berikut :



Adapun pembentukan portofolio *loser* dan portofolio *winner* yaitu berdasarkan *abnormal return* kumulatif yang nantinya akan diklasifikasikan dalam 3 kategori yaitu : 1). Saham yang berada pada 40% *abnormal return* terendah merupakan saham-saham *loser*. 2). Saham yang berada pada 40% *abnormal return* tertinggi merupakan saham-saham *winner*, dan 3). saham yang tidak masuk dalam kedua kategori tersebut merupakan saham-saham yang akan dikelompokkan pada portofolio median.

Terkait dengan pengujian hipotesis pertama bahwa terjadi fenomena *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia, maka dilakukan uji beda *independent sample t-test average abnormal return (ACAR)* portofolio saham *winner* dan *loser* pada masing-masing periode pengujian baik untuk portofolio pertama maupun portofolio kedua. Uji beda ini dilakukan untuk menentukan apakah terjadi atau tidaknya *reversal return* dari portofolio *winner* dan portofolio *loser* sebagai indikasi terjadinya fenomena *market overreaction*. Adapun kriteria pengujian hipotesis pertama yaitu sebagai berikut :

a. $ACAR_{Loser} > ACAR_{Winner}$ mengindikasikan bahwa terjadi *Market Overreaction*

b. $ACAR_{Loser} < ACAR_{Winner}$ mengindikasikan bahwa tidak terjadi *market overreaction*, atau lebih tepatnya terjadi fenomena *market underreaction*

Apabila selama periode pengujian secara signifikan terjadi *reversal return* maka hal ini mengindikasikan bahwa di Bursa Efek Indonesia memang terjadi fenomena *market overreaction* selama periode pengujian.

Pada tahapan selanjutnya peneliti menguji variabel-variabel yang diduga dapat mempengaruhi terjadinya fenomena *market overreaction*. Adapun persamaan regresi yang dimaksud yaitu sebagai berikut :

$$CAR_{i,t} = \alpha + \beta_1 BETA_i + \beta_2 FS_i + \beta_3 BM_i + \beta_4 LS_i$$

Dimana :

- $CAR_{i,t}$ = *Cumulative Abnormal Return* i
- $BETA_i$ = Risiko sistematis sekuritas i
- FS_i = *Firm Size* perusahaan i
- BM_i = *Book-to-market* perusahaan i
- LS_i = *Likuiditas* saham perusahaan i

HASIL PENELITIAN

Pada penelitian ini untuk portofolio pertama pada periode pembentukan portofolio selama 1 tahun terdapat 14 saham *winner* dan 14 saham *loser*. Sedangkan untuk portofolio kedua pada periode pembentukan portofolio selama 6 bulan (semester) terdapat 18 saham *winner* dan 18 saham *loser*.

A. Hasil Pengujian Fenomena *Market Overreaction* Portofolio Pertama

Dalam penelitian ini untuk menguji fenomena *market overreaction* yaitu menggunakan uji beda *independent sampel t-test* untuk melihat perbedaan yang signifikan antara $ACAR_{Loser}$ dan $ACAR_{Winner}$ pada periode pengujian. Adapun hasil dari penelitian ini yaitu :

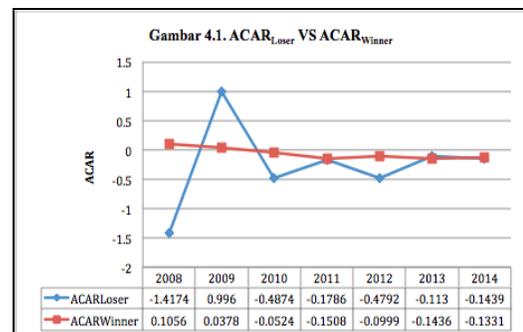
Periode Pembentukan	Periode Pengujian						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ACAR _{loser} :	-1,4174	0,9960	-0,4874	-0,1786	-0,4792	-0,1130	-0,1439
ACAR _{winner} :	0,1056	0,0378	-0,0524	-0,1508	-0,0999	-0,1436	-0,1331
Sig (2-tailed)		0,709	0,002*	0,820	0,046**	0,739	0,940

* Signifikan pada $\alpha = 0.01$

** Signifikan pada $\alpha = 0.05$

Sumber : Output SPSS, Olahdata

Berdasarkan hasil uji beda *independentsample t-test* diatas maka tidak terjadi fenomena *overreaction* di Bursa Efek Indonesia, hal ini mengindikasikan bahwa kinerja portofolio *loser* tidak dapat mengungguli kinerja portofolio *winner*. Hal ini dapat dilihat bahwa rata-rata selama periode pengujian portofolio *loser* memiliki ACAR yang lebih kecil dibandingkan dengan portofolio *winner*. Meskipun pada tahun 2009 $ACAR_{Loser}$ lebih besar daripada $ACAR_{Winner}$, namun hal tersebut tidak terbukti signifikan. Adapun indikasi fenomena lain yang terjadi yaitu pada tahun 2010 dan 2012, berdasarkan data diatas dapat dilihat bahwa pada tahun 2010 $ACAR_{Loser}$ lebih kecil daripada $ACAR_{Winner}$, hal tersebut juga didukung oleh nilai signifikansi sebesar $0,002 < 0,05$ yang menunjukkan bahwa pada tahun 2010 terjadi fenomena *underreaction* di Bursa Efek Indonesia. Selain pada tahun 2010, fenomena *underreaction* juga terjadi pada tahun 2012, dimana $ACAR_{Loser}$ lebih kecil daripada $ACAR_{Winner}$, hal tersebut juga di dukung oleh nilai signifikansi



sebesar $0,046 < 0,05$ yang menunjukkan bahwa pada tahun 2012 terjadi hal yang serupa dengan tahun 2010 yaitu terjadinya fenomena *underreaction* di Bursa Efek Indonesia.

Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Octavio (2013) yang menyatakan bahwa terjadi fenomena *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia. Adapun perbedaan hasil tersebut dikarenakan periode pengujian yang berbeda, pada portofolio pertama yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan periode pengujian tahunan, sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Octavio (2013) yaitu menggunakan periode pengujian semesteran. Selain hal itu pada penelitian yang dilakukan oleh Octavio (2013) yaitu pemilihan sampel yang berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis dan penelitian Octavio (2013) dilakukan pada periode 2010-2013, sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh penulis yaitu pada periode 2008-2014. Adapun temuan fenomena lain pada periode penelitian yang dilakukan oleh penulis yaitu fenomena *underreaction* yang menandakan bahwa portofolio *loser* tidak dapat mengungguli portofolio *winner*. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Aji (2015) yang menemukan fenomena serupa pada periode penelitian dari tahun 2009-2013 di Bursa Efek Indonesia. Atas dasar pembahasan tersebut maka dapat disimpulkan pada portofolio pertama yang digunakan dalam penelitian ini yaitu tidak terjadi fenomena *market overreaction* pada periode pengujian tahunan di Bursa Efek Indonesia

B. Hasil Pengujian Fenomena *Market Overreaction* Portofolio Kedua

Dalam penelitian ini untuk menguji fenomena *market overreaction* yaitu menggunakan uji beda *independent sampel t-test* untuk melihat perbedaan yang signifikan antara $ACAR_{Loser}$ dan $ACAR_{Winner}$ pada periode pengujian. Adapun hasil dari penelitian ini yaitu :

Periode Pembentukan	Periode Pengujian						
	2008 S1	'08 S2	'09 S1	'09 S2	'10 S1	'10 S2	'11 S1
ACAR _{loser} :	-0,4552	-0,5884	0,3801	-0,3427	0,0333	-0,0655	0,0268
ACAR _{winner} :	0,2308	-0,5833	-0,0576	-0,0492	-0,0498	-0,0982	-0,1388
Sig (2-tailed)		0,985	0,014**	0,021**	0,420	0,720	0,026**

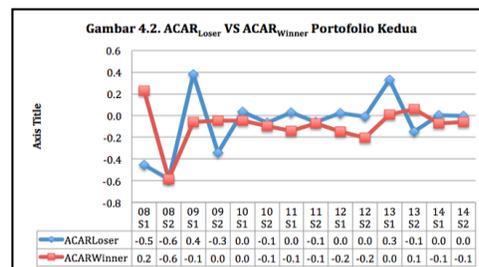
Periode Pembentukan 2008 S1	Periode Pengujian						
	'11 S2	'12 S1	'12 S2	'13 S1	'13 S2	'14 S1	'14 S2
ACAR _{loser} : -0,4552	-0,0584	0,0186	-0,0086	0,3260	-0,1452	0,0013	-0,0051
ACAR _{winner} : 0,2308	-0,0713	-0,1501	-0,2025	0,0083	0,0582	-0,0751	-0,0608
Sig (2-tailed)	0,852	0,129	0,045**	0,785	0,056	0,350	0,421

* Signifikan pada $\alpha = 0.01$

** Signifikan pada $\alpha = 0.05$

Sumber : Output SPSS, Olahdata

Berdasarkan hasil uji beda *independent sample t-test* diatas maka fenomena *market overreaction* tidak terbukti secara konsisten terjadi selama periode pengujian yang dilakukan. Adapun fenomena *market overreaction* hanya terjadi pada tahun 2009 semester 1, 2011 semester 1 dan pada tahun 2012 semester 2. Pada tahun-tahun tersebut, kinerja portofolio *loser* lebih baik dibandingkan pada portofolio *winner*. Seperti halnya pada tahun 2009 semester 1, dimana portofolio *loser* dapat mengungguli sebesar 5,59 kali dalam mengalahkan *return market* dari pada portofolio *winner* dan terbukti signifikan secara statistic pada tingkat kesalahan sebesar 0,014. Pada tahun 2011 semester 1, dimana portofolio *loser* dapat mengungguli portofolio *winner* sebesar 80,6% dan hal tersebut terbukti signifikan pada tingkat kesalahan sebesar 0,05. Selain pada tahun-tahun tersebut, fenomena *market overreaction* terjadi juga pada tahun 2012 semester 2, dimana portofolio *loser* dapat mengungguli portofolio *winner* sebesar 95,7% dan hal tersebut terbukti signifikan pada tingkat kesalahan sebesar 0,05. Dalam periode pengujian yang dilakukan setiap semester dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2014, terdapat fenomena lain yang terjadi yaitu fenomena *underreaction* pada tahun 2009 semester 2. Dimana portofolio *loser* memiliki kinerja yang lebih buruk daripada portofolio *winner* sebesar 85,6%. Pada fenomena ini mengindikasikan bahwa portofolio *loser* memiliki kinerja yang sama buruknya pada saat periode pembentukan sehingga kinerja portofolio *loser* tidak dapat mengalahkan kinerja portofolio *winner*.



Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Octavio (2013) yang menyatakan bahwa terjadi fenomena *market overreaction* di Bursa Efek Indonesia. Adapun temuan fenomena lain pada periode penelitian yang dilakukan oleh penulis yaitu fenomena *underreaction* yang menandakan bahwa portofolio *loser* tidak dapat mengungguli portofolio *winner*. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Aji (2015) yang

menemukan fenomena serupa pada periode penelitian dari tahun 2009-2013 di Bursa Efek Indonesia. Sehingga dapat disimpulkan pada portofolio kedua yang digunakan dalam penelitian ini yaitu selama periode 2008-2014 terjadi fenomena *overreaction* dan *underreaction* di Bursa Efek Indonesia.

C. Hasil Pengujian Hipotesis 2 - 5 untuk Portofolio Pertama

Pada pengujian pengaruh variabel-variabel independent seperti risiko sistematis (beta), *firm size*, *book-to-market* dan likuiditas saham, peneliti hanya menggunakan sampel-sampel yang mengalami *reversal* pada periode pengujian. Adapun hasil regresi linier berganda pada portofolio pertama yaitu di bawah ini :

Variabel	Koefisien Regresi	T _{hitung}	Sig
Konstanta	2,239	2,712	0,009*
Beta	0,271	4,239	0,000*
<i>Firm Size</i>	-0,107	-2,945	0,005*
Likuiditas Saham	24,804	2,625	0,011**
<i>Book-To-Market</i>	-0,023	-0,664	0,509
F _{hitung} = 11,779			0,000*
R ² = 0,466			

* Signifikan pada $\alpha = 0.01$

** Signifikan pada $\alpha = 0.05$

Dependent Variabel : CARi

Sumber : Output SPSS, Olahdata

Berdasarkan uji regresi linier berganda yang dilakukan untuk portofolio pertama yaitu semua variable yang di duga dapat mempengaruhi fenomena *market overreaction* khususnya untuk periode pengujian tahunan, terdapat 3 variabel yang terbukti secara signifikan pada tingkat kesalahan sebesar 0,01 dan 0,05. Ketiga variable ini terbukti secara signifikan sesuai dengan yang di hipotesiskan. Ketiga variable ini dapat mempengaruhi besar kecilnya *cumulative abnormal return* pada saham-saham yang mengalami fenomena *reversal return* selama periode pengujian. Model ini dapat menjelaskan 46,6% pengaruh atas variable beta, *firm size* dan likuiditas saham terhadap *cumulative abnormal return* sebagai proksi atas fenomena *market overreaction* yang terjadi.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggraeni (2005) dan Gaunt (2000) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh variable beta yang signifikan terhadap fenomena *market overreaction*. Pada variable *firm size*, hasil ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Banz (1981), Hamao dan Lakonishok (1991), Fama dan

French (1992), Barbee, Mukherji dan Raines (1996) yang menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh yang negative terhadap *cumulative abnormal return* sebagai proksi atas fenomena *market overreaction* yang terjadi. Namun terdapat pertentangan pada variable *firm size* yaitu pada penelitian yang sudah dilakukan oleh Octavio (2013) yang menemukan bahwa *firm size* terbukti signifikan berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return*, namun pengaruh yang diberikan tidak yaitu tidak berkorelasi negative. Pada variable likuiditas saham, temuan ini didukung juga oleh temuan yang telah dilakukan oleh Mulyana (2011) bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan dari likuiditas saham pada fenomena *market overreaction* yang terjadi. Sedangkan untuk variable *book-to-market* tidak terbukti signifikan memiliki pengaruh negative terhadap fenomena *market overreaction* sehingga hal ini menandakan bahwa variable *book-to-market* tidak dapat mempengaruhi besar kecilnya *cumulative abnormal return* sebagai proksi atas fenomena *market overreaction* dalam jangka panjang periode tahunan.

D. Hasil Pengujian Hipotesis 2 - 5 untuk Portofolio Kedua

Pada pengujian pengaruh variabel-variabel independent seperti risiko sistematis (beta), *firm size*, *book-to-market* dan likuiditas saham, peneliti hanya menggunakan sampel-sampel yang mengalami *reversal* pada periode pengujian. Adapun hasil regresi linier berganda pada portofolio pertama yaitu dibawah ini :

Variabel	Koefisien Regresi	T _{hitung}	Sig
Konstanta	-0,225	-0,685	0,495
Beta	0,063	1,262	0,210
<i>Firm Size</i>	0,005	0,334	0,739
Likuiditas Saham	16,610	2,737	0,002*
<i>Book-To-Market</i>	0,225	3,167	0,007*
F _{hitung} = 5,297			0,001*
R ² = 0,173			
* Signifikan pada $\alpha = 0.01$ Dependent Variabel : CARi			

Sumber : Output SPSS, Olahdata

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda yang sudah dilakukan pada portofolio kedua untuk periode semesteran, maka dapat dilihat bahwa hanya variable likuiditas saham dan *book-to-market* saja yang terbukti mempengaruhi *cumulative abnormal return* sebagai proksi atas fenomena *market overreaction*. Temuan yang didapat untuk variable likuiditas saham ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mulyana (2011) bahwa terdapat

pengaruh positif yang signifikan dari likuiditas saham pada fenomena *market overreaction* yang terjadi. Sedangkan untuk variable *book-to-market* ini juga sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Anggraeni (2005) yang menyatakan bahwa pada sampel saham yang memiliki rasio *book-to-market* tinggi cenderung *outperform* dibandingkan dengan sampel saham yang memiliki rasio *book-to-market* rendah. Sedangkan untuk variable beta dan *firm size* yang tidak terbukti signifikan mempengaruhi *cumulative abnormal return* sebagai proksi atas fenomena *market overreaction* diduga karena perhitungan beta yang dilakukan hanya per-semester tidak memberikan gambaran yang jelas mengenai sensitifitas *return* saham perusahaan dengan *return market*. Sedangkan untuk variable *firm size* ini sesuai dengan temuan yang didapat pada penelitian yang dilakukan oleh Anggraeni yang menemukan bahwa *firm size* tidak terbukti memiliki pengaruh terhadap *cumulative abnormal return* sebagai proksi atas fenomena *market overreaction*. Hasil model regresi ini hanya bisa menjelaskan sebesar 17,3% terhadap fenomena *market overreaction* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia. Adapun model regresi ini berbeda dengan temuan yang didapat pada portofolio pertama yaitu diduga model regresi ini berlaku pada satuan waktu tertentu seperti pertahun, per semester atau perkuartal.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian yang didapat maka disimpulkan bahwa di fenomena *market overreaction* mayoritas terjadi pada periode semesteran. Mengenai pengaruh dari variabel-variabel kinerja perusahaan (independent) juga tidak konsisten memiliki pengaruh yang sama pada periode pengujian tahunan dan semesteran. Adapun saran pada penelitian selanjutnya yaitu diharapkan memasukan bias yang melekat pada diri investor seperti *overconfidence*, *disposition effect*, *anchoring* dan lain sebagainya. Selain itu diharapkan pada penelitian selanjutnya menggunakan sampel yang berbeda seperti Jakarta Islamic Indeks (JII), Indeks Sektoral dan lain sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Aji, Irfan Bimo. 2015. Apakah Saham Perusahaan Keluarga Mengalami Peristiwa Overreaction atau Underreaction Berdasarkan Firm Size Periode 2009-2013. *Jurnal Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia*, Yogyakarta.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia*. Erlangga, Jakarta.
- Anggraeni, Ika Septi K. 2005. Analisis Pengaruh Faktor Risiko, Size dan Book to Market pada Kondisi Market Overreaction di Pasar Modal Indonesia. *Thesis Program Pasca Sarjana UGM*, Yogyakarta.
- Asri, Marwan. 2013. *Keuangan Keperilakuan*. Edisi Pertama. BPFY-Yogyakarta.
- Ball, R., Khotari, S.P., 1989. Nonstationary expect return: implication for test of market-efficiency and serial correlation in return. *Journal of Financial Economics* 25, pp: 51-74.
- Banz, Rolf W. 1981. The Relationship Between Return and Market Value Stock of Common Stock,. *Journal of Financial Economics*. Vol. 9, pp: 3-18.
- Barbee, William C. Jr, Mukherji Sandip, and Raines, Gary A (1996). Do Sales-Price and Debt-Equity Ratio Explain Stock Returns Better than Book-Market and Firm Size? *Financial Analyst Journal*. Vol. 52, No. 2. pp: 56-60.
- Barberis, Nicholas, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny, 1998, A model of investor sentiment, *Journal of Financial Economics* 49, pp: 307-343 dalam Harjito, D, Agus. 2009. *Keuangan Perilaku : Menganalisis Keputusan Investor*. Edisi Pertama. Ekonisia FEUII. Yogyakarta.
- Chan, K., C. 1988. Contrarian Investment Strategy. *The Journal of Business*, Vol. 61 No. 2, pp: 147-163.
- Chan, Louis K. C., Yasushi Hamao dan Josef Lakonishok. 1991. Fundamental and Stock Return in Japan. *Journal of Finance* 46, pp:1739-1764.
- Chopra, Navin., Lakonishok, Josef., Ritter, Jay R. 1992. Measuring Abnormal Performance “Do Stock Overreact ?”. *The Journal of Finance Economics* 31, pp: 235-268. North-Holland.
- Daniel, K. Hirshleifer. D. Subrahmanyam, A. 1988. Investor Psychology and Security Market Under – and Overreaction. *Journal of Finance*, 53 pp: 1839-1885.
- De Bondt, F. and Thaler, R. 1985. Does the Stock Market overreact ? . *The Journal of Finance*, Vol: 40, pp: 739-803.

- Erwin A Koetin. 1994. *Suatu Pedoman Investasi dalam Efek di Indonesia*. Jakarta: Departemen Keuangan Republik Indonesia. Badan Pengawas Pasar Modal.
- Fama, Eugene F, (1970). Efficient Capital Markets; A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25, pp: 383-417 dalam Arifin, Zainal. 2005. *Teori Keuangan & Pasar Modal*. Edisi Pertama. Ekonisia FEUII. Yogyakarta.
- Fama, Eugene F dan Kenneth French. 1992. The Cross-Section in Expected Stock Returns. *Journal of Finance* Vol. 47, pp: 427-466.
- Faramarzi, Mahdi., Nikahwal, Behnam., Zare Reza. 2013. The Investigation of Overreaction and The Effect of The Long Term Investment Period On It. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*. ISSN 20737122. Institute for Interdisciplinary Business Research
- Gaunt, Clive. 2000. Overreaction in the Australia Equity Market. *Journal Finance Pasific-Basin* 8 , pp: 375-39. Elsevier.
- Harger, Sam., Elshahat, Ahmed., Horvath, Phillip A. 2012. Investor Irrationality in the US Equity Market : The Overreaction Effect. *International Journal of Bussiness and Social Science*. Vol. 3 No. 23. ISSN 22191933. Centre for Promoting Ideas, USA.
- Haugen, RA. 2001. *Modern Investment Theory*. Fifth Edition. Prentice Hall. Ney Jersey.
- Lakonishok J., A Shelifer and R Vishny. 1994. Contrarian Investment, Extrapolation and Risk. *Journal of Finance* 49, No. 5, pp: 1541-1578.
- Mulyana, Deden. 2011. Analisis Likuiditas Saham Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan yang Berada Pada Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Magister Manajemen* Vol. 4 No. 1, pp: 77-96.
- Octavio, Danies Quirira. 2013. Analisis Pengaruh Firm Size dan Likuiditas Saham Terhadap Fenomena Market Overreaction di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Program Studi Manajemen FEB UGM*, Yogyakarta.
- Prawitasari, Anita. 2013. Perilaku Overreaction Jangka Panjang di Pasar Modal Berkembang Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia. *Thesis Program Magister Sains, FEB UGM*. Yogyakarta.
- Pompian, M, Michael. 2006. *Behavioral Finance and Wealth Management*. John Wiley & Sons, Inc. USA.

DAMPAK KONDISI INTERNAL DAN MAKROEKONOMI TERHADAP EFISIENSI BANK DI INDONESIA

Michael Hadjaat, Rizky Yudaruddin
Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Mulawarman, Samarinda
michael.hadjaad@feb.unmul.ac.id, aa_rizkyyudaruddin@yahoo.co.id

ABSTRAK

Efisiensi perbankan menjadi kunci memenangkan persaingan. Tujuan penelitian ini mengkaji dampak kondisi internal dan makroekonomi terhadap efisiensi bank pembangunan daerah di Indonesia. Menggunakan data panel yang bersumber dari Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik Tahun 2009-2015, model analisis yang digunakan untuk mengukur efisiensi perbankan adalah Data Envelopment Analysis (DEA). Data dianalisis dengan Regresi Panel Data menggunakan program E-Views 8. Hasil penelitian menemukan untuk kondisi internal, profitabilitas bank yang diukur dengan ROA berpengaruh positif dan signifikan. Untuk variabel resiko dan stabilitas bank memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan. Ukuran bank berpengaruh positif dan signifikan. Sedangkan untuk DPK memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap efisiensi bank. Pada kondisi makroekonomi, variabel PDB menunjukkan hasil negatif dan tidak signifikan. Sedangkan untuk variabel inflasi ditemukan berpengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi.

Kata Kunci: Kondisi Internal, Makroekonomi, Efisiensi, Bank Pembangunan Daerah

A.PENDAHULUAN

Efisiensi merupakan perbandingan antara output dengan input yang digunakan. Efisiensi bank akan dapat tercapai apabila bank yang bersangkutan memiliki kinerja yang baik dalam mengelola sumber daya yang dimiliki dalam hal ini adalah input untuk menghasilkan output yang optimal. Perhitungan efisiensi pada perbankan dinilai perlu dilakukan guna mengetahui dan menentukan penyebab perubahan tingkat efisiensi serta sebagai pengambil tindakan korektif agar dapat melaksanakan peningkatan efisiensi sebagaimana mestinya.

Efisiensi perbankan menjadi kunci memenangkan persaingan. Apalagi dengan semakin meningkatnya persaingan dengan bank-bank dari negara kawasan regional lainnya, dalam lingkup Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) 2015. Bank-bank di domestik diharapkan mampu mendorong pertumbuhan ekonomi dengan melaksanakan fungsi intermediasinya. Hal ini karena perbankan merupakan lembaga intermediasi yang berperan penting sebagai perantara antara sektor surplus dan sektor defisit serta sebagai *agent of trust development* diharuskan bertindak rasional dan memiliki efisiensi yang baik yang harus selalu diperhatikan. Apalagi masih adanya

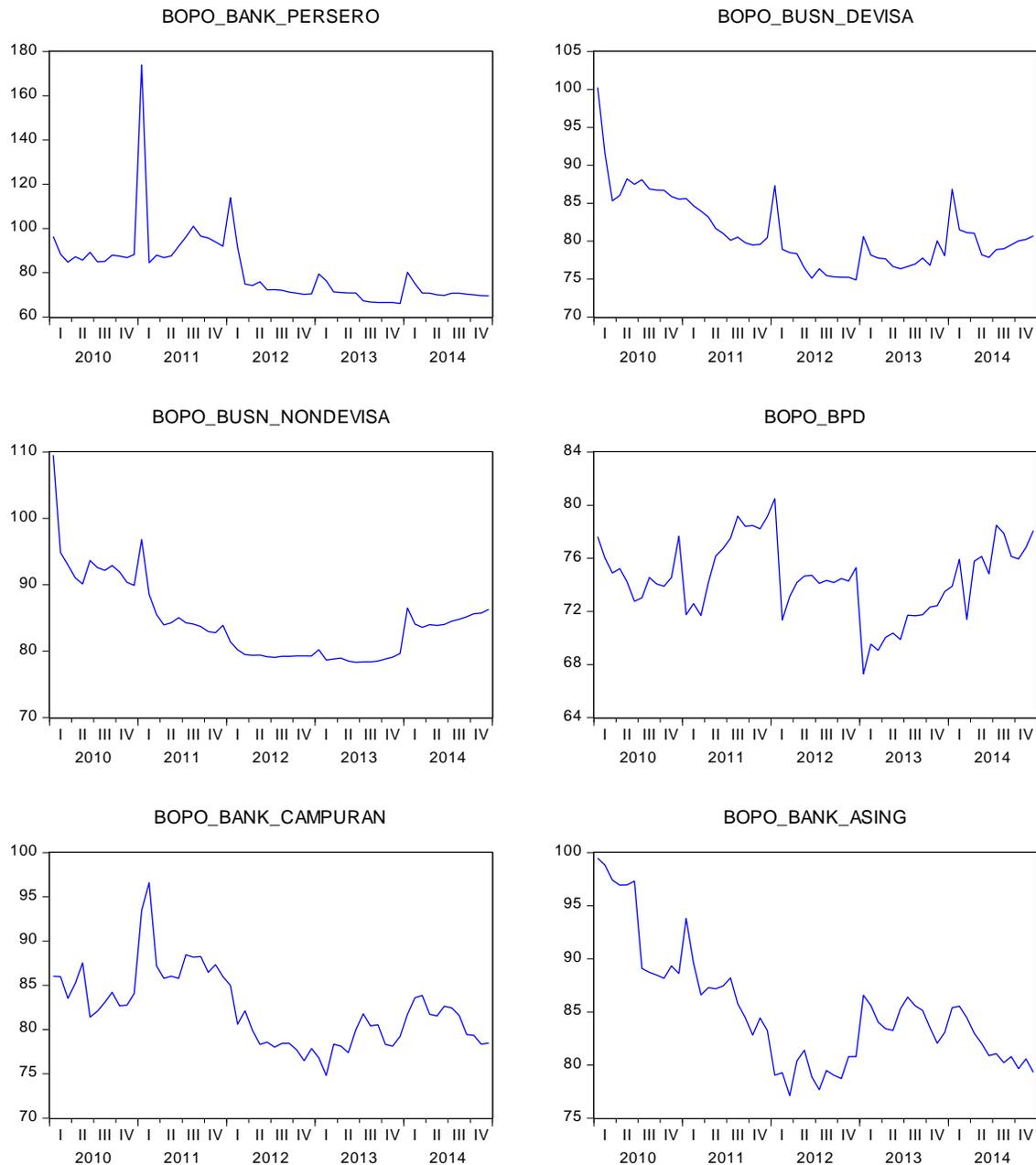
dampak dari krisis keuangan global pada tahun 2008 yang merupakan peristiwa dimana terjadinya keruntuhan dan kemerosotan pada seluruh sektor ekonomi pasar dunia yang berimbas pada sektor lain terutama perbankan.

Bank Pembangunan Daerah merupakan salah satu bank yang berperan untuk meningkatkan perekonomian khususnya di daerah sehingga efisiensi menjadi perhatian penting. Namun berdasarkan hasil temuan Badan Pemeriksa Keuangan, kebanyakan bank pembangunan daerah memiliki tingkat efisiensi yang rendah. Saat ini, dari 26 BPD yang ada, hanya sebelas di antaranya yang dikategorikan efisien. Meskipun tidak hanya bank BPD yang memiliki efisiensi yang rendah. Bank-bank BUMN (Badan Usaha Milik Negara) pun juga mengalami masalah efisiensi. Tingkat efisiensi perusahaan BUMN dinilai masih tergolong rendah.

Rendahnya tingkat efisiensi perusahaan BUMN itu menjadi beban bagi anggaran negara. Terbukti dari tingginya selisih antara tingkat suku bunga pinjaman dengan suku bunga deposito Indonesia yang tertinggi di ASEAN. Selisih antara kedua tingkat suku bunga tersebut dimiliki oleh bank dalam negeri diantaranya oleh bank-bank milik negara dan BPD. Oleh karena itu, untuk meningkatkan efisiensi perbankan BUMN. Perbankan BUMN dapat menurunkan tingkat suku bunga menjadi lebih rendah. Dengan menurunkan tingkat suku bunga akan dapat merangsang investasi dan pengeluaran konsumsi masyarakat Indonesia.

Efisiensi BPD menunjukan fluktuasi dalam 5 tahun terakhir dan cenderung mengalami penurunan efisiensi dalam kurun waktu 2 tahun terakhir. Berdasarkan data Statistik Perbankan Bank Indonesia diketahui efisiensi perbankan yang diukur dengan menggunakan BOPO (Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional) BPD dalam kurun waktu 5 tahun terakhir lebih rendah dibandingkan dengan perbankan lain dengan rata-rata BOPO sebesar 74,47 persen. Meskipun dalam kurun waktu dua tahun terakhir, efisiensi BPD di Indonesia justru mengalami penurunan sebagaimana gambar 1.

Kondisi ini sangat mengkhawatirkan karena BPD diharapkan mampu menjadi lebih efisien untuk mendorong pertumbuhan ekonomi di daerah. Hal ini karena BPD di suatu daerah memiliki peran strategis terutama dalam hal pengelolaan aset dan keuangan daerah, dengan peran tersebut sudah seharusnya BPD bisa memainkan peran utama dalam memajukan pembangunan, khususnya bidang ekonomi daerah.



Gambar 1. BOPO Bank-Bank Di Indonesia Tahun 2010-2014

Sumber: Statistik Perbankan Indonesia Januari 2010-Desember 2014, diolah 2016

Hasil kajian penelitian sebelumnya menunjukkan beberapa determinan efisiensi bank seperti Spulbar dan Nitoi (2014), Sufian (2009), Garci'a (2012), Karim, et al (2010), dan Isshaq dan Bokpin (2012). Tujuan penelitian mengkaji dampak kondisi internal bank seperti profitabilitas,

resiko, dana pihak ketiga (DPK) dan ukuran bank. Selain itu, kondisi makroekonomi seperti inflasi dan produk domestik regional bruto juga turut diperhitungkan.

B.KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1.Efisiensi

Efisiensi didefinisikan sebagai perbandingan antara keluaran (output) dengan masukan (input), atau jumlah yang dihasilkan dari satu input yang dipergunakan. Rusydiana dan Tim Smart Consulting (2013) efisiensi dari perusahaan terdiri dibagi menjadi dua yaitu efisiensi teknis dan efisiensi alokatif. Efisiensi teknis digambarkan sebagai bentuk kemampuan perusahaan untuk menghasilkan output dengan sejumlah output yang tersedia. Sedangkan efisiensi alokatif adalah kemampuan perusahaan dalam menoptimalkan penggunaan input dengan struktur harga dan teknologi produksinya. Jika kedua efisiensi ini digabungkan maka akan menjadi efisiensi ekonomi.

Dalam penelitian ini model analisis yang digunakan untuk mengukur efisiensi perbankan adalah *Data Envelopment Analysis* (DEA). DEA merupakan program linier dengan pendekatan non parametrik. Rusydiana dan Tim Smart Consulting (2013), teknik analisis DEA didesain khusus untuk mengukur efisiensi relatif suatu UKE dengan banyak input dan output yang digunakan. Dalam penggunaannya, DEA memiliki beberapa kelebihan. Kelebihan-kelebihan DEA adalah sebagai berikut: (1) Dapat menangani banyak input dan output. (2) Tidak memerlukan asumsi hubungan fungsional antara variabel input dan output. (3) Membandingkan DMU (Keputusan) secara langsung dengan DMU sejenis. (4) Input dan output dapat memiliki satuan pengukuran yang berbeda. Selain memiliki kelebihan diatas, DEA juga mempunyai beberapa kekurangan, antara lain sebagai berikut: (1) Bersifat sample spesifik, artinya DEA berasumsi bahwa setiap input atau output identik dengan unit lain dalam tipe yang sama. (2) Merupakan extreme point technique, yakni kesalahan pengukuran dapat berakibat fatal. (3) Hanya untuk mengukur produktivitas relatif dari DMU bukan produktivitas absolut. (4) Uji hipotesis secara statistik atas hasil DEA sulit dilakukan.

2.Hubungan Kondisi Internal dan Efisiensi Bank

Kondisi internal bank akan mempengaruhi efisiensi bank seperti kinerja dan ukuran bank. Kinerja bank diukur dari Return on Asset (ROA), Stabilitas, Non Performing Loan (NPL), Dana Pihak Ketiga (DPK), dan Ukuran bank.

Sufian (2009) dan Garci'a (2012) yang menunjukkan bahwa ROA sebagai proksi dari profitabilitas berpengaruh positif terhadap efisiensi bank. Kenaikan nilai ROA pada bank akan meningkatkan pula efisiensi perbankan yang bersangkutan. Bank dengan profitabilitas yang tinggi biasanya akan lebih disukai oleh masyarakat. Namun dilain sisi, penelitian yang dilakukan Andries (2011) menunjukkan hasil yang berbeda yakni ROA berpengaruh negatif terhadap efisiensi bank. Artinya meningkatnya kemampuan bank dalam menghasilkan laba tidak diikuti dengan kenaikan efisiensi bank tersebut.

Karim, et al (2010) mengungkapkan adanya NPL meningkatkan biaya-biaya tambah untuk mengatasi adanya kredit macet seperti biaya analisis, negosiasi dan biaya pengawasan terhadap peminjam, jaminan, dan pengalihannya. Akibat penambahan biaya-biaya tersebut berdampak pada menurunnya efisiensi yang dimiliki bank. Jadi bank yang melakukan evaluasi resiko yang lebih baik akan meningkatkan efisiensi bank. Hasil penelitian Karim, et al (2010), menemukan NPL berpengaruh negatif signifikan terhadap efisiensi bank.

Stabilitas perbankan adalah suatu kondisi dimana bank dapat mempertahankan kestabilan usahanya dalam jangka waktu yang panjang. Stabilitas digunakan sebagai salah satu indikator untuk mengukur efisiensi dalam perbankan. Hipotesis ini dibuat berdasarkan hasil penelitian Neupane (2013) bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara stabilitas terhadap efisiensi perbankan. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Karim et al (2010), Staub et al (2010) dan Spulbar dan Nitoi (2014) yang mengungkapkan adanya hubungan negatif dan signifikan antara stabilitas terhadap efisiensi perbankan. Hal ini jauh berbeda dengan hasil penelitian Tabak et al (2011) yang menyatakan adanya hubungan positif namun tidak signifikan antara stabilitas dengan efisiensi perbankan. Lain halnya dengan Chen (2014), dimana Chen mengungkapkan stabilitas dapat berpengaruh positif terhadap efisiensi biaya, namun ketika biaya operasi suatu perbankan meningkat menyebabkan stabilitas memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap efisiensi bank tersebut

Bank berperan sebagai lembaga intermediasi yang memperoleh keuntungan dari selisih dari dana yang dihimpun dan dana yang disalurkan. Dana yang dihimpun dari pihak ketiga (DPK) diperoleh dari giro, tabungan dan simpanan berjangka. Untuk itu, bank akan memanfaatkan sebaik mungkin DPK tersebut. Jadi DPK merupakan input yang digunakan oleh bank untuk meningkatkan efisiensi. Hasil penelitian Sufian (2009) menunjukkan peningkatan DPK akan meningkatkan efisiensi bank. Besarnya DPK menandakan ukuran bank. Bank akan lebih efektif

dengan mengurangi biaya yang tidak efisien dari pada meningkatkan ukuran bank (*scale economies*) atau diversifikasi usaha bank (*scope economies*). Hasil penelitian Subandi dan Ghozali (2013) menemukan ukuran bank berpengaruh positif signifikan terhadap efisiensi bank. Meskipun Isshaq dan Bokpin (2012) menemukan hasil positif tidak signifikan. Kajian yang dilakukan Sufian (2009) menemukan semakin besar ukuran bank yang ditandai dengan besarnya total asset maka semakin efisien bank khususnya pada bank milik asing.

Hipotesis 1: ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi bank

Hipotesis 2: NPL berpengaruh negatif dan signifikan terhadap efisiensi bank

Hipotesis 3: Stabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi bank

Hipotesis 4: DPK berpengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi bank

Hipotesis 5: Size berpengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi bank

3. Hubungan Kondisi Makroekonomi dan Efisiensi Bank

Kondisi ekonomi merupakan faktor eksternal yang menentukan kinerja aktivitas ekonomi yang yang sulit untuk dikendalikan. Produk Domestik Bruto (PDB) digunakan untuk mengukur kondisi perekonomian dalam suatu negara. Pertumbuhan PDB dianggap sebagai simbol kemajuan suatu negara. Semakin tinggi pertumbuhan PDB suatu negara maka semakin baik pula pertumbuhan ekonomi negara tersebut. Hal tersebut mengindikasikan bahwa pertumbuhan PDB yang meningkat juga akan meningkatkan pendapatan individu dan perusahaan. Selain itu,

Sufian (2009) dan Spulbar dan Nitoi (2014) yang menunjukkan PDB berpengaruh positif terhadap efisiensi bank. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Bonin et al (2003) Chen (2009) dan Garza (2011) yang menyatakan terdapat hubungan positif dan signifikan PDB terhadap efisiensi. Tingkat pendapatan yang tinggi akan membuat masyarakat memiliki kelebihan dana untuk ditabung sehingga meningkatkan jumlah dana pihak ketiga bank. Selain itu, dengan pendapatan yang tinggi kemampuan masyarakat untuk membayar pinjaman kredit juga akan meningkat. Dengan demikian pengelolaan input suatu bank untuk menghasilkan output yang diharapkan akan optimal dan membuat bank menjadi efisien. Namun, hal berbeda ditemukan pada hasil penelitian Kosak dan Zajc (2006), Akmal dan Salem (2008), Beck et al (2010), Chan dan Karim (2010), dan Molyneux (2014) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif dan tidak signifikan antara Growth Domestic Product (GDP) terhadap efisiensi perbankan. Jauh

berbeda dengan hasil penelitian Raphael (2013) dan Repkova (2015) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif tidak signifikan antara Growth Domestic Product (GDP) dengan efisiensi perbankan yang berarti dengan kondisi ekonomi yang baik pada suatu negara tidak diikuti dengan tercapainya kondisi bank yang efisien.

Selain itu, inflasi juga berdampak terhadap efisiensi bank. Inflasi yang terjadi secara terus menerus akan berdampak pada ketidak stabilan harga. Selain itu dengan meningkatnya inflasi di sebuah negara akan mengakibatkan secara tidak langsung menurunnya tingkat pendapatan riil masyarakat di negara tersebut. Harga yang tidak stabil dan pendapatan riil masyarakat yang menurun akan mengakibatkan ketidak stabilan prekonomian di suatu negara dengan tingkat inflasi yang tinggi.

Berikut penelitian beberapa ahli terkait hubungan inflasi dan efisiensi. Chan dan Karim (2010) menjelaskan bahwa lebih tinggi tingkat inflasi mendukung peningkatan hutang. Lebih lanjut dikatakan bahwa mungkin inflasi dapat mengurangi efisiensi bank, karena bank harus mengeluarkan biaya tambahan dalam mengelola kredit macet. Menurut penelitian Hermes dan Nhung (2008), menyatakan bahwa inflasi tidak signifikan terhadap efisiensi bank. Namun pada penelitian Chan dan Karim (2010) ditemukan bahwa Inflasi signifikan pada efisiensi biaya negara-negara berkembang. Pengembangan hipotesis pada penelitian ini dibangun berdasarkan penelitian yang dilakukan Chen (2009) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap efisiensi bank di Afrika dan Sub sahara.

Hipotesis 6: PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi bank

Hipotesis 7: Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap efisiensi bank

C.METODE PENELITIAN

Model dalam penelitian ini mengadaptasi penelitian Spulbar dan Nitoi (2014), Sufian (2009), Garcí'a (2012), Karim, et al (2010), Chan dan Karim (2010) dan Isshaq dan Bokpin (2012) yang mengkaji dampak kondisi internal bank dan kondisi makroekonomi terhadap efisiensi bank pembanguna daerah di Indonesia selama periode 2009-20015 yang secara operasional terdapa pada tabel 1 dengan model sebagai berikut:

$$EF_{i,t} = \alpha + \beta_1ROA_{i,t} + \beta_2NPL_{i,t} + \beta_3Zscore_{i,t} + \beta_4DPK_{i,t} + \beta_5SIZE_{i,t} + \beta_6PDB_{,t} + \beta_7INF_{,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel		Deskripsi	Sumber Data
EF	Efisiensi	EFDEA _{it} diukur dari Input dan Output yang diolah dengan metode DEA (<i>Data Envelopment Analysis</i>) dengan bantuan program <i>Banxia Frontier Analysis Software</i> . Input terdiri dari DPK, Total Asset dan Biaya Operasional, sedangkan Output terdiri dari Kredit dan Pendapatan Operasional bank i pada tahun t	Bank Indonesia
Karateristik Bank			
ROA	Return on Asset	Di ukur dengan rasio antara Laba bersih dengan Total Asset	Bank Indonesia
NPL	Resiko Kredit	Kredit bermasalah dibagi total kredit	
Zscore	Stabilitas	Rasio ini diukur melalui perbandingan antara Return on Asset dengan Rasio Equity terhadap total asset	
DPK	Dana Pihak Ketiga	DPK diperoleh dari total Giro, Tabungan dan Simpanan Berjangka. Diukur dengan Log Natura DPK	
SIZE	Ukuran Bank	Log natura total asset	
Kondisi Makro Ekonomi			
PDB	Produk Domestik Bruto	Ukuran untuk mengetahui kemampuan suatu negara dalam menghasilkan barang dan jasa pada periode tertentu diukur dengan pertumbuhan PDB harga konstan tahun 2000	Badan Pusat Statistik
Inf	Inflasi	Tingkat Inflasi Indonesia pada tahun t	
$\beta_1 - \beta_7$	Koefisien regresi		
ε_{it}	Nilai residual (<i>error</i>)		

Populasi dari penelitian ini adalah Bank Pembangunan Daerah (BPD) di Indonesia sebanyak 26 Bank. Data yang digunakan adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan tahunan BPD mulai periode tahun 2009 - 2015, yang dipublikasikan pada website Bank Indonesia (www.bi.go.id). Sedangkan kondisi ekonomi yang digunakan dalam penelitian ini adalah data PDB dan inflasi yang dipublikasikan Badan Pusat Statistik (BPS).

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel. Pemilihan model regresi data panel dilakukan pengujian yaitu uji chow dan uji hausman sehingga dapat diketahui model regresi yang tepat yaitu model PLS, Fixed Effect atau Random Effect (Juanda dan Junaidi, 2012). Dalam menentukan mana yang terbaik antara model Pooled OLS Method (PLS) dengan

Metode Fixed Effect (FEM) dilakukan dengan cara uji Chow. Jika berdasarkan hasil output uji chow nilai F test maupun nilai chi-square signifikan maka metode FEM lebih baik dibandingkan dengan metode PLS, jika tidak signifikan maka metode PLS lebih baik. Setelah didapat hasil bahwa metode Fixed Effect lebih baik dibandingkan Polled OLS Method, maka langkah selanjutnya yaitu menguji untuk membandingkan antara metode Fixed Effect dengan Random Effect. Uji yang dilakukan untuk menguji hal tersebut adalah dengan Hausman Test. Jika hasilnya signifikan maka FEM lebih baik dari Random Effect Method (REM). Untuk uji asumsi klasik akan digunakan yaitu multikolinieritas, heterokedastitas dan autokolerasi (Gujarati, 2010).

D.HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi dari seluruh variabel dapat dilihat pada tabel 2. Secara keseluruhan nilai mean dari seluruh variabel penelitian lebih kecil dari standar deviasinya sehingga memberikan informasi bahwa nilai mean dari setiap variabel menjadi representasi dari setiap variabel yang dianalisis.

Tabel 2. Statistik Deskriptiv Variabel Penelitian

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Obs.
EF	92.31126	93.5850	100.0000	69.56000	7.334231	182
ROA	3.345330	3.23000	7.440000	0.010000	1.117155	182
NPL	2.457527	1.82500	10.36000	0.150000	2.172877	182
ZSCORE	5.359835	4.56500	15.38000	0.080000	3.112866	182
DPK	9998362.	7341900	62749458	515537.0	9923295.	182
INF	5.420000	4.30000	8.380000	2.780000	2.244177	182
PDB	5.920000	6.20000	6.980000	4.790000	0.885823	182
SIZE	13376040	9823463	82971432	800127	13204766	182

Sumber : Hasil Pengolahan E-Views, 2016

Adanya hubungan yang erat antar variabel independen menunjukkan adanya multikolinieritas pada model. Tabel 3 memberikan informasi mengenai korelasi antar variabel independen yaitu pada variabel SIZE dan DPK. Untuk mengatasinya, multikolinieritas dapat diabaikan dan akan tetap menghasilkan estimator yang BLUE meskipun multikolinieritas hanya akan menyebabkan kesulitan memperoleh estimator dengan standar error yang kecil (Widarjono: 2013).

Tabel 3. Matrik Korelasi Variabel Penelitian

	ROA	NIM	NPL	ZSCORE	DPK	INF	PDB	SIZE
ROA	1.00000	0.634897	-0.21645	0.300646	-0.3450	0.02756	0.18927	-0.34197
NPL			1.00000	-0.313184	0.1932	0.02159	-0.11404	0.20102
ZSCORE				1.000000	-0.1313	0.01822	0.07534	-0.13705

DPK						0.07534	-0.09105	0.99623
INF						1.00000	0.08746	0.08189
PDB							1.00000	-0.10375
SIZE								1.00000

Sumber : Hasil Pengolahan E-Views, 2016

Pada estimasi dampak kondisi internal dan makroekonomi terhadap efisiensi bank pembangunan daerah di Indonesia tahun 2009-2015 menggunakan regresi data panel. Hasil analisis untuk mengetahui model yang terbaik dilakukan dengan pengujian yaitu uji chow dan uji hausman sehingga dapat diketahui model regresi yang tepat yaitu model PLS, Fixed Effect atau Random Effect. Berdasarkan hasil uji Chow dan Uji Hausmant ditemukan hasil sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Metode Dengan Menggunakan Hausman Test

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section F	4.950337	(25,149)	0.0000
Cross-section Chi-square	110.044516	25	0.0000

Sumber : Hasil Pengolahan E-Views, 2016

Berdasarkan hasil *output* uji *chow* dari alat bantu Eviews dapat dilihat bahwa nilai *F test* maupun nilai *chi-square* signifikan yaitu sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05. Ini metode FEM lebih baik dibandingkan dengan metode PLS. Setelah didapat hasil bahwa metode Fixed Effect lebih baik dibandingkan Polled OLS Method, maka langkah selanjutnya, menguji untuk membandingkan antara metode FEM dengan REM. Uji yang dilakukan untuk menguji hal tersebut adalah dengan Hausman Test.

Tabel 5. Hasil Uji Metode Dengan Menggunakan Hausman Test

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.212374	7	0.7550

Sumber : Hasil Pengolahan E-Views, 2016

Berdasarkan hasil *output* uji Hausman dengan alat bantu Eviews versi 6, terlihat bahwa nilai *p-value* lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,7550. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa REM lebih baik dibandingkan FEM. Hasil analisis juga menunjukkan bahwa tidak terjadi autokolerasi dan heterekodaktasitas dengan hasil FEM sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Data Panel Variabel Efisiensi Bank Pembangunan Daerah Di Indonesia Tahun 2009-2015

Variabel terikat	Variabel bebas	Koefisien Regresi	t hitung	Prob.	Arah	Ket.
EF	Konstanta	97.83692	6.439773	0.0000	(+)	Sig
	ROA?	1.400962	2.299722	0.0227	(+)	Sig.
	NPL?	-0.127554	-0.570105	0.5693	(-)	Tidak Sig.
	ZSCOR?	-0.195793	-0.636197	0.5255	(-)	Tidak Sig.
	SIZE?	15.37139	2.842344	0.0050	(+)	Sig.
	DPK?	-16.20185	-3.111927	0.0022	(-)	Sig
	PDB?	-0.694789	-1.461740	0.1456	(-)	Tidak Sig.
	INF?	0.634087	3.446289	0.0007	(+)	Sig

R -Square : 0.176116

Adjust R -Square : 0.142971

F -Statistik : 5.313524

F Signifikan : 0.000016

Keterangan: Signifikan pada 5%.

Sumber: Hasil Pengolahan E-Views, 2016

Dampak kondisi internal dan makroekonomi terhadap efisiensi Bank Pembangunan Daerah di Indonesia disajikan sebagaimana tabel 6. Kondisi internal dilihat dari profitabilitas bank (ROA), resiko bank (NPL), Stabilitas bank (Zscore), DPK dan Total Asset (SIZE). Sedangkan untuk kondisi makroekonomi diukur dari produk domestik regional bruto (PDB) dan inflasi (INF).

Kondisi internal dapat dilihat pada variabel ROA menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap efisiensi bank. Hal ini sesuai dengan ekspektasi bahwa profitabilitas bank yang diukur dengan ROA berpengaruh positif dan signifikan. Hasil penelitian ini sesuai dengan Sufian (2009) dan Garcí'a (2012) yang menunjukkan bahwa ROA sebagai proksi dari profitabilitas berpengaruh positif terhadap efisiensi bank. Artinya peningkatan profitabilitas bank pembangunan daerah akan meningkatkan efisiensi bank pembangunan daerah di Indonesia.

Untuk variabel resiko dan stabilitas bank memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan. Secara arah hasil ini sesuai dengan ekpetasi pada variabel NPL artinya peningkatan kredit macet akan menurunkan efisiensi bank. Namun untuk stabilitas tidak sesuai karena memiliki arah negatif. Negatif berarti semakin stabil bank maka semakin tidak efisien bank. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya Neupane (2013).

Ukuran bank yang semakin besar maka semakin efisien bank. Hasil penelitian sesuai dengan ekpetasi yaitu positif dan signifikan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya Sufian (2009). Artinya peningkatan total asset bank akan meningkatkan skala ekonomi bank pembangunan daerah akan meningkatkan efisiensi bank pembangunan daerah di Indonesia.

DPK diperoleh dari giro, tabungan dan simpanan berjangka. DPK akan dimanfaatkan sebaik mungkin oleh bank untuk meningkatkan pendapatan sehingga DPK menjadi salah satu input penting bank. Untuk variabel DPK, justru menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap efisiensi bank. Berbeda dengan Sufian (2009) yang menunjukkan peningkatan DPK akan meningkatkan efisiensi bank. Artinya peningkatan DPK dapat menciptakan inefisiensi bagi bank pembangunan daerah di Indonesia. Kondisi ini mengindikasikan bahwa DPK dapat menjadi beban bagi bank pembangunan daerah. Ruang gerak bank pembangunan daerah masih terbatas dibandingkan dengan domestik sehingga ekspansi yang di bank pembangunan daerah dapat menciptakan inefisiensi.

Untuk kondisi makroekonomi yang dilihat dari variabel PDB menunjukkan hasil negatif dan tidak signifikan Hasil untuk variabel PDB tidak sesuai dengan ekpetasi karena berpengaruh tidak signifikan. Hasil variabel PDB tidak sejalan dengan penelitian Sufian (2009), Spulbar dan Nitoi (2014), Bonin at al (2003) Chen (2009) dan Garza (2011). Variabel inflasi ditemukan berpengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi. Hasil ini tidak sesuai dengan variabel ekspektasi yaitu berpengaruh negatif dan signifikan. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya Chen (2009) dan Chan dan Karim (2010). Adanya hasil yang berbeda dengan ekspektasi dan penelitian sebelumnya terjadi karena peningkatan inflasi akan diikuti dengan penyesuain oleh bank terkait dengan pengelolaan kredit yaitu dengan meningkatkan suku bunga kredit.

E.KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis pada efisiensi bank pembangunan daerah di Indonesia selama periode 2009-2015 maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1.Kondisi internal, profitabilitas bank yang diukur dengan ROA berpengaruh positif dan signifikan. Untuk variabel resiko dan stabilitas bank memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan. Ukuran bank berpengaruh positif dan signifikan. Sedangkan untuk DPK memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap efisiensi bank.

2. Untuk kondisi makroekonomi, variabel PDB menunjukkan hasil negatif dan tidak signifikan. Sedangkan untuk variabel inflasi ditemukan berpengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi.
3. Saran bagi penelitian selanjutnya, perlu dilakukan perluasan obyek yaitu pada seluruh bank domestik dan bank asing di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Akmal, Muhammad and Muhammad Saleem. 2008. Technical Efficiency Of The Banking Sector In Pakistan, *SBP Research Bulletin* 4 (1), November: 61-80
- Andries, Alin Marius. 2011. The Determinants of Bank Efficiency and Productivity Growth in the Central and Eastern European Banking Systems. *Eastern European Economics*, Vol. 49 (6), 38–59
- Beck, Thorsten., Kunt, Asli Demirguc., and Ouarda Merrouche. 2010. Islamic vs Conventional Banking : Business Model, Efficiency and Stability. Policy Research Working Paper 37 (2) : 433-447.
- Bonin, John P., Hasan, Iftexhar and Paul Wachtel. 2003. Bank Performance, Efficiency and Ownership in Transition Countries. *Banking and the Financial Sector in Transition and Emerging Market Economies* 29 (1): 31-53.
- Chan, Sok-Gee dan Mohd Zaini Abd Karim. 2010. Bank Efficiency and Macro-economic Factors: The Case of Developing Countries. *Global Economic Review* 39(3) September: 269-289
- Chen, Chuling. 2009. Bank efficiency in Sub-Saharan African Middle-Income Countries. IMF Working Paper 9(14) Januari: 1-34.
- Chen, Fu-Chiang. 2014. The Relationship Between CAMEL And Taiwanese Bank Performance: SBM Network DEA Approach, *Actual Problems Of Economic*, 154 (4): 534-543.
- Garci'a, Jesus. 2012. *Determinants of Bank Efficiency in Mexico*. Applied Economics Letters, University of Illinois Chicago, Mexico. 19, 1679–1682.
- Garza-Garcia, J.G. 2011. Determinants of Bank efficiency in Mexico: a two stage analysis, Center of global finance, working papers series, 6 (11): 1-30

- Hermes, Niels and Vu Thai Hong Nhung. 2010. The impact of financial liberalization on bank efficiency: evidence from Latin America and Asia. *Applied Economics* 42(26) Mei: 3351-3365.
- Damodar N. Gujarati dan Dawn C. Porter. 2010. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Edisi 5. Terjemahan. Salemba Empat. Jakarta.
- Isshaq, Zangina and Bokpin, Godfred A. 2012. *Expansion and Efficiency in Banking: Evidence from Ghana. Managerial and Decision Economics*. John Wiley & Sons, Ltd. 33:19–28.
- Juanda, Bambang dan Junaidi. 2012. *Ekonometrika Deret Waktu Teori dan Aplikasi*. Cetakan Pertama. IPB Pres. Bogor
- Kosak, M., and Zajc, P. 2006. Determinants of Bank Efficiency Different in the New EU member Countries. University of Ljubljana, Mimeo : 1-34
- Karim, M. Z., Chan, S.-G., & Hassan, S. 2010. Bank Efficiency and Non-Performing Loan: Evidence From Malaysia and Singapore. *Prague Economic Paper*, 2, 118-132.
- Molyneux, Philip., Nguyen, Linh H., and Xiaoxiang Zhang. 2014. Executive Compensation, Board Independence and Bank Efficiency in China : The Effects of The Financial Crisis. *Working Papers In Responsible Banking and Finance*, 14 (10): 1-33.
- Neupane, Biwesh. 2013. Efficiency and Productivity of Commercial Banks in Nepal : A Malmquist Index Approach. *Asian Journal Of Finance & Accounting* 5 (2): 220-243.
- Raphael, Gwahula. 2013. Bank Specific, Industry specific and macroeconomic determinants of bank efficiency in Tanzania : A two stage analysis. *European Journal of Business and Management*. 5 (2): 142-154
- Repkova, Iveta. 2015. Banking Efficiency Determinants in the Czech Banking Sector. *Procedia Economics and Finance* 23: 191-196
- Rusydiana, A.S. dan Tim Smart Consulting. 2013. *Mengukur Tingkat Efisiensi dengan Data Envelopment Analysis (DEA)*. Smart Publising. Bogor.
- Subandi dan Ghozali, Imam. 2013. Determinan Efisiensi dan Dampaknya Terhadap Kinerja Profitabilitas Industri Perbankan Di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.17, (1). 123–135
- Sufian, Fadzlan. 2009. The Impact of The Asian Financial Crisis on Bank Efficiency: The 1997 Experience of Malaysia and Thailand. *Journal of International Development J. Int. Dev.* 22, .866–889.

- Spulbar,C And M. Nitoi. 2014. Determinants Of Bank Cost Efficiency In Transiton Economies : Evidence For Latin America, Central And Eastern Europe And South-East Asia, *Applied Economics*, 46 (16): 1940-1952
- Staub. Roberta B., Souza, Geraldo da Silva e dan Benjamin M. Tabak. 2010. Evolution Of Bank Efficiency In Brazil : A DEA Approach. *European Journal Of Operational Research*, 202: 204-213
- Tabak, Benjamin M., Craveiro, Giovano L dan Daniel O. Cajueiro. 2011. Bank Efficiency And Default In Brazil, Causality Tests. Working Paper Series, 253 : 3 -29
- Widarjono, Agus. 2013. Ekomometrika, Pengantar dan Aplikasinya. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

PERNYATAAN

Kami sampaikan ucapan terimakasih kepada Bank Indonesia atas data berupa Laporan Keuangan Bank.

FAKTOR-FAKTOR YANG MENENTUKAN STRUKTUR MODAL (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur di BEI)

Oleh:

Bambang Sudiyatno

E-mail: bofysatriasmara@yahoo.com

Irmawati

E-mail: irmawt04@gmail.com

Moch. Irsad

E-mail: mochirsad@yahoo.com

Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Stikubank Semarang

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian dilakukan selama 3 tahun, yaitu dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2014.

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian adalah struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, likuiditas, dan struktur modal. Metode analisis yang digunakan untuk kepentingan analisis menggunakan metode regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *tangibility* (struktur aktiva) berpengaruh positif pada signifikansi kurang dari 1%. *Profitability* (ROA) berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada signifikansi kurang dari 1%, dan *liquidity* (CR) berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada signifikansi kurang dari 5%. Sedangkan *firm size* (pertumbuhan penjualan) tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata kunci: *Capital Structure, Tangibility, Profitability, Firm Size, dan Liquidity.*

1.Latar Belakang Masalah

Struktur modal merupakan struktur pendanaan perusahaan yang menunjukkan darimana sumber pembiayaan perusahaan itu berasal. Konsep ini berkembang dari hasil studi Modigliani dan Miller (1958), dimana riset ini menandai dimulainya era struktur modal modern (*modern capital structure*), sehingga riset-riset selanjutnya dipusatkan untuk melemahkan asumsi-asumsi Modigliani dan Miller dalam upaya mengembangkan teori struktur modal yang lebih realistis. Stiglitz (1974) dan Fama (1978), melonggarkan asumsi kelas risiko yang sama dan hutang bebas risiko, menunjukkan bahwa perubahan keputusan pendanaan perusahaan akan dimbangi oleh investor dengan melakukan hutang (*leverage*) sendiri, sehingga terjadi pendistribusian ulang kemakmuran (*redistribution wealth*). Miller (1977), mempertimbangkan pajak perusahaan (*tc*)

dan pajak perorangan yang diperoleh dari saham (tps) dan obligasi (tb) dengan asumsi pajak meningkat. Pada kondisi keseimbangan (*equilibrium condition*) terjadi $(1 - tc)(1 - tps) = (1 - tb)$, *leverage* terbukti tidak relevan terhadap nilai perusahaan.

Perkembangan selanjutnya, Modigliani dan Miller (1963) mengoreksi model mereka dengan mempertimbangkan ada pajak perusahaan. Adanya pajak perusahaan menunjukkan bahwa penggunaan hutang mengurangi penghasilan yang terkena pajak, sehingga perusahaan yang menggunakan utang membayar pajak lebih kecil dibanding perusahaan yang tidak menggunakan utang. Makna dari perubahan asumsi adanya pajak perusahaan adalah bahwa penggunaan hutang merupakan solusi untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Asumsi ini dibuktikan oleh riset yang dilakukan oleh Masulis (1988), bahwa teori berbasis pajak lebih kuat daripada teori kebangkrutan dan teori pendistribusian ulang kemakmuran (*re-distribution wealth*). Perkembangan terus berlanjut hingga sampai dengan saat ini sudah banyak sekali hasil-hasil penelitian mengenai struktur modal, baik yang dihubungkan dengan kinerja perusahaan, nilai perusahaan sampai dengan faktor yang menentukan besarnya struktur modal..

Fenomena yang terjadi didalam perusahaan adalah bahwa hampir semua perusahaan menggunakan sumber dana eksternal, yaitu menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan modalnya. Hal ini terjadi karena pada umumnya penggunaan dana internal tidak mencukupi, sehingga dalam praktek perusahaan menggunakan kombinasi sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Penggunaan dana dari sumber internal maupun sumber eksternal mempunyai tujuan yang sama, yaitu dalam rangka untuk untuk pengembangan usaha. Sumber dana internal berasal dari laba ditahan, sedangkan sumber dana eksternal dapat berasal dari utang dan modal sendiri. Penggunaan sumber dana eksternal, baik yang berasal dari utang maupun modal sendiri akan membuat struktur modal perusahaan menjadi berubah. Berbagai faktor dipertimbangkan sebelum keputusan pembiayaan ditentukan, karena keputusan ini dapat berdampak strategis bagi perusahaan.

Struktur modal perusahaan dapat dilihat pada sisi kanan neraca, yang menunjukkan proporsi antara utang dengan modal perusahaan. Menurut Ross, S. A., R.W. Westerfield and J. Jaffe, 2002, "Struktur modal adalah kombinasi yang spesifik antara hutang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan perusahaan dalam membiayai perusahaannya". Setiap perusahaan berusaha untuk mencapai struktur modal yang optimal supaya dapat memaksimalkan nilai

perusahaan. Brigham dan Houston (2015) mengatakan bahwa Struktur modal yang optimal harus berada pada keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang memaksimalkan harga saham.

Struktur modal berkaitan dengan kebijakan manajemen dalam menentukan keputusan pendanaan bagi perusahaan. Keputusan tersebut merupakan salah satu keputusan strategis manajemen, karenanya akan berdampak pada kinerja perusahaan. Oleh karena itu, maka keputusan ini harus didasarkan pada pertimbangan yang sangat baik, berbagai faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal dipertimbangkan. Hal ini dimaksudkan agar menghasilkan keputusan yang terbaik, yaitu tingkat struktur modal yang optimum bagi perusahaan.

Sudah banyak literatur yang membahas tentang struktur modal dan faktor-faktor yang mempengaruhinya, baik pembahasan secara konseptual maupun dari hasil riset empirik. Struktur modal yang optimum menjadi bagian yang sangat penting dalam rangka untuk menjaga keseimbangan antara penggunaan dana dari utang dan modal sendiri. Beberapa penelitian tentang faktor-faktor yang menentukan struktur modal sudah banyak dilakukan sebelumnya, antara lain oleh Myers (1984), Titman dan Wessels (1988), Harris dan Raviv (1991), Rajan dan Singales (1995), Bevan dan Danbolt (2000), Omet dan Nobanee (2001), Huang dan Song (2002), Antoniou *et al*, (2002), Caesar, dan Holmes (2003), Chen (2004), Hall *et al*, (2004), Bauer (2004), Deesomsak *et al*, (2004). Buferna *et al*, (2005), Delcoure (2007), Abor (2008). Khraiwish and Khraiwesh (2010), Vatavu (2012), dan Boakye (2013).

Penelitian ini dilakukan untuk menguji faktor-faktor yang menentukan struktur modal perusahaan untuk kasus di perusahaan-perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia. Mengingat perusahaan-perusahaan manufaktur di BEI pada saat ini sedang mengalami masa *recovery* setelah melewati masa krisis beberapa tahun yang lalu. Konsekuensi dari masa perkembangan adalah adanya kebutuhan modal yang terus meningkat, dan manajemen harus dapat mencari sumber dana yang paling murah dalam upaya untuk membiayai usahanya tersebut. Disisi lain manajemen juga harus dapat menjaga keseimbangan antara risiko, profitabilitas dan likuiditas usaha.

Berdasarkan hasil-hasil penelitian sebelumnya yang masih memberikan hasil yang berbeda dan fenomena empirik kondisi perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah apa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI. Dengan adanya penelitian ini diharapkan akan dapat memberikan kontribusi pemikiran yang mendasarkan pada

kondisi empirik terhadap kebijakan manajemen dalam menentukan sumber pembiayaan perusahaan.

2. Telaah Pustaka

Teori yang menjelaskan tentang struktur modal dimulai pada tahun 1958, pada saat professor Franco Modigliani dan Merton Miller mempublikasikan artikel keuangan yang paling berpengaruh yang berjudul “*The Cost of capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment*”. Modigliani dan Miller membuktikan dengan beberapa asumsinya, bahwa nilai suatu perusahaan seharusnya tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Proposisi dari Modigliani dan Miller pada tahun 1958 itulah dimulainya era baru perkembangan teori keuangan yang modern hingga saat ini. Dalam perkembangan teori keuangan, sampai dengan saat ini ada dua teori keuangan yang telah mapan, yaitu teori struktur modal (*capital structure theory*) dan teori keagenan (*agency theory*), kedua teori tersebut memiliki hubungan yang sangat erat.

Teori struktur modal (*capital structure theory*) modern dimulai dengan paper Modigliani dan Miller (1958), yang merupakan terobosan baru dalam manajemen keuangan modern. Proposisi yang diajukan Modigliani dan Miller memiliki pendukung yang sangat besar sampai sekarang. Proposisi yang menyatakan tidak relevannya keputusan *financing* memberikan implikasi penting, yaitu pada kondisi bagaimana keputusan tersebut menjadi tidak relevan, dan secara implisit juga menimbulkan pertanyaan pada kondisi bagaimana keputusan tersebut menjadi relevan (Harris dan Raviv, 1991).

Setelah mengalami diskusi yang sangat panjang, Modigliani dan Miller (1963), melonggarkan salah satu asumsinya tentang adanya pajak perseroan. Bahwa apabila ada pajak perseroan, maka keputusan *financing* menjadi relevan, penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Perkembangan selanjutnya selama lebih dari empat puluh tahun, berbagai riset teoritis dan empiris telah banyak dilakukan dengan melepaskan beberapa asumsi dasar dari proposisi Modigliani dan Miller. Berbagai riset telah memperkaya proposisi Modigliani dan Miller dengan memasukkan faktor pajak, *costs of financial distress*, *bankruptcy costs*, *agency costs*, dan *transaction costs* (Myers, 1977; 1984 dan Jensen & Meckling, 1976).

Upaya dalam memasukkan berbagai faktor dan menanggalkan satu per satu dari berbagai ketidak sempurnaan pasar ini telah melahirkan dua teori keuangan baru dari teori struktur modal (*capital structure theory*), yang saling berlawanan, yaitu *trade-off theory* atau

yang dikenal dengan *balancing theory* dan *pecking order theory* (Myers dan Majluf, 1984). Meskipun kedua teori tersebut menyatakan bahwa keputusan *financing* adalah relevan dalam kebijakan struktur modal pada kondisi pasar modal yang tidak sempurna.

Trade-off theory (Myers, 1984), memprediksi bahwa dalam mencari hubungan antara *capital structure* dengan nilai perusahaan terdapat satu tingkat *leverage (debt ratio)* yang optimal. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan sampai batas *leverage* tertentu (optimal), dan sesudahnya penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaan, karena penggunaan hutang setelah *leverage* optimal akan menimbulkan biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) yang lebih besar. Menurut teori ini, perusahaan-perusahaan besar pada umumnya cenderung kecil kemungkinan untuk bangkrut, sehingga lebih mudah untuk menarik pinjaman dari bank dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Pecking order theory merupakan bentuk pengembangan dari teori *Static Trade-Off* (STO), yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984). Menurut teori ini, bahwa penentuan struktur modal yang optimal didasarkan pada keputusan pendanaan secara hierarki berdasarkan biaya modal yang paling murah yang bersumber pada sumber dana internal (laba) sampai dengan sumber dana eksternal (utang dan saham). Pada mulanya teori ini kurang mendapatkan dukungan teoritis dan bukti empiris (Baskin, 1989), namun kemudian setelah mendapat suntikan dukungan dari argumen *information asymmetry*, disamping argumen keuntungan dari pajak, dan signifikannya biaya transaksi, maka *pecking order theory* lebih dikenal secara luas (Myers, 1977; 1984; Myers dan Mjlf, 1984).

Struktur modal adalah kombinasi antara utang, saham preferen, dan saham biasa yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal. Dengan demikian, maka komposisi dari penggunaan utang, saham preferen, dan saham biasa akan menentukan besarnya struktur modal perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan modal yang besar, perusahaan-perusahaan tersebut cenderung menggunakan instrumen ini untuk memenuhi kebutuhan modalnya.

Ada beberapa ukuran struktur modal yang sering digunakan sebagai *proxy*-nya, yaitu rasio *total debt to total asset*, *long-term debt to total asset*, *long term debt to equity*, *short-term debt to total asset*, *short term debt to equity*, dan *long term debt to capitalization ratio*. Meskipun ada beberapa *proxy* sebagai pengukurannya, namun penggunaan atau pemilihan *proxy*-nya disesuaikan dengan kebutuhan peneliti. Sedangkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur

modal saat ini adalah sangat kompleks, namun menurut Harris dan Raviv (1991), bahwa faktor yang meningkatkan (*increases*) *leverage* atau struktur modal adalah *fixed assets*, *nondebt tax shields*, *investment opportunities*, dan *firm size*. Sedangkan faktor yang menurunkan (*decreases*) *leverage* atau struktur modal adalah *volatility*, *advertising expenditures*, *the probability of bankruptcy*, *profitability*, dan *uniqueness of the product*. Sejalan dengan Harris dan Raviv (1991), maka Rajan dan Zingales (1995), memfokuskan pada empat variabel yang mempengaruhi struktur modal, yaitu; *tangibility of assets*, *the market-to-book ratio (proxy for investment opportunities)*, dan *firm size*, dan *profitability*.

Hasil penelitian dari Rajan dan Zingales (1995), menunjukkan di USA *tangibility of assets*, *the market-to-book*, *firm size (LogSale)*, dan *profitability* berpengaruh signifikan terhadap *leverage* (struktur modal). *The market-to-book* dan *profitability* berpengaruh negatif, sedangkan *tangibility of assets* dan *firm size (LogSale)* berpengaruh positif. Penelitian dari Omet dan Nobanee (2001), dilakukan pada perusahaan-perusahaan industri di Jordan menunjukkan bahwa *size* dan *retained earning to total asset*, dan *tangible asset* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Huang dan Song (2002) melakukan penelitian pada perusahaan-perusahaan di China, dan hasilnya menunjukkan bahwa ada pengaruh yang positif dan signifikan antara *profitability* dengan *leverage*. Sedangkan penelitian Bauer (2004) di Czech menunjukkan bahwa *size* berpengaruh positif, sedangkan *ROA* dan *tangible asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Khrawish dan Khrawesh ((2010) pada perusahaan industri di Jordania menunjukkan *size* dan *tangibility* berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan *profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage*. Penelitian dari Vatavu (2012) pada perusahaan manufaktur di Rumania menunjukkan bahwa *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan *tangibility* dan *investment opportunity* tidak berpengaruh.

2.1 Tangibility.

Tangibility adalah aktiva-aktiva berwujud yang merupakan aktiva tetap, seperti tanah, bangunan, mesin dan perlengkapan. Aktiva tetap atau *fixed asset*, berdasarkan perspektif *trade-off theory* dan *agency theory*, perusahaan-perusahaan yang mempunyai *fixed assets* dalam jumlah yang banyak, akan cenderung mempunyai jumlah hutang lebih banyak daripada perusahaan-perusahaan yang mempunyai *fixed assets* dalam jumlah yang sedikit (Smart, Megginson, dan Gitman, 2004). Hal ini disebabkan karena *fixed assets* dapat digunakan sebagai jaminan apabila

perusahaan mengalami kesulitan keuangan sehingga perusahaan akan mencari pinjaman dari luar. *Fixed assets* ini memiliki bentuk fisik dan mudah dinilai oleh pemberi hutang, karena itu *fixed assets* ini lebih mudah dijamin daripada *intangible assets*.

Tangibility atau struktur aktiva adalah komposisi relatif aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Ini merupakan sejumlah aset yang dapat dijadikan jaminan yang diukur dengan membandingkan antara aktiva tetap dan total aktiva. Menurut Brigham dan Houston (2012), perusahaan yang memiliki aktiva tetap besar dapat dijadikan sebagai jaminan atas pinjaman, dan perusahaan yang demikian cenderung lebih banyak menggunakan utang. Aktiva untuk tujuan umum yang dapat digunakan oleh banyak bisnis dapat menjadi jaminan yang baik, dan sebaliknya pada aktiva untuk tujuan khusus. Struktur aktiva merupakan faktor yang penting dalam keputusan pendanaan perusahaan, karena aset - aset yang dimiliki oleh perusahaan bertindak sebagai jaminan bagi para pemberi pinjaman dalam hal terjadinya kesulitan keuangan. Perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat struktur aktiva yang tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif besar dalam sumber pembiayaannya demi kelangsungan perusahaannya.

2.2 Profitability

Profitability atau profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dengan menggunakan modal yang dimilikinya melalui kegiatan bisnis yang dilakukannya. Dengan demikian, maka profitabilitas mencakup seluruh pendapatan dan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai penggunaan aset dan pasiva dalam satu periode. Profitabilitas dapat digunakan sebagai informasi bagi berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan seperti pemegang saham dan calon investor.

Menurut Frank dan Goyal (2004), bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, cenderung mempunyai tingkat utang yang rendah, karena mereka menggunakan laba sebagai sumber dana untuk memenuhi kebutuhan modalnya. Hasil penelitian Frank dan Goya (2009), menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung memiliki *leverage* yang rendah, perusahaan dengan *tangible asset* yang tinggi cenderung memiliki *leverage* yang tinggi, dan perusahaan dengan skala besar cenderung memiliki *leverage* yang tinggi.

2.3 Firm Size

Firm size menggambarkan besar kecilnya skala usaha perusahaan, semakin besar *firm size* semakin besar skala usaha perusahaan. Perusahaan-perusahaan berskala besar cenderung menggunakan utang dalam pembiayaannya, karena perusahaan-perusahaan tersebut cenderung memiliki kredibilitas yang tinggi. Dengan kreditabilitas yang tinggi, maka perusahaan-perusahaan besar memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber pembiayaan, seperti pasar modal. Berbeda dengan perusahaan dengan skala usaha kecil, perusahaan dengan skala usaha kecil kemungkinan memiliki aliran kas masuk yang rendah dalam menghadapi peluang investasi yang menguntungkan, tidak mempunyai akses untuk masuk ke pasar modal, sehingga pada saat yang bersamaan perusahaan kecil enggan untuk mengajak pihak luar (*outsiders*) sebagai partner atau rekan kerja (Solomon dan Pringle, 1977).

Berdasarkan konsep *trade-off theory*, pengaruh *size* terhadap utang adalah positif, dimana perusahaan berskala besar biasanya lebih *diversifiable*, menghadapi risiko kebangkrutan yang lebih rendah, dan mendukung proporsi penggunaan utang yang tinggi. Perusahaan dengan skala besar juga memiliki akses besar ke pasar keuangan, karena reputasinya (Rajan dan Zingales, 1995; Booth *et al*, 2001; Chen, 2004; Vatavu, 2012). Rajan dan Zingales (1995), dalam penelitiannya tidak menemukan pengaruh yang signifikan antara *size* dengan utang pada kondisi ekonomi yang stabil, dan menyimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan kecil juga menggunakan utang, karena perusahaan-perusahaan kecil menghadapi risiko pasar yang rendah (Vutavu, 2012).

2.4 Liquidity

Liquidity adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban yang sudah jatuh tempo dengan alat-alat likuid yang dimilikinya. Jika perusahaan banyak menggunakan aktiva lancar berarti perusahaan tersebut dapat menghasilkan aliran kas masuk untuk membiayai aktivitas operasi dan investasi. Aktiva lancar yang semakin besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban membayar utang. Kemampuan membayar utang ini dapat berakibat meningkatkan kepercayaan masyarakat, khususnya investor terhadap perusahaan, dan jika kemampuan ini direalisasikan, maka dapat menurunkan proporsi hutang dalam struktur modal.

Hasil penelitian dari Sibilkov (2007), menunjukkan bahwa likuiditas berhubungan positif dengan *leverage*. Analisis lebih lanjut mengungkapkan bahwa hubungan antara likuiditas aset dan utang yang dijamin adalah positif, sedangkan hubungan antara likuiditas aset dan utang tanpa jaminan adalah lengkung (tidak linier). Selanjutnya penelitian Udomsirikull *et al* (2010),

menemukan adanya hubungan yang terbalik antara likuiditas dengan *leverage*. Sedangkan Kajanathan dan Achchuthan (2013), menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

3. Metode Penelitian

3.1. Data

Penelitian ini menggunakan data panel yang merupakan data sekunder dan bersumber dari ICMD. Populasi dan sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2014.

3.2. Variabel Penelitian

Penelitian ini akan menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, dengan menggunakan variabel-variabel *tangibility* yang diprosi dengan struktur aktiva, *profitability* yang diprosi dengan *return on asset* (ROA), *firm size* yang diprosi dengan pertumbuhan penjualan, dan *liquidity* yang diprosi dengan *current ratio* (CR) terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.3. Spesifikasi Model

Analisis pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan model regresi linear berganda. Model regresi tersebut dirumuskan sebagai berikut :

$$CS = a + b_1Tang + b_2Profit + b_3Size + b_4Liq + e$$

Keterangan:

CS = *Capital Structure*

a = Konstanta

bi = Koefisien Regresi (i = 1,2,3,4,5)

Tang = *Tangibility*

Profit = *Profitability*

Size = *Firm Size*

Liq = *Liquidity*

e = Variabel pengganggu (residual)

4. Hasil Analisis

4.1 Analisis Deskripsi

Seperti sudah dijelaskan di atas, dan sesuai dengan proksi yang digunakan untuk mengukur *tangibility*, *profitability*, *firm size (size)*, dan *liquidity* sebagai variabel independen, dan *capital structure (CS)* sebagai variabel dependen. Deskripsi statistik untuk variable dependen dan variable independen dapat dijelaskan melalui Tabel 1 berikut ini.

Tabel 1
Deskripsi Statistik

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CS	225	9,46	,01	9,47	1,0792	1,02871
Tangibility	225	26,07	,00	26,07	,5636	1,88449
Profitability	225	275,38	-19,15	256,23	10,2426	22,85155
Size	225	58635,29	-100,00	58535,29	273,2704	3901,75436
Liquidity	225	464,96	,02	464,98	6,5036	35,54186
Valid N (listwise)	225					

Berdasarkan Tabel 1 tersebut di atas untuk variable dependen, yaitu *Capital Structure (CS)* dapat diketahui bahwa nilai rata-rata (mean) CS adalah 1,0792 dengan range 9,46 atau. Capital structure terendah 0,01persen dan tertinggi 9,47 dengan standar deviasi 1,02871. Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai mean *capital structure (CS)* lebih tinggi dari nilai standar deviasinya. Namun jika dilihat dari nilai rangenya masih cukup tinggi, yaitu diatas 9,46. Hal ini menunjukkan bahwa distribusi struktur modal perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tidak merata. Ada yang proporsi hutangnya sangat tinggi, yaitu 9,47 kalinya modal sendiri, dan ada yang sangat rendah yaitu 0,01 kalinya modal sendiri.

Untuk variable independen, yaitu *tangibility*, *profitability*, *firm size*, dan *liquidity* dapat dijelaskan sebagai berikut: *Tangibility* dapat diketahui bahwa nilai rata-rata (mean) adalah 0,5636 dengan range 26,07. *Tangibility* terendah 0,00 dan *tangibility* tertinggi 26,07 dengan standar deviasi 1,88449. Hal ini menunjukkan bahwa struktur aktiva perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tidak merata. Perbedaan kekayaan yang berupa harta tetap (*fixed asset-tangible*) antar perusahaan manufaktur sangat mencolok.

Profitability, dapat diketahui bahwa nilai rata-rata (mean) *profitability* 10,2426 dengan range 275,38. *Profitability* terendah -19,15 persen dan *profitability* tertinggi 256,23 persen dengan standar deviasi 22,85155 persen. Hal ini menunjukkan bahwa *profitability* perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tidak merata. Ada perusahaan dapat memperoleh laba sangat tinggi, tetapi ada juga yang mengalami kerugian. Sampai 19,15 persen.

Firm size, hasil analisis menunjukkan bahwa nilai rata-rata (mean) 273,2704 dengan range 58635,29. *Firm size* terendah -100,00 dan *firm size* tertinggi 58535,29 dengan standar deviasi 3901,75436. Pertumbuhan penjualan perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia juga sangat besar. Ada perusahaan yang mengalami pertumbuhan sangat tinggi, dan ada juga yang pertumbuhannya sangat rendah, bahkan ada yang sampai menurun sehingga tidak mengalami kenaikan penjualannya.

Liquidity, hasil analisis menunjukkan bahwa nilai rata-rata (mean) 6,5036 dengan range 464,96. *Liquidity* terendah 0,02 dan *liquidity* tertinggi 464,98 dengan standar deviasi 35,54186. Hasil ini menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan juga terjadi perbedaan yang sangat mencolok. Ada perusahaan yang memiliki likuiditas rendah, tetapi ada juga yang tingkat likuiditasnya tinggi, namun semua perusahaan likuid, sehingga dalam jangka pendek mampu menjalankan kegiatan operasionalnya.

4.2 Empirical Results

Data empirik dianalisis dengan menggunakan ekonometrika model regresi berganda untuk mengestimasi pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Hasil analisis ditunjukkan pada Tabel 2 berikut ini.

Table 2
Hasil Analisis Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,207	,072		16,749	,000***
Tangibility	,308	,064	,563	4,825	,000***
Profitability	-,027	,005	-,603	-5,257	,000***
Size	1,298E-5	,000	,049	,750	,454
Liquidity	-,004	,002	-,141	-2,260	,025**

a. Dependent Variable: CS

Keterangan:

- * Signifikan pada level kurang dari 10%
- ** Signifikan pada level kurang dari 5%
- *** Signifikan pada level kurang dari 1%

Hasil analisis regresi pada Tabel 2 menunjukkan pengaruh dan tingkat signifikansi masing-masing variabel independ. Berdasarkan hasil analisis tersebut, maka persamaan regresinya dapat dituliskan sebagai berikut:

$$CS = 0,563Tang - 0,603Profit + 0,049Size - 0,141Liq$$

Tangibility yang diproksi dengan struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan pada level signifikansi kurang dari 1%. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Harris dan Raviv (1991), Rajan dan Zingales (1995), Bevan dan Danbolt (2000), Omet dan Nobanee (2001), Huang dan Song (2002), Antoniou *et al* (2002), Buferna *et al* (2005), dan Khrawish dan Khrawesh (2010). Namun hasil ini berbeda dengan hasil penelitian dari Bauer (2004) yang menemukan pengaruh negatif antara *tangibility* dengan *capital structure*, penelitian ini dilakukan di Czech Republic. Demikian juga hasil penelitian dari Vatavu (2012) yang menemukan tidak adanya pengaruh *tangibility* terhadap struktur modal, yaitu terhadap utang jangka panjang dan total utang, namun terhadap utang jangka pendek terdapat pengaruh yang signifikan pada level signifikansi kurang dari 10%.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan pendapat Brigham dan Houston (2012), yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva tetap besar dapat dijadikan sebagai jaminan atas pinjaman, dan perusahaan yang demikian cenderung lebih banyak menggunakan utang. Dengan demikian, maka perusahaan-perusahaan industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia menggunakan struktur aktiva didalam menentukan kebijakan pendanaannya, khususnya dalam menggunakan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung argumentasi *trade-off theory* dan *agency theory*, dimana perusahaan-perusahaan yang mempunyai *fixed assets* dalam jumlah yang banyak, akan cenderung menggunakan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan.

Profitability yang diproksi dengan *return on asset* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan pada level signifikansi kurang dari 1%. Hasil penelitian ini sesuai dengan argumentasi dari Harris dan Raviv (1991), bahwa perusahaan dengan posisi keuangan yang kuat dapat relatif lebih mudah mengakses ke utang, karenanya lebih mudah berinvestasi daripada perusahaan yang posisi keuangannya lemah. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian dari Rajan dan

Zingales (1995), Bevan dan Danbolt (2000), Huang dan Song (2002), Antoniou *et al* (2002), Bauer (2004), Buferna *et al* (2005), dan Khrawish dan Khrawesh (2010).

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan argumentasi dari Frank dan Goyal (2004), yang menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, cenderung mempunyai tingkat utang yang rendah, karena mereka menggunakan laba sebagai sumber dana untuk memenuhi kebutuhan modalnya. Berdasarkan hasil penelitian ini, maka perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang memiliki laba tinggi cenderung menggunakan labanya sebagai sumber pendanaan perusahaan. Hal ini mendukung argumentasi *Pecking Order Theory* bahwa penentuan struktur modal yang optimal didasarkan pada keputusan pendanaan secara hierarki berdasarkan biaya modal yang paling murah yang bersumber pada sumber dana internal (laba) sampai dengan sumber dana eksternal (utang dan saham).

Firm size yang diproksi dengan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh pada struktur modal. Hasil penelitian ini mendukung argumentasi Myers (1977), yang menyatakan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan *equity* dalam pembiayaan modalnya, karena perusahaan dengan *leverage* tinggi lebih mungkin untuk melewatkan kesempatan investasi yang menguntungkan. Penggunaan *equity* sebagai sumber pembiayaan tidak sesuai dengan konsep argumentasi *trade-off theory*, dimana menurut perspektive teori ini adalah utang sebagai sumber pembiayaan yang utama. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rajan dan Zingales (1995), yang tidak menemukan pengaruh yang signifikan antara *size* dengan utang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan konsep argumentasi *pecking order theory*, yang mengasumsikan hubungan yang negatif antara *size* dengan *leverage*, karena perusahaan yang menghasilkan laba tinggi, dan melakukan investasi didasarkan pada sumber dana internal. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian dari Lim (2012) yang menemukan hubungan negatif antara *size* dengan *long-term debt*. Namun demikian, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian dari Titman dan Wessel (1988), Huang dan Song (2002), Antoniou *et al* (2002), Bauer (2004), Khrawish dan Khrawesh (2010), dan Vatavu (2012), yang menemukan pengaruh positif antara *size* dengan struktur modal. Hasil penelitian ini

Liquidity yang diproksi dengan *current ratio* (CR) berpengaruh negatif dan signifikan pada level signifikansi kurang dari 5%. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Udomsirikull *et al* (2010) dan Olayinka (2011) yang menemukan adanya hubungan yang terbalik

atau negatif antara likuiditas dengan *leverage*. Namun demikian hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian dari Sibilkov (2007), Uremadu (2012), dan Khalaj, Farsian and Karbalaee (2013) menunjukkan bahwa likuiditas berhubungan positif dengan leverage (struktur modal).

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban-kewajiban yang sudah jatuh tempo, termasuk kemampuan membayar utang dan bunganya. Semakin tinggi tingkat Likuiditas suatu perusahaan, maka semakin rendah struktur modalnya, karena dengan likuiditas yang tinggi perusahaan cenderung mengurangi penggunaan utang untuk menjalankan kegiatan operasinya. Menurut *pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang.

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis, maka dapat diberikan beberapa kesimpulan sebagai berikut

- 5.1 *Tangibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dengan demikian, maka semakin tinggi struktur aktiva semakin besar penggunaan utang.
- 5.2 *Profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dengan demikian, maka semakin rendah profitabilitas perusahaan semakin besar penggunaan utang.
- 5.3 *Size* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal dengan demikian, maka besar kecilnya pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap penggunaan utang
- 5.4 *Liquidity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dengan demikian, maka semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan semakin rendah penggunaan utang.

6. Implikasi

Hasil penelitian ini mendukung *trade-off theory*, *pecking order theory* dan *agency theory*. Perusahaan yang mempunyai struktur aktiva yang tinggi cenderung menggunakan utang sebagai sumber pembiayaannya. Sedangkan perusahaan yang memiliki profitabilitas dan likuiditas tinggi cenderung menggunakan sumber dana internal sebagai sumber pembiayaannya, sehingga utangnya relatif rendah. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki dana yang cukup besar dari sumber internal untuk menjalankan kegiatan operasinya.

Daftar Pustaka:

- Abor, Joshua. (2008). Determinan of the Capital Structure of Ghanaian Firm. *University of Ghana Business School, Legon*.
- Antoniou, A., Guney, Y, and Paudyal, K. (2002). Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence from European Countries, University of Durham, *Working Paper*, pp: 1-8.
- Baskin, J, 1989, An Empirical Investigation of The Pecking Order Hypothesis, *Financial Management*, Spring.
- Bauer, P. (2004). Determinants of Capital Structure. Empirical Evidence from the Czech Republic, *Finance a úvér - Czech Journal of Economics and Finance*, 54.
- Bevan, A. and Danbol, J. (2000). Dynamics in the Determinants of Capital Structure in the UK, University of Glasgow, *Working Paper*, pp: 1-10.
- Buverna, F., Bangassa, K. and Hodgkinson, L. (2005). Determinants of Capital Structure: Evidence of Libya, University of Liverpool, *Working Paper*, pp: 2-7.
- Boakye, Paul Kofi Oppong. (2013). Determinants of Capital Structure: Evidence from Ghanaian Firm, *Research Journal of Finance and Accounting*.www.iiste.org.ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online)Vol.4, No.4, 2013.
- Booth, L, Aivazian, V., Demirguc-Kunt, A. & Maksimovic, V. (2001). Capital Structures in Developing Countries, *The Journal of Finance*, Vol. 56, 87-130.
- Brigham, E.F, and Houston, J.F. (2012). *Fundamentals of Financial Management*. Concise Eighth Edition, Cengage Learning, 5191 Natorp Blvd Mason OH, 45040 , USA.
- Caesar, G. and Holmes, S. (2003). Capital Structure and Financing of SMEs: Australian Evidence, *Journal of Accounting and Finance*, Vol. 43, pp: 123-147.
- Chen, J. (2004). Determinants of Capital Structure of Chinese- Listed Companien, *Journal of Business Research*, Vol. 57, pp: 1341-1351.
- Cekrezi, A. (2013). Analyzing the Impact of Firm's Specific Factors and Macroeconomic Factors on Capital Structure: A case of small non-listed firms in Albania", *Research Journal of Finance and Accounting*. ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847.Vol.4, No.8, 201.

- Deesomsak, R., Paudyal, K., Pescetto, G. (2004). The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Asia Pacific Region, *Journal of Multinational Financial Management*, Volume 14, Issues 4-5, Pages 387-405.
- Delcoure, N. (2007). The Determinants of Capital Structure in Transitional Economies. *International Review of Economics & Finance*, Volume 16, Issues 3, Pages 400-415.
- Frank, M.Z. and V.K. Goyal. (2004). The effect of Market Conditions on Capital Structure Adjustment, *Finance Research Letters*, Vol. 1, pp: 47-55.
- Frank, M.Z., and Goyal, V.K. (2009). Capital Structure Decisions: Which Factors are Reliably Important?, *MPRA Paper*, No. 22525, posted 25.
- Ghozali, Imam. 2013. “Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi Edisi 7”. Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.
- Harris , M, and Raviv, A. (1991). The Theory of Capital Structure, *The Journal of Finance*, Vol. 46, pp: 297-355.
- Huang, S and Song, F (2002). The Determinant of Capital Structure: Evidence from China, *Working Paper*, The University of Hongkong, pp: 2-7.
- Jensen, M., and W.H. Meckling, 1976, The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure, *Journal of financial Economic* 3, No. 4. pg. 305-360.
- Kajananthan, R., and Achchuthan, S. (2013). Liquidity and Capital Structure: Special reference to Sri Lanka Telecom Plc, *Advances in Management & Applied Economics*, vol. 3, no.5.
- Khalaj, B., Farsian, S. and Karbalae, S.M. (2013). Liquidity and Capital Structure: Case of Malaysian Top 100 Public Listed Companies, *Proceedings of 3rd Asia-Pacific Business Research Conference 25 - 26 February 2013*, Kuala Lumpur, Malaysia, ISBN: 978-1-922069-19-1.
- Khraiwish, H.A., and Khraiwesh, A.H.A. (2010). The Determinants of the Capital Structure: Evidence from Jordanian Industrial Company, *Econ & Adm*, Vol 24 No. 1, pp: 173-196.
- Modigliani, F and Miller, M., 1963, Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction, *American Economic Review*, 53, June, pg. 433-443.
- Myers, S.C., 1977. Determinants of Corporate Borrowing,” *Journal of Financial Economics*, Vol. 5, pp: 147-175.
- Myers, S. (1984). The Capital Structure Puzzle, *The Journal of Finance*, Vol. 39, pp: 575-592.

- Myers, Stewart C, and Nicholas S. Majluf, 1984, Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors Do Not Have, *Journal of Financial Economics*, 13, pg. 187-221.
- Olayinka, A . (2011), Determinants of capital structure: Evidence from Nigerian panel data. *African Economic and Business Review* , Vol. 9 (1), pp: 1-16.
- Omet, G. and Nobanee, H. (2001). The Capital Structure of Listed Industrial Company in Jordan, *Arabic Journal of Administrative Sciences*, Vol. 8, pp: 273-289.
- Rajan, R.G., and Zingales, L. (1995). What Do We Know about Capital Structure?. Some Evidence from International Data, *The Journal of Finance*, Vol L No. 5.
- Ross, S. A., R.W. Westerfield and J. Jaffe. (2002). *Corporate Finance*, 6th edition, Irwin/McGraw-Hill, Boston.
- Sahi, M.A. (2012). *Factors Affecting Capital Structure: Empirical Evidence from Sselected Indian Firms*”.
- Sibilkov, V. (2007). Asset Liquidity and Capital Structure, Sheldon B. Lubar School of Business University of Wisconsin – Milwaukee.
- Smart, Megginson, and Gitman. (2004). Corporate Finance, (South-Western) Harvard Business Publishing.
- Solomon, E. and Pringle, J.J. (1977): An Introduction to Financial Management, India, *Prentice Hall*.
- Tarus, T.K. (2014). Do Profitability, Firm Size and Liquidity Affect Capital Structure? Evidence from Kenyan Listed Firms, *European Journal of Business and Management*.
- Titman, S., and Wessels, R. (1988). (1988). The Determinants of Capital Structure Choice, *The Journal of Finance*, Vol. XLIII No. 1.
- Udomsirikul1, P., Jumreornvong, S., and Jiraporn, P. (2010). Liquidity and Capital Structure: The Case of Thailand, *National Institute of Development Administration (NIDA) Bangkok, Thailand*.
- Uremadu, S.O. (2012). Bank Capital Structure, Liquidity and Profitability Evidence from the Nigerian Banking System. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, Vol. 2(1).
- Vatavu, S. (2012). Determinants of Capital Structure: Evidence from Romanian Manufacturing Companies, *International Virtual Conference*.

ECONOMIC EXPOSURE PERBANKAN YANG TERCATAT PADA BURSA EFEK INDONESIA

Mudjilah Rahayu
Program Pascasarjana
Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya
mudjilah_rahayu@yahoo.co.id

Abstract:

The volatility of the exchange rate may result in volatility in the value of the company, it is referred to as economic exposure. Measuring economic exposure by measuring the company's stock price sensitivity to changes in exchange rates (FRBSF, 1996). Research conducted by Solakoglu (2006) states that economic exposure faced by the company may vary. Some factors that could cause such differences in economic exposure that some company-specific factors, which consists of firm size, firm age, the level of international activity and liquidity risk

This study was directed to examine the influence of age, size, international activity and liquidity risks to economic exposure banks listed on the Indonesia Stock Exchange. The unit of analysis that meets the criteria as a sample of 15 commercial banks, the study period of 2009 to denan 2013. The research results show that the size of the bank that significantly influence the economic exposure, whereas age, international activity and liquidity risk have no significant effect. Overall, the specific factors consist of age, size, international activities and liquidity risk are able to explain the effect of the economic exposure of 32.5% and 67.5% influenced by other factors.

Keywords: Economic exposure, size, Gap ratio, commitments and contingencies

1.PENDAHULUAN

Indonesia menerapkan sistim nilai tukar bebas sejak Agustus tahun 1997. Sehingga nilai tukar rupiah mengalami fluktuasi sesuai dengan mekanisme permintaan dan penawaran rupiah. Sebagai tampak dalam table berikut ini pergerakan nilai tukar rupiah thd USDollar sejak tahun 2001 hingga tahun 2014 sebagai berikut:

Tabel 1.1
Nilai tukar rupiah terhadap USDollar tahun 2001 sampai dengan tahun 2014

TAHUN	NILAI TUKAR Rp/US\$	TAHUN	NILAI TUKAR Rp/US\$
2014	12.526	2007	9.323
2013	12.181	2006	8.905
2012	9.637	2005	9.746
2011	9.079	2004	9.258
2010	8.931	2003	8.531
2009	9.283	2002	8.923
2008	10.895	2001	10.278

Sumber : Bank Indonesia

Nilai tukar rupiah dalam kurun waktu 14 tahun mengalami volatilitas, puncaknya pada akhir tahun 2014 rupiah mengalami depresiasi hingga mencapai Rp12.526,00/US\$. Volatilitas tersebut mempunyai pengaruh terhadap perekonomian. Perubahan nilai tukar akan mempengaruhi daya saing ekspor produk negara yang bersangkutan (Rao,2014). Bank mempunyai peran yang sangat penting dalam perekonomian, perbankan merupakan kepanjangan tangan pemerintah dalam melaksanakan kebijaksanaan moneter. Sesuai dengan Laporan Bank Indonesia tahun 2014, perbankan mempunyai kontribusi sebesar 83,5% dari keseluruhan aset total lembaga-lembaga keuangan di Inonesia. Sinkey (2007:186) menyatakan bahwa risiko keuangan utama yang dihadapi Bank adalah risiko kredit, risiko tingkat bunga, risiko, likuiditas dan risiko nilai tukar.

Berkaitan dengan risiko nilai tukar, Indonesia pernah mengalami krisis moneter tahun 1997-1998. Krisis moneter yang terjadi tahun 1997-1998 tidak terlepas sebagai akibat liberalisasi keuangan yang dilakukan tahun 1989 (Ranciere *et al.*, 2006). Liberalisasi keuangan ditandai dengan adanya perubahan peraturan pemerintah sehingga pemodal asing diperkenankan untuk investasi pada pasar ekuitas negara yang bersangkutan dan sebaliknya pemodal domestik diperkenankan untuk investasi pada pasar ekuitas asing (Beakert *et al.*, 2005). Krisis moneter pada periode itu dimulai dengan depresiasi rupiah yang sangat tajam.

Krisis moneter tersebut berdampak pula terhadap pasar modal. Jumlah emiten yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia per Juni 2007 sebanyak 346 perusahaan dan 24 perusahaan di antaranya adalah bank. Saham bank merupakan salah satu pilihan pemodal untuk investasi pada pasar modal. Namun demikian jumlah bank yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia, sebelum krisis moneter per Juni 1997, sebanyak 26 bank tetapi sesudah terjadinya krisis, per Juni 2007, di antara 26 bank tersebut yang tetap tercatat hanya 8 bank.

Bank yang tercatat Juni 1997 dan kemudian tidak tercatat lagi Juni 2007 disebabkan beberapa hal, antara lain kesulitan keuangan karena liabilitiesnya lebih besar dibanding total asset sehingga modalnya menjadi negative, penutupan paksa oleh pemerintah ataupun juga *merger* dengan bank lainnya. Adapun bank-bank yang tidak tercatat Juni 1997 namun tercatat sesudah Juni 2007 merupakan bank-bank yang mencatatkan sahamnya sesudah Juni 1997.

Perbankan yang sehat merupakan hal penting bagi penciptaan sistem keuangan yang sehat. Hal tersebut didasari oleh, pertama, keunikan karakteristik perbankan yang rentan terhadap

serbuan masyarakat yang menarik dana secara besar-besaran yang berpotensi merugikan deposan dan kreditur bank. Kedua, penyebaran kerugian diantara bank-bank sangat cepat melalui *contagion effect* yang berpotensi menimbulkan *system problem*. Ketiga, hilangnya kepercayaan masyarakat terhadap perbankan sebagai lembaga intermediasi dapat menimbulkan tekanan-tekanan dalam sektor keuangan. Keempat, ketidakstabilan sektor keuangan akan berdampak pada kondisi makroekonomi khususnya dikaitkan dengan fungsi bank dalam transmisi kebijakan moneter dan terakhir, proses penyelesaian bank-bank yang bermasalah memerlukan biaya yang tidak sedikit (Nasution, 2003). Oleh karenanya, pihak yang berwenang sebagai pengambil keputusan atau kebijakan dibidang moneter perlu melakukan fungsi pengaturan dan pengawasan sektor perbankan. Hal yang demikian menjadikan perbankan merupakan sektor yang *regulated*. Selain itu bank dituntut pula untuk mampu mengelola risiko keuangannya termasuk risiko nilai tukar.

Eitemann et al.(2013:29) menyatakan bentuk risiko nilai tukar dapat dikelompokkan dalam 3 kelompok yaitu transaction exposure, economic exposure dan translation exposure. Transaction exposure adalah perubahan aset keuangan dan atau kewajiban yang sedang berjalan sebagai akibat perubahan nilai tukar yang tidak diharapkan. Selanjutnya, economic exposure adalah perubahan nilai perusahaan sebagai akibat perubahan nilai tukar (Madura, 2012:351), sedangkan translation exposure atau juga disebut accounting exposure adalah perubahan nilai modal sendiri sebagai akibat merubah currency reporting pada laporan keuangan.

Tugas manajer keuangan Bank pada dasarnya tidak berbeda dengan tugas manajer keuangan perusahaan manufaktur yaitu memaksimalkan shareholder wealth yang tercermin pada harga saham (Ross et al.,2012:10). Nilai perusahaan dasarnya adalah nilai sekarang atas arus kas yang diharapkan dimasa depan. Arus kas perusahaan sangat dipengaruhi oleh nilai tukar, sehingga volatilitas nilai tukar dapat mengakibatkan volatilitas nilai perusahaan. Pengukuran economic exposure dengan mengukur sensitivitas harga saham perusahaan terhadap perubahan nilai tukar (FRBSF,1996). Namun demikian sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Solakoglu (2006) economic exposure yang dihadapi oleh perusahaan dapat berbeda-beda. Beberapa factor yang dapat menyebabkan perbedaan economic exposure tersebut yaitu beberapa factor spesifik perusahaan, yang terdiri dari ukuran perusahaan, umur perusahaan, tingkat aktivitas international serta aktivitas hedging.

Ukuran bank dapat mempengaruhi kepekaan bank terhadap perubahan nilai tukar. Semakin besar ukuran bank maka dikenal dengan *too big to fail*, semakin besar ukuran bank semakin aman artinya terjaga untuk tidak gagal. Hal ini dapat terjadi karena bank mempunyai fungsi yang penting dalam perekonomian sehingga kegagalan suatu bank dapat mempunyai efek domino yang mengakibatkan kegagalan lembaga–lembaga keuangan lainnya karena kehilangan kepercayaan masyarakat terhadap bank yang pada akhirnya dapat berakibat kehancuran perekonomian. Semakin besar bank semakin baik likuiditas bank untuk menghadapi risiko nilai tukar. Sumber likuiditas bank dapat berasal dari masyarakat serta pasar keuangan karena semakin besar bank semakin mendapat kepercayaan masyarakat dan memudahkan akses ke pasar keuangan maupun otoritas moneter. Dengan demikian semakin besar bank semakin rendah *economic exposure*nya.

Umur bank dapat mempengaruhi sensitivitas bank terhadap volatilitas nilai tukar. Aspek penting kemampuan manajerial ditentukan oleh dua hal (Hoag et al,1997:88) yaitu *organization capital* dan *organization learning*. *Organization capital* adalah akumulasi pengetahuan atau informasi melalui pengalaman dalam organisasi. Sehingga semakin panjang umur bank maka akan semakin banyak penguasaan informasi dan pengetahuan melalui proses pengalaman termasuk dalam pengelolaan risiko nilai tukar. Sedangkan *organization learning* adalah akumulasi ketrampilan dan kemampuan karyawan secara individual melalui proses *learning by doing*. Dengan demikian semakin panjang umur bank diharapkan semakin rendah sensitivitas terhadap risiko nilai tukar atau dengan kata lain semakin rendah *economic exposure*nya.

Tingkat aktivitas internasional adalah aktivitas yang melibatkan adanya aliran dana dalam valuta asing. Semakin besar aktivitas internasionalnya maka semakin besar pula aliran dana dalam valuta asing. Bank terlibat dalam aktivitas internasional karena bank dapat menyalurkan kredit dalam dalam valuta asing serta penghimpunan dana dalam valuta asing. Maka apabila semakin besar aliran dana baik dalam bentuk liabilities maupun aset maka bank tersebut semakin peka terhadap perubahan nilai tukar atau semakin besar *economic exposure*nya.

Fokus utama dalam pengelolaan keuangan bank adalah pengelolaan risiko (Sinkey, 2007:245). Manajemen risiko nilai tukar dapat dilakukan secara alamiah maupun dengan *financial engineering* yang dikenal dengan transaksi derivative. Transaksi derivative ini bersifat *off-balance sheet activities*. Sesuai dengan surat edaran Bank Indonesia No. 7/10/DPNP tgl 31 Maret 2005, maka transaksi derivative dilaporkan dalam laporan rekening administrative.

Financial engineering ini diarahkan untuk lindung nilai. Bank dapat berfungsi sebagai buyer maupun writer atau penjamin. Bentuk transaksi derivatif dapat bersifat *price insurance* dan *price fixing*. *Price fixing* berbentuk kontrak forward maupun swaps sedangkan *price insurance* dapat berupa option. Semakin besar bank melakukan *financial engineering* diharapkan *economic exposure*nya semakin rendah. Dalam laporan administrasi transaksi off-balance sheet ini dapat berupa komitmen maupun kontingensi atas valuta asing dapat berupa kewajiban atau liabilities maupun aset. Sesuai dengan Surat Edaran Bank Indonesia No.13/24/DPNP/2011 tanggal 25 Oktober 2011 perihal : Penilaian Kesehatan Bank Umum, kewajiban komitmen dan kontingensi merupakan salah satu pengukuran dari risiko likuiditas bank.

Mengingat Indonesia menerapkan sistem nilai tukar bebas mengambang terkendali, juga keterbukaan ekonomi sehingga menghadapi volatilitas nilai tukar maka menarik untuk mengkaji determinan *economic exposure* yang dihadapi perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sektor perbankan menarik untuk dikaji karena peran pentingnya dalam perekonomian.

2.KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Penelitian yang dilakukan oleh Solakugla pada pasar modal di Turki selama periode 2001 sampai dengan 2003. Dalam penelitiannya yang berjudul *Exchange rate exposure and Firm specific factor: Evidence from Turkey*, dimana variabel dependen adalah *economic exposure* sedangkan variabel independen terdiri dari ukuran perusahaan, umur perusahaan, aktivitas internasional serta hedging. Didapatkan temuan bahwa ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan tingkat aktivitas internasional berpengaruh negatif terhadap *economic exposure*, sedangkan hedging berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *economic exposure*.

Selanjutnya, Katrina Bradley yang mengkaji determinan dari *economic exposure* pada perusahaan non-financial di U.K, penelitiannya berjudul *the Nature and determinant of the economic currency exposure of non-financial firm*. Adapun temuannya menunjukkan bahwa tingkat aktivitas internasionalnya yang diukur dengan foreign sales berpengaruh positif terhadap *economic exposure*. Demikian pula dengan ukuran perusahaan yang diukur dengan Total assets juga berpengaruh positif terhadap *economic exposure*.

Chamberlain et al, melakukan penelitian dengan judul *The Exchange Rate Exposure of US and Japanese Banking Institutions*, *economic exposure* sebagai variabel dependen. Temuan atas penelitiannya adalah ukuran bank berpengaruh negatif terhadap *economic exposure*,

semakin besar ukuran bank yang diukur dengan total assets ternyata *economic exposure*nya semakin rendah sedangkan aktivitas internasionalnya yang diukur dengan net dari *foreign assets* dikurangi dengan *foreign liabilities* berpengaruh negative terhadap *economic exposure* perbankan baik US maupun Jepang.

Ukuran bank menunjukkan sumberdaya yang dimiliki dan kemampuan daya dukung apabila bank menghadapi keadaan yang tidak diinginkan atau risiko. Aset utama bank adalah aset keuangan khususnya kredit yang disalurkan. Kredit yang disalurkan dapat dalam bentuk rupiah dan juga valuta asing. Ukuran bank yang besar dan kredit yang disalurkan juga besar maka risiko yang dihadapi bank semakin besar pula, baik risiko tingkat bunga, risiko kredit, dan risiko nilai tukar. Semakin besar bank menunjukkan pula semakin besar perannya dalam perekonomian oleh karena itu otoritas moneter selalu menjaga melalui pengawasan agar bank besar tidak mengalami kesulitan keuangan yang dapat mendorong efek domino yang mengancam perekonomian (Nasution,2003). Sehingga semakin besar bank semakin aman, *too big to fail* (Solakaglu,2006). Ukuran bank (Bank Size) diukur dengan log Total Assets (log TA). Berdasarkan nhal tersebut maka hipotesisnya adalah:

H₁ : Ukuran bank berpengaruh negative terhadap *economic exposure*

Umur bank diukur dengan lama waktu sejak bank tersebut didirikan. Lama waktu sejak bank didirikan mempunyai implikasi penting terhadap kemampuan manajerial ditentukan karena dua hal (Hoag et al,1997:88) yaitu *organization capital* dan *organization learning*. *Organization capital* adalah akumulasi pengetahuan atau informasi melalui pengalaman dalam organisasi. Sehingga semakin panjang umur bank maka akan semakin banyak penguasaan informasi dan pengetahuan melalui proses pengalaman termasuk dalam pengelolaan risiko nilai tukar. Sedangkan *organization learning* adalah akumulasi ketrampilan dan kemampuan karyawan secara individual melalui proses *learning by doing*. Semakin panjang umur perusahaan berarti bank sumberdaya yang cukup mampu untuk mengelola risiko nilai tukar karena mempunyai informasi, pengetahuan, ketrampilan dan dan kemampuan yang cukup. Dengan demikian semakin panjang umur bank diharapkan semakin rendah *economic exposure*nya, sehingga hipotesisnya sebagai berikut:

H₂ : Umur bank berpengaruh negative terhadap *economic exposure*

Tingkat aktivitas internasional adalah aktivitas yang melibatkan adanya aliran dana dalam valuta asing. Semakin besar aktivitas internasionalnya maka semakin besar pula aliran dana dalam valuta asing. Bank berperan sebagai perantara keuangan yang mempertemukan surplus spending units dengan deficit spending units. Sebagai perantara keuangan bank akan menghimpun dana dari masyarakat kemudian menyalurkannya kepada pihak yang membutuhkan, untuk aktivitas ini bank memperoleh pendapatan bersih bunga. Adapun dana yang dihimpun maupun disalurkan dapat dalam bentuk mata uang domestic ataupun juga valuta asing. Pada bank-bank yang terlibat dalam aktivitas internasional maka semakin besar arus modal dalam valuta asing. Aktivitas internasional maka bank dapat menyalurkan kredit dalam valuta asing serta penghimpunan dana dalam valuta asing. Apabila semakin besar aliran dana baik dalam bentuk liabilities maupun aset maka bank tersebut semakin peka terhadap perubahan nilai tukar atau semakin besar economic exposure-nya (Solakoglu,2006). Sehingga hipotesisnya adalah:

H₃ : Aktivitas internasional bank berpengaruh positif terhadap economic exposure

Hedging atau lindung nilai adalah counterbalancing transaction yang tujuannya untuk melindungi kewajiban atau aset yang ada terhadap risiko nilai tukar (Madura,2012:129). Fokus utama dalam pengelolaan keuangan bank adalah pengelolaan risiko (Sinkey, 2007:245). Manajemen risiko nilai tukar dapat dilakukan secara alamiah maupun dengan financial engineering yang dikenal dengan transaksi derivative. Transaksi derivative ini bersifat off-balance sheet activities. Sesuai dengan surat edaran Bank Indonesia 13/24/DPNP/2011 tanggal 25 Oktober 2011 maka transaksi derivative yang menimbulkan kewajiban yang bersifat komitmen maupun kontijensi dilaporkan dalam laporan rekening administrasi. *Financial engineering* ini diarahkan untuk lindung nilai. Bank dapat berfungsi sebagai *buyer* maupun *writer* atau penjamin. Bentuk transaksi derivatif dapat bersifat *price insurance* dan *price fixing*. Price fixing berbentuk kontrak forward maupun swaps sedangkan price insurance dapat berupa option. Semakin besar bank melakukan financial engineering yang menimbulkan risiko likuiditas akan dapat meningkatkan economic exposure-nya, sehingga hipotesisnya adalah:

H₄ : Risiko likuiditas berpengaruh positif terhadap *economic exposure*

Model analisis penelitian ini adalah:

$$EE_t = a_0 + b_1 \text{Size}_t + b_2 \text{UB}_t + b_3 \text{AI}_t + b_4 \text{H}_t + e_t$$

EE_t = economic exposure pada periode t

Size_t = Ukuran Bank pada periode t

UB_t = Umur Bank pada periode t

AI_t = Aktivitas internasional pada periode t

H_t = Risiko pada periode t

3.METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan sampel

Populasi penelitian ini adalah bank umum yang telah go public di Bursa Efek Indonesia, adapun pengambilan sampel penelitian berdasarkan purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut:

- Menerbitkan laporan keuangan secara terus menerus selama periode penelitian
- Bank yang data finansialnya memenuhi syarat normalitas

Populasi sebanyak 31 bank, setelah memenuhi kriteria dalam purposive sampling didapat 15 bank umum nasional devisa yang digunakan sebagai obyek penelitian.

3.2 Variabel Penelitian

Variabel penelitian dikelompokkan dalam variabel eksogen dan variabel endogen. Variabel eksogen merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan variabel endogen, sedangkan variabel endogen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel eksogen dan atau variabel yang dapat mempengaruhi variabel endogen lainnya. Variabel endogen yang dapat mempengaruhi dan dipengaruhi merupakan variabel *intervening*. Variabel eksogen dalam penelitian ini terdiri ukuran bank, umur bank, aktivitas internasional dan hedging. Sedangkan variabel endogennya adalah economic exposure.

3.3 Definisi Operasional Variabel

Untuk menghindari persepsi yang berbeda dan tidak menimbulkan salah pengertian diperlukan pendefinisian operasional variabel yang digunakan dalam penelitian. Definisi operasional variabel eksogen dan variabel endogen, sebagai berikut:

1. Economic exposure adalah perubahan nilai perusahaan sebagai akibat perubahan nilai tukar. Adapun pengukuran economic exposure yang dihadapi perusahaan menurut Madura, 2012:397, adalah sebagai berikut:

$$PCF_t = a_0 + a_1 (\% \Delta \text{Curr})_t + \mu_t$$

PCF_t = harga saham perusahaan

Curr = Nilai tukar

a₁ = koefisien yang menunjukkan perubahan harga saham jika terjadi perubahan nilai tukar

2. Ukuran Bank adalah besarnya total aktiva yang dimiliki bank. Adapun pengukuran ukuran bank adalah sesuai dengan rumus : $\text{Size}_t = \ln \text{TAt}$

3. Umur Bank adalah lama waktu sejak bank didirikan hingga periode pengamatan. Adapun pengukuran umur adalah sesuai dengan : $\text{UB}_t = \sum \text{waktu sejak didirikan}$

4. Aktivitas internasional adalah kegiatan bank yang menyangkut penghimpunan dana dalam valuta asing dan menyalurkannya dalam valuta asing. Adapun pengukurannya sebagaimana rumus : $\text{AI}_t = \text{GAP ratio dalam valuta asing}$

5. Risiko likuiditas adalah risiko ketidakmampuan bank memenuhi kewajiban keuangannya yang jatuh tempo tepat waktu. Adapun pengukuran risiko likuiditas ini adalah besarnya kewajiban komitmen dan kontijensi dimana terlihat pada laporan rekening administrasi bank. Pengukuran ini berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia No 13/24/DPNP/2011 tgl 25 Oktober 2011 Perihal: Penilaian Kesehatan Bank Umum, lampiran 1.1c.

3.4 Data

Data yang dipergunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari Bank Indonesia, maupun *Website* Bursa Efek Indonesia, dan Badan Pusat Statistik. Periode pengamatan data tahunan sejak tahun 2011 hingga tahun 2013. Adapun data yang diperlukan sebagai berikut: Harga saham bank, Nilai tukar, Total aktiva bank, Umur bank, Kredit dalam valuta asing, Deposits dalam valuta asing, kewajiban komitmen dan kontijensi bank

3.5 Teknik Analisis Data

Data yang telah dikumpulkan kemudian ditabulasikan dalam bentuk tabel sesuai kebutuhan. Selanjutnya diolah dan dianalisis. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Langkah-langkah dalam analisis data, sebagai berikut:

1. Merancang model berdasarkan studi teoritik dan studi empirik. Melalui model, ditunjukkan estimasi pengaruh variable independen terhadap variable dependen.

Model analisis penelitian ini adalah:

$$EE_t = a_0 + b_1 \text{Size}_t + b_2 \text{UB}_t + b_3 \text{AI}_t + b_4 \text{CONT}_t + e_t$$

EE_t = economic exposure pada periode t

Size_t = Ukuran Bank pada periode t

UB_t = Umur Bank pada periode t

AI_t = Aktivitas internasional pada periode t

CONT_t = Risiko likuiditas pada periode t

2. Menggambarkan model dimaksud dalam bentuk *diagram*.

3. Melakukan pengujian hipotesis dan melakukan analisis atas kesesuaian model. Pedoman pengujian kesesuaian model dilakukan dengan cara membandingkan parameter pengujian dengan *cut-off value* yang ditentukan. Analisis data dengan analisis regresi berganda dibantu dengan software SPSS 17

4. Melakukan interpretasi atas hasil uji statistik yang telah dilakukan.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil

Bagian ini akan membahas mengenai langkah-langkah dalam pengujian pengaruh yang meliputi faktor-faktor spesifik bank yang terdiri dari Umur, Ukuran, International activities, dan risiko likuiditas terhadap Economic Exposure dengan menggunakan regresi linier berganda untuk menentukan apakah ada pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel tergantung.

Data yang dimasukkan dalam perhitungan regresi linier berganda adalah data masing-masing variabel Umur, LnTA, IA, CONT. sebagai variabel bebas dan variabel ECEXPOS sebagai variabel tergantung, sebagai berikut :

Tabel 4.1
Pengaruh Variabel

Model	Unstandardized Coefficient		standardized coefficient	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
Constant	2.827	.683		4.141	.000

UMUR	-.008	.006	-.240	-1.278	.210
SIZE	.126	.042	.488	3.039	.005
IA	.036	.027	.207	1.351	.186
CONT	.080	.568	.026	.140	.889

Variabel dependen : ECEXPOS

Sumber: Data, diolah

Persamaan garis regresi linier berganda dihitung untuk mencari hubungan dan pengaruh variabel bebas terhadap variabel tergantung. Berdasarkan print out pada program SPSS 17,0 maka persamaan regresi berganda sebagai berikut :

$$\text{ECEXPOS} = 2.827 - 0.008 \text{ UMUR} + 0,042 \text{ LnTA} + 0,036 \text{ IA} + 0,080 \text{ CONT}$$

dimana:

ECEXPOS = ECONOMIC EXPOSURE

UMUR = UMUR BANK

SIZE = LnTA

IA = GAP RATIO

CONT = Kewajiban Komitmen dan Kontijensi

Persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini menunjukkan bahwa a (konstanta) adalah positif sebesar 2,827. Nilai tersebut mempunyai arti ECEXPOS meningkat sebesar 2,827 jika variabel UMUR, SIZE, IA DAN CONT mempunyai nilai 0. Sedangkan koefisien regresi pada UMUR sebesar -0,008 berarti bila pernyataan pada UMUR dinaikkan sebanyak 1 satuan skor maka akan menimbulkan penurunan ROA sebesar 0,008 dengan asumsi bahwa variabel SIZE, IA dan CONT konstan. Sedangkan koefisien regresi pada SIZE sebesar 0,042 berarti bila pernyataan pada SIZE dinaikkan sebanyak 1 satuan skor maka akan menimbulkan peningkatan ECEXPOS sebesar 0,042 dengan asumsi bahwa variable UMUR, IA dan CONT konstan. Sedangkan koefisien regresi pada IA sebesar 0,036 berarti bila pernyataan pada IA dinaikkan sebanyak 1 satuan skor maka akan menimbulkan peningkatan ECEXPOS sebesar 0,036 dengan asumsi bahwa variabel UMUR,SIZE dan CONT konstan. Selanjutnya koefisien regresi variable CONT sebesar 0,080 berarti bila pernyataan pada CONT dinaikkan 1 satuan maka akan menimbulkan peningkatan ECEXPOS sebesar 0,080 dengan asumsi bahwa variable UMUR, SIZE dan IA konstan. Hal tersebut belum dilakukan pengujian secara individu, sehingga dapat dikatakan sebagai interpretasi sementara terhadap model.

Persamaan regresi tersebut dilakukan pengujian secara serentak terlebih dulu dengan uji F, dan lebih memudahkan dapat dilihat pada Tabel Anova berikut.

Tabel 4.2.
Tabel ANOVA Pada Model ECEXPOS

Sumber Variasi	Df	Jumlah Kuadrat	Rataan Kuadrat	F-hitung	Sig.
Regresi	4	2.390	.598	3.845	.012 ^a
Residual	32	4.973	.155		
Total	36	7.363			

Sumber: Data, diolah

4.2 Pembahasan

Berdasarkan hasil olah data maka pengaruh factor-faktor spesifik yang terdiri dari UMUR, SIZE, IA dan CONT bank terhadap ECEXPOS bank, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

4.2.1 Pengaruh umur bank terhadap economic exposure

Berdasarkan hasil olah data sebagaimana dalam table 4.1, pengaruh umur bank terhadap economic exposure negatif dan tidak signifikan dengan koefisien regresi adalah 0,008, artinya perubahan satu unit umur bank menyebabkan penurunan economic exposure sebesar 0,008. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa umur bank berpengaruh positif terhadap economic exposure.

Hasil ini dapat dijelaskan bahwa umur bank yang semakin panjang semakin memahami risiko yang ditimbulkan oleh perubahan nilai tukar. Semakin panjang umur bank maka learning organization maupun organization capital semakin tinggi sehingga semakin baik penguasaan informasi maupun kapabilitas dalam mengelola risiko yang timbul dari perubahan nilai tukar sehingga semakin panjang umur bank maka semakin rendah economic exposure bank yang bersangkutan. Namun demikian pengaruh umur bank terhadap economic exposure tidak signifikan karena kepercayaan masyarakat terhadap bank tinggi. Temuan ini sesuai dengan penelitian Solakoglu dan Mehmet Nihat, 2006.

4.2.2 Pengaruh ukuran bank terhadap economic exposure.

Berdasarkan olah data pada table 4.1, maka pengaruh ukuran bank terhadap economic exposure adalah positif dan signifikan dengan koefisien regresi sebesar 0,126. Berarti kenaikan

satu unit ukuran bank akan menaikkan risiko total 0,126. Hasil ini sesuai dengan hipotesis bahwa ukuran bank berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko total.

Adapun hal ini dapat dijelaskan bahwa semakin besar bank semakin sensitive terhadap volatilitas kondisi eksternal bank termasuk terhadap volatilitas nilai tukar. Semakin besar bank berarti semakin besar pula kredit yang disalurkan baik dalam valuta asing maupun aktivitas lainnya yang menghasilkan fee. Volatilitas nilai tukar risiko sistimatis sehingga mempengaruhi perekonomian secara keseluruhan. Lebih lanjut hal ini dapat mempengaruhi pengembalian kredit yang disalurkan maupun dalam aktivitas lainnya yang berkaitan dengan kewajiban dalam valuta asing. Kedua aspek ini akan mempengaruhi kinerja bank secara keseluruhan dan akan mempengaruhi penilaian investor terhadap bank yang dicerminkan dengan harga saham. Sehingga semakin besar bank akan berpengaruh secara signifikan terhadap economic exposure bank. Semakin besar bank berpengaruh positif dan signifikan terhadap economic exposure bank. Temuan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Solakaglu dan Mehmet,2006.

4.2.3 Pengaruh *international activities* terhadap economic exposure

Berdasarkan hasil olah data sebagaimana dalam Tabel 4.1, pengaruh international activities terhadap economic exposure positif dan tidak signifikan dengan koefisien regresi sebesar 0,036, artinya perubahan satu unit international activities menyebabkan kenaikan economic exposure 0,036. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa international berpengaruh positif terhadap economic exposure.

Hal ini dapat dijelaskan bahwa tingkat aktivitas internasional merupakan aktivitas yang melibatkan adanya aliran dana dalam valuta asing. Semakin besar aktivitas internasionalnya maka semakin besar pula aliran dana dalam valuta asing. Bank berperan sebagai perantara keuangan yang mempertemukan surplus spending units dengan deficit spending units. Sebagai perantara keuangan bank akan menghimpun dana dari masyarakat kemudian menyalurkannya kepada pihak yang membutuhkan, untuk aktivitas ini bank memperoleh pendapatan bersih bunga. Adapun dana yang dihimpun maupun disalurkan dapat dalam bentuk mata uang domestic ataupun juga valuta asing. Pada bank-bank yang terlibat dalam aktivitas internasional maka semakin besar arus modal dalam valuta asing. Aktivitas internasionalnya, bank dapat menyalurkan kredit dalam valuta asing serta penghimpunan dana dalam valuta asing. Apabila semakin besar aliran dana baik dalam bentuk liabilities maupun aset maka bank tersebut semakin

peka terhadap perubahan nilai tukar atau semakin besar economic exposure-nya (Solakoglu,2006). Namun demikian pengaruh aktivitas internasional ini tidak berpengaruh signifikan terhadap economic exposure karena manajemen bank mampu mengelola risiko nilai tukarnya dengan baik. Temuan ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Solakoglu, 2006, bahwa pengaruh tersebut signifikan.

4.2.4 Pengaruh risiko likuiditas terhadap economic exposure

Berdasarkan hasil olah data sebagaimana dalam Tabel 4.1, pengaruh risiko likuiditas terhadap economic exposure positif dan tidak signifikan dengan koefisien regresi sebesar 0,080, artinya perubahan satu unit risiko likuiditas menyebabkan kenaikan economic exposure 0,080. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa internasional berpengaruh positif terhadap economic exposure.

Hal ini dapat dijelaskan bahwa hedging atau lindung nilai adalah counterbalancing transaction yang tujuannya untuk melindungi kewajiban atau aset yang ada terhadap risiko nilai tukar (Madura,2012:129). Fokus utama dalam pengelolaan keuangan bank adalah pengelolaan risiko (Sinkey, 2007:245). Manajemen risiko nilai tukar dapat dilakukan secara alamiah maupun dengan financial engineering yang dikenal dengan transaksi derivative. Transaksi derivative ini bersifat off-balance sheet activities. Sesuai dengan surat edaran Bank Indonesia 13/24/DPNP/2011 tanggal 25 Oktober 2011 maka transaksi derivative yang menimbulkan kewajiban yang bersifat komitmen maupun kontinjensi dilaporkan dalam laporan rekening administrasi. *Financial engineering* ini diarahkan untuk lindung nilai. Bank dapat berfungsi sebagai *buyer* maupun *writer* atau penjamin. Bentuk transaksi derivatif dapat bersifat *price insurance* dan *price fixing*. *Price fixing* berbentuk kontrak forward maupun swaps sedangkan *price insurance* dapat berupa option. Semakin besar bank melakukan financial engineering yang menimbulkan risiko likuiditas akan dapat meningkatkan economic exposure-nya, sehingga risiko likuiditas berpengaruh positif terhadap economic exposure bank. Namun demikian pengaruh tersebut tidak signifikan karena bank mampu mengelola risiko nilai tukar dengan baik.

4.3 Kemampuan variable penjelas

Berdasarkan hasil olah data sebagaimana dalam lampiran 2, bahwa kemampuan variable bebas untuk menjadi penjelas variable terikat adalah 32,5% sedangkan 67,5% dipengaruhi variable lainnya. Selanjutnya model ini signifikan.

Variabel bebas yang terdiri dari Umur bank yang merupakan indicator dari lama waktu bank beroperasi sejak bank tersebut didirikan. Sedangkan ukuran bank diproksikan dengan LnTA, variable yang menunjukkan aktivitas international diindikasikan dengan gap ratio antara pendapatan bunga dan biaya bunga dalam valuta asing. Selanjutnya risiko likuiditas yang diindikasikan dengan kewajiban atas komitmen dan kontijensi, yang secara bersama-sama mampu menjadi penjelas economic exposure bank yang diindikasikan dengan koefisien regresi pengaruh perubahan nilai tukar terhadap nilai perusahaan bank yang diukur dengan harga saham bank sebesar 32,5%. Hal ini menunjukkan bahwa economic exposure bank dipengaruhi oleh factor-faktor spesifik bank. Namun demikian kontribusi masing-masing berbeda, umur bank - 0,008, Size 0,126, international activities 0,036 dan risiko likuiditas 0,080 terhadap economic exposure.

5. KESIMPULAN

Economic Exposure mengukur perubahan nilai perusahaan sebagai akibat adanya perubahan nilai tukar. Negara yang menerapkan sistim nilai tukar yang bebas mengambang, maka perubahan nilai tukar disebabkan karena perubahan permintaan dan penawaran atas valuta asing. Hal ini akan memengaruhi arus kas bank. Faktor spesifik yang mempengaruhi economic exposure perbankan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia pada penelitian ini yaitu terdiri dari umur bank, ukuran, aktivitas internasional dan risiko likuiditas ternyata hanya ukuran bank yang berpengaruh signifikan terhadap economic exposure bank. Sehingga hal ini mencerminkan bahwa para investor lebih mempertimbangkan ukuran bank dan bukan perubahan nilai tukar. Masyarakat mempunyai kepercayaan bahwa perubahan nilai tukar tidak mengakibatkan kinerja bank memburuk.

Hasil penelitian diharapkan mempunyai manfaat bagi berbagai pihak. Pertama, bagi otoritas moneter, pengawasan terhadap aktivitas perbankan baik dalam fungsi intermediasi maupun fee based activities harus dilakukan secara terus menerus karena ukuran bank berpengaruh positif terhadap economic exposure bank. Kesalahan dalam penanganan economic exposure akan dapat

berpengaruh terhadap kesehatan system keuangan dalam perekonomian. Kedua, Bagi manajemen bank, perlu meningkatkan kemampuan sumber daya manusia seiring dengan arah pertumbuhan ekonomi Indonesia menuju Negara maju karena hal ini akan berpengaruh terhadap fungsi bank yang semata-mata dalam fungsi intermediasi tetapi juga penyediaan jasa layanan bank, dan ketiga, bagi penelitian berikutnya, mengingat penelitian ini hanya mengkajimbank umum devisa maka perlu dilakukan penelitian berikutnya terhadap bank-bank lainnya.

6.DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Faisal, 2003, *Manajemen Perbankan, Teknik Analisis Kinerja Keuangan Bank*, Edisi Pertama, Yogyakarta, UMM Press.
- Bekaert, Geert, Campbell R.Harvey, 2005,Christian Lundblad, Does Financial Liberalization spur Growth?, *Journal of Financial Economics*,No.77,pp.3-56
- Bank Indonesia, *Surat Edaran Bank Indonesia*, 2005,No.7/10/DPNP tanggal 31 Maret, perihal Laporan Keuangan Publikasi Triwulanan dan Bulanan Bank Umum serta Laporan tertentu yang disampaikan kepada Bank Indonesia.
- Eitemann, Dvid K., Stonehill,Arthur J., Michael H.Moffet,2012, *Multinational Business Finance*, Global Edition, Pearson
- Emory, C.William,Donald R.Cooper, 1991, *Business Research Methods*, 4th Edition, Richard D.Irwin
- Hoag,D.Susan E.,Chung, Kwang S.,J. Fred Weston,1997, *Mergers, Restructuring, and Corporate Control*, Prentice Hall International
- Madura, Jeff, 2012, *International Corporate Finance*, International Edition, South-Western Cacage Learning
- Megginson, William L., 1997, *Corporate Finance Theory*, Addison-Wesley
- Nasution, Anwar, 2003, Masalah-Masalah Sistem Keuangan dan Perbankan Indonesia, *Seminar Pembangunan Hukum Nasional VIII* yang diselenggarakan oleh Badan Pembinaan Hukum Nasional – Departemen Kehakiman dan Hak Asasi Manusia RI tanggal 14 -18 Juli 2003 di Denpasar
- Ranciere, Romain, Aaron Tornell, Frank Westermann, 2006, Decomposing the Effect of Financial Liberalization: Crisis vs.Growth, *Journal of Banking and Finance*, vol.30, pp. 3331-3348
- Ross, Stephen A., Westerfield,Randolph A., Jeffrey F. Jaffe,2012, *Corporate Finance*, Irwin

Sinkey Jr, Joseph F., and David A. Carter, 2000, Evidence on the Financial Characteristic of Banks that Do and Do Not Use Derivatives, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol.40, pp. 431-449

_____, *Commercial Bank Financial Management In the Financial Services Industries*, 6th Edition, Prentice Hall, 2002.

Solakoglu, Mehmet Nihat, 2006, Exchange Rate Exposure and Firms Specific Factors: Evidence from Turkey, *Journal of Economic and Social Research*, 7(2), pp 35-46

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN,
KEBIJAKAN DEVIDEN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris Pada Perusahaan Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek
Indonesia Periode 2010 – 2013)**

Moch. Irsad, S.E., M.M
mochirsad@yahoo.com

Sri Sudarsi, SE. M.Si
srisudarsi@yahoo.com

Teguh Parmono Hadi, SE. M.Si
parmonohaditeguh@gmail.com

Universitas Stikubank Semarang

Abstrak

The objective of the study is to examine the effect of Firm Size, Growth, Dividend Policy, and Profitability to Firm Value in an industrial manufacturing company that go public on the Indonesian Stock Exchange. The sampling method in this study using purposive sampling method with the study period of 2010 to 2013. The data used in this research is data from manufacturing companies that meet the selection criteria. The analytical method used in this study is multiple regression analysis. The multiple regression shows that Firm Size, Dividend Policy, and Profitability have significant positive effect on Firm Value, while Growth haven't significant positive effect on Firm Value. Adjusted R Square value of 0,848 can illustrate that the dependent variable is explained by the independent variable variabelitas for 84,8%%, while 15,2% are influenced by the other variables.

Keywords: Firm Value, Firm Size, Growth, Dividend Policy, and Profitability

I. PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting, karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham dan Gapensi, 1996). Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya (Fama, 1978; Wright dan Ferris, 1997). Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005).

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh aktiva perusahaan. Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Di samping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.

Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoedz, 1996). *Growth* dinyatakan sebagai pertumbuhan *total asset* dimana *total asset* masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang (Taswan, 2003).

Dividend payout ratio adalah rasio antara dividen yang dibayarkan dibandingkan dengan jumlah laba bersih per lembar saham yang diperoleh perusahaan. Besarnya *dividend payout ratio* dijadikan ukuran oleh para investor yang hendak menanam modal pada saham di bursa efek. Investor akan tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan yang membagikan dividen tinggi. Namun disisi lain perusahaan juga mengharapkan pertumbuhan secara berkelanjutan dengan menahan laba untuk biaya operasional berikutnya. Sehingga diperlukan kebijakan yang memberikan kesejahteraan terhadap pemilik sekaligus tidak menghambat pihak manajemen dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan.

Studi empiris yang dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) tentang pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, Kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan belum menunjukkan hasil yang konsisten

II. PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Hubungan Ukuran Perusahaan Dengan Nilai Perusahaan

Semakin besar perusahaan (*size*), maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasi perusahaan (Solihah dan Taswan, 2002). investor beranggapan ukuran perusahaan mampu mempengaruhi nilai perusahaan tersebut. Dikarenakan semakin besar perusahaan semakin mudah perusahaan tersebut dalam hal pendanaan baik oleh investor maupun kreditur. *Size* yang besar dan meningkat bisa merefleksikan tingkat profit mendatang (Suharli, 2006).

Hasil penelitian Wahyuni, Ernawati, Murhadi (2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H1 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2 Hubungan Pertumbuhan Perusahaan Dengan Nilai Perusahaan

Growth dinyatakan sebagai pertumbuhan *total asset* dimana *total asset* masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang (Taswan, 2003). Suatu perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang baik akan dipandang positif juga oleh investor, karena dinilai memiliki aspek yang menguntungkan serta mempunyai prospek masa depan yang baik. Tingginya tingkat pertumbuhan perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan tersebut karena mampu menghasilkan dana dengan lebih baik dari waktu ke waktu.

Hasil penelitian Nasehah dan Widyati (2012) menunjukkan pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh langsung dan positif terhadap perubahan harga saham,

H2 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3. Hubungan Kebijakan Deviden Dengan Nilai Perusahaan

Teori *Signaling Theory* menekankan bahwa pembayaran deviden merupakan sinyal bagi para investor bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh di masa yang akan datang, sehingga pembayaran deviden akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang membagikan deviden tersebut, dengan demikian pembayaran deviden berimplikasi positif terhadap nilai perusahaan. *Bird in the hand-Theory* menyatakan bahwa investor lebih menyukai deviden daripada *capital gain*.

Penelitian Nasehah dan Widyati (2012) menunjukkan bahwa kebijakan deviden secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3 : Kebijakan deviden ber pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4 Hubungan Profitabilitas Dengan Nilai Perusahaan

Angg (1997) menyatakan bahwa rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik. Kinerja perusahaan yang baik akan direspon positif oleh investor untuk membeli saham perusahaan. Dengan banyaknya investor yang membeli saham perusahaan maka akan menaikkan harga saham, dan peningkatan harga saham menunjukkan adanya peningkatan nilai perusahaan tersebut.

Penelitian Yunita, Yuniarta, dan Atmaja (2014), dan Nasehah dan Widyati (2012) menunjukkan bahwa *profitabilitas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

III.METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Pengambilan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode penelitian 2010 sampai 2013. Pengambilan sampel menggunakan metode *Purposive sampling*. Adapun kriteria dalam pengambilan sampel sebagai berikut :

- 1.Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2013.
- 2.Semua perusahaan yang membagikan deviden dan memiliki kelengkapan data keuangan yang dibutuhkan dalam penelitian mulai tahun 2010 sampai dengan tahun 2013.

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder berupa data *time series* dan data *cross section* atau yang sering disebut dengan data panel. Data tersebut diperoleh melalui laporan keuangan tentang perusahaan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 yang diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory*.

3.2 Pengukuran Variabel

Price Book Value

Price Book Value (PBV) merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham (Ang, 1997).

$$PBV = \frac{\text{harga per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}} \times 100\%$$

Size

Ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan *logaritma natural* dari total aktiva, sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut (Damayanti, 2006) :

$$Size = Ln \text{ Total Asset.}$$

Growth

Pertumbuhan perusahaan ini menggambarkan kenaikan atau penurunan total aset. Pertumbuhan perusahaan dapat dihitung menggunakan selisih total aset perusahaan periode sekarang dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan total aset periode sebelumnya dalam satuan rasio atau persen, sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut (Solihah, 2002)

$$GROWTH = \frac{(total\ aset\ tahun\ t - total\ aset\ tahun\ t-1)}{(Total\ aset\ tahun\ t-1)} \times 100\%$$

Dividend Payout Ratio

dividend payout ratio adalah rasio antara deviden yang dibayarkan dibandingkan dengan jumlah laba bersih per lembar saham yang diperoleh perusahaan, jadi perspektif yang dilihat adalah pertumbuhan Dividend Per Share terhadap Earning Per Share (Ang, 1997).

$$DPR = \frac{deviden\ per\ lembar\ saham}{laba\ per\ lembar\ saham} \times 100\%$$

Return On Equity

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kembalian perusahaan atau efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya (Ang, 1997).

$$ROE = \frac{laba\ bersih}{Equity} \times 100\%$$

3.3 Analisis Data

Data dalam penelitian ini kemudian di analisis deskriptif untuk mengetahui rata-rata, minimum, maximum, dan standar deviasi lalu diuji dengan normalitas data, multikolinieritas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan analisis regresi linier berganda untuk menjelaskan hubungan antar variabel dependen dan variabel independen.

$$Y = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Dimana:

Y = Nilai Perusahaan

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien regresi dari variabel independen

X1 = Ukuran Perusahaan

X2 = Pertumbuhan Perusahaan

X3 = Kebijakan Dividen

X4 = Profitabilitas

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Data Sampel Penelitian

Selama periode penelitian 2010 – 2013 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria berjumlah 192 perusahaan dengan data outlier berjumlah 33 perusahaan. Dengan demikian data yang diolah dan dianalisis berjumlah 159 perusahaan.

4.2 Hasil Penelitian

4.2.1 Uji Normalitas

Tabel.4.1
Uji Normalitas

	Descriptive Statistics				
	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	159	.285	.192	-.099	.383
Valid N (listwise)	159				

$$Z_{skew} = \frac{0,285}{\sqrt{6/159}} \quad Z_{kurt} = \frac{-0,099}{\sqrt{24/159}}$$

$$= \frac{0,285}{0,195} = \frac{-0,099}{0,388}$$

$$= 1,461$$

$$= -0,255$$

Dari tabel 4.1 di atas diperoleh nilai *Skewness* 1,461 dan *Kurtosis* -0,255 berada diantara $\pm 1,96$ maka dapat disimpulkan bahwa model regresi terdistribusi secara normal.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

Tabel.4.2
Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Size	.913	1.095
	Growth	.925	1.081
	Dpr	.988	1.013
	Roe	.973	1.028

a. Dependent Variable: pbv

Dari tabel 4.2 diatas dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* dari masing-masing variabel independen lebih besar dari 0,10 dan nilai *VIF* dari masing-masing variabel independen lebih kecil dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen.

Uji Autokorelasi

Tabel 4.3
Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1.972

a. Predictors: (Constant), roe, growth, dpr, size

b. Dependent Variable: pbv

Dari tabel 4.3 Nilai *Durbin Watson* sebesar 1,972 berada diantara (du) sebesar 1,7925 dan (4-du) sebesar 2,2075. Dari data tersebut maka dapat dilihat bahwa *DW Test* terletak pada daerah non autokorelasi, jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat masalah autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.4
Uji Heteroskedastisitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		

1	(Constant)	.554	.456		1.215	.226
	Size	-.009	.031	-.023	-.289	.773
	Growth	.037	.053	.055	.687	.493
	Dpr	.001	.001	.066	.850	.397
	Roe	.021	.006	.289	1.708	.070

a. Dependent Variable: absUt

Berdasarkan tabel 4.4 di atas diketahui nilai probabilitas signifikan dari semua variabel independen lebih besar dari 0,05, Dari hasil tersebut bisa disimpulkan bahwa model regresi ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.2.3 Analisis Regresi Berganda

Tabel 4.5
Regresi Berganda
Coefficients

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error	Beta	Std. Error		
(Constant)	-3.158	.664			-4.756	.000
Size	.215	.045	.182	.038	4.772	.000
Growth	-.038	.036	-.041	.038	-1.081	.281
Dpr	.016	.001	.864	.032	27.391	.000
Roe	.093	.008	.400	.033	12.289	.000

Dari tabel 4.5 diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut :

Nilai perusahaan = $-3,158 + 0,215 \text{ Size} - 0,038 \text{ Growth} + 0,016 \text{ Devidend Payout Ratio} + 0,093 \text{ Return On Equity} + e$

4.2.4 Pengujian Model

Koefisien Determinasi

Tabel 4.6
Koefisien Detrminasi
Model Summary

Multiple R	.923
R Square	.851
Adjusted R Square	.848
Std. Error of the Estimate	.254
Log-likelihood Function Value	-214.884

Berdasarkan table 4.6 dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,848, Hal ini menunjukkan variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen

sebesar 84,8%. Sedangkan sisanya yaitu 15,2% dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi.

Uji F

Tabel 4.7
Uji F
ANOVA

	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	56.256	4	14.064	217.877	.000
Residual	9.812	152	.065		
Total	66.068	156			

Berdasarkan tabel 4,7 dapat diketahui F hitung sebesar 217,877 dengan tingkat signifikansi 0,000. lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

4.2.5. Pengujian Hipotesis

H1 : *Size* berpengaruh positif dan Signifikan terhadap nilai perusahaan

Dari table 4.5 dapat diketahui t-hitung *size* sebesar 4,772 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis pertama yang menyatakan *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan **diterima**.

H2 : *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Dari tabel 4.5 dapat diketahui t-hitung *Growth* -1,081 dengan nilai signifikansi sebesar 0.281 lebih besar dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa *Growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua yang menyatakan *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan **ditolak**.

H3 : *Divident Payout Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Dari table 4.5 dapat diketahui t-hitung *Devidend Payout Ratio* 27,391 dengan nilai signifikansi sebesar 0.000 lebih kecil dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa *Devidend Payout Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga

yang menyatakan *Devidend Payout Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan **diterima**.

H4 : *Return On Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Dari tabel 4.5 dapat diketahui t-hitung *Return On Equity* sebesar 12.289 dengan nilai signifikansi sebesar 0.000 lebih kecil dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa *Return On Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis keempat yang menyatakan *Return On Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan **diterima**.

4.2.6 Pembahasan

Pengaruh *Size* terhadap Nilai Perusahaan

Semakin besar perusahaan (*Size*), maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasi perusahaan (Solihah dan Taswan, 2002).

Perusahaan yang besar cenderung memiliki ketahanan yang kuat, karena perusahaan besar memiliki kemampuan dan kemudahan mendapatkan sumber pendanaan yang besar sehingga memperoleh keuntungan yang besar. Hal tersebut merupakan salah satu alasan investor memilih perusahaan besar. Kemudahan akses dalam memperoleh sumber dana, sehingga biaya-biaya transaksi akan berkurang apabila dibandingkan dengan perusahaan kecil. Oleh karena itu besar kecilnya perusahaan menjadi sorotan para investor dan memberikan sinyal untuk menanamkan modalnya atau tidak. Dengan besarnya aset perusahaan bisa menimbulkan perselisihan antara pemilik modal dengan pihak manajerial tentang pengalokasian aset. Namun dengan penerapan mekanisme dalam pengelolaan *total asset* yang baik akan mendapatkan respon positif dan menarik perhatian para investor, sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian ini mendukung signaling theory

Pengaruh *Growth* terhadap Nilai Perusahaan

Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga memungkinkan perusahaan untuk

memiliki biaya modal rendah. Suatu perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang positif akan dipandang positif juga oleh investor, karena dinilai memiliki aspek yang menguntungkan. Sehingga juga akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa naiknya pertumbuhan perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan, namun hal ini tidak signifikan. Hasil ini membuktikan bahwa informasi tentang pertumbuhan perusahaan kurang direspon baik oleh para investor. Investor lebih suka keuntungan perusahaan dibagikan sebagai dividen daripada ditahan untuk pertumbuhan perusahaan. Semakin besar pertumbuhan suatu perusahaan semakin banyak juga kebutuhan operasionalnya.

Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Investor tidak hanya melihat dari sisi total pengembalian (*return*) dari keputusan investasi. Investor melihat apakah itu berasal dari *capital gain* atau pendapatan dividen. Berdasarkan *Theory Bird In The hand*, besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham karena sebagian investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *Capital Gain* karena dividen bersifat lebih pasti. Pembayaran dividen yang besar akan menimbulkan usaha pengawasan dan kontrol yang lebih besar oleh pihak investor institusi yang terdiri dari perusahaan perbankan, asuransi, dana pensiun, investasi dan asset manajemen terhadap *opportunistic manager* sehingga pemanfaatan akan aktiva perusahaan semakin besar. Peningkatan dividen akan mendorong untuk meningkatkan kinerjanya, dengan kinerja perusahaan meningkat selanjutnya nilai perusahaan pun juga akan meningkat. Meningkatnya dividen bagi para pemodal dianggap sebagai sinyal yang baik untuk kinerja perusahaan pada waktu yang akan datang, sehingga terdapat pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan diterima dan terbukti kebenarannya.

Pengaruh *Return On Equity* terhadap Nilai Perusahaan

Investor sangat memperhatikan profitabilitas perusahaan, sehingga naik atau turunnya profitabilitas perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan. Hasil positif dan signifikan pada penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan dapat

memperoleh pengembalian (*return*) yang lebih tinggi pada ekuitas pemegang saham. *Return On Equity* (ROE) tinggi menunjukkan tingkat efisiensi yang lebih tinggi dalam membelanjakan uang yang diinvestasikan oleh para pemegang saham untuk memperoleh pertumbuhan laba. Hal ini sejalan dengan *signaling theory*. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan menghasilkan dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga profitabilitas perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Adanya pengaruh yang signifikan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan menandakan bahwa profitabilitas perusahaan sangatlah berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan diterima dan terbukti kebenarannya.

V.PENUTUP

5.1 Kesimpulan

1. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan yang mungkin akan mempengaruhi penelitian. Keterbatasan – keterbatasan tersebut antara lain sebagai berikut :

1. Perusahaan yang menjadi objek dalam penelitian ini hanya perusahaan yang bergerak dalam bidang manufaktur yang terdaftar di BEI, sehingga hasil yang diperoleh kurang bisa mewakili keseluruhan perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia.
2. Hasil koefisien determinasi sudah cukup bagus sebesar 0,848, namun masih terdapat 15,2% yang dapat dijelaskan oleh variabel lain dan ada variabel yang tidak signifikan dalam penelitian ini.

5.3 Implikasi Penelitian

Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran bagi manajer bahwa ukuran perusahaan, kebijakan deviden, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga apabila perusahaan menginginkan nilai perusahaan yang baik maka manajer harus meningkatkan kinerja perusahaan lebih baik. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik akan dapat menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Semakin banyak investor yang melakukan investasi maka nilai perusahaan meningkat.

Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat digunakan investor untuk memprediksi nilai perusahaan sebelum melakukan investasi. Hal ini dilakukan agar investor dapat mengambil keputusan yang benar pada saat melakukan investasi pada pasar modal terutama pada sector manufaktur. Karena aktiva perusahaan merupakan jaminan bagi prospek investasi yang dilakukan baik bagi investor maupun kreditur.

Bagi Penelitian Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya, keterbatasan dalam penelitian ini hendaknya bisa dijadikan acuan untuk lebih disempurnakan dalam penelitian selanjutnya. Misalnya dengan menambah periode waktu penelitian dan objek sampel yang diteliti bisa menggunakan seluruh perusahaan yang ada di BEI. Selain itu, disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk memperluas variabel keuangan lainnya yang diprediksi memiliki pengaruh lebih besar terhadap nilai perusahaan.

Daftar Pustaka

- Ang, Robbert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligence Guide to Indonesian Capital Market)*. Copyright, First Edition. Mediasoft Indonesia.
- Berle, A. And Means, C. G. (1932) *The Modern Corporation and Private Property*, Transaction Publisher. Fourth Printing. 2002.
- Brigham, E. F. dan Gapensi, Louis, C. 1996. *“Intermediate finance management” (5th ed)*. Harbor Drive: The Dryden Press.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2006. *Fundamentals of Financial Management*. Jakarta : Salemba Empat.

- Damayanti, Susana dan Fatchan Achyani. 2006, “*Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEJ)*”, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Volume 5, No. 1, April 2006. Hal. 51 – 62. Universitas Muhammadiyah, Surakarta.
- Eisenhardt. Kathleen M. 1989. *Agency Theory : An Assesment and Review. The Academy of Management Review. Journal. Vol. 14. No. 1*
- Ernawati, Endang, dan Murhadi, R., Warner. 2013. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Di Sektor Property, Real Estate Dan Building Construction Yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2012*. *Jurnal Ilmiah Universitas Surabaya* Vol. 2 No. 1 (2013)
- Fama, E. F., dan K. R. French. 1998. *Taxrs, Financing, Decision, and Firm Value*. *The Journal Of Finance*; Vol. LIII. No. 3, June, PP. 819-843
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update LPS Regresi*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Husnan, Suad. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Jensen, M., C. and Meckling, W.H. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, 3-24.
- Jogiyanto, Hartono. 2000. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Machfud, Mas’ud. 1996. *Akuntansi Manajemen Perencanaan dan Pembuatan Keputusan Jangka Pendek*. Edisi Kelima. Buku 1. Yogyakarta: STIE Widya Wiwaha.
- Nasehah, Durrotun dan Widyati, Tri, Endang. 2012. *Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, GROWTH Terhadap Price To Book Value (PBV) Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI Periode 2007 – 2009*. *Diponegoro Journal Of Management* Vol. 1 No. 1, 2012.
- Petronila, T. A., dan Mukhlisin. 2003. *Pengaruh Profitabilitas Perusahaan Terhadap Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan dengan Opini Audit sebagai Moderating Variabel*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* PP.17-26
- Safrida, Eli. 2008. *Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta*. Tesis Universitas Sumatera Utara.
- Soliha, E., dan Taswan. 2002. “*Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya*”. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. September 2002.
- Suharli, M. 2006. *Studi Empiris Terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Go Public di Indonesia*. *Jurnal maks*. Vol. 6 No. Januari 2006.
- Taswan. 2003. *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya*, *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, Vol.10 No.2.

Hubungan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan Pendekatan Altman Z Score

Oleh :

Reza Widhar Pahlevi

Jurusan Manajemen Universitas Islam Indonesia

e-mail : rezawidharp@gmail.com

ABSTRACT

This empirical study intended to determine knowing and proving the relationship between financial performance with stock prices at the manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange with the approach Altman Z Score.

*The population in this study are all listed manufacturing companies (listing) in Indonesia Stock Exchange during the years 2007 to 2009 This research is census, so that all listed manufacturing companies (listing) in Indonesia Stock Exchange during the years 2007 to 2009 serve as the study sample. Based on research results obtained in the period of 2007 as many as 151 companies, the period of 2008 as many as 149 companies, and the period of 2009 as many as 146 companies, so that samples obtained during the three-year study of 446 samples. The data used in this study is secondary data drawn from the Indonesia Stock Exchange (“ Pojok BEI UII“), and the book Indonesia Capital Market Directory (ICMD). This study includes two variables, which include: financial performance and stock prices. To perform hypothesis testing using the X^2 test (Chi square / Chi square) to see whether or not the relationship between Z scores with stock prices. To test the hypothesis accepted or rejected by comparing the calculated X^2 X^2 tables or by comparing between *asympt.sig* the real level / degree of confidence that is used by 0.05.*

Based on the results of data analysis, overall it can be stated that 84.5% of manufacturing firms in 2007 - the year 2009 in unsanitary conditions and 87.4% in the year of manufacturing companies have the share price is below the average. The results of Chi square analysis / Chi-square indicates that there is a significant relationship between financial performance in the stock price approaches Altman method (Z score value). The results of this conclusion stating that the higher a company's financial performance, the higher business profits and the more benefits that can be enjoyed by the shareholders as well as the more likely the stock price increases. Vice versa if the lower a company's financial performance, the lower income and less profit business that can be enjoyed by the shareholders and also the less likely the company's stock price increases.

Keywords: Performance, Stock Price

1. Pendahuluan

Keinginan mendasar investor membeli saham atau menanamkan dananya pada investasi saham adalah untuk mendapatkan keuntungan. Investasi saham di pasar modal merupakan

jenis investasi dengan resiko yang relatif tinggi. Oleh sebab itu investor yang akan menanamkan dananya atau melakukan investasi pembelian saham perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor dan informasi yang mempengaruhi harga saham. Dengan mengetahui berbagai faktor dan informasi akurat yang berhubungan dengan harga saham maka investor dapat menentukan strategi yang tepat dalam memilih perusahaan yang benar-benar dianggap paling menguntungkan sehingga tidak terjebak pada kondisi yang merugikan. Harga saham selain merupakan indikator nilai perusahaan yang merefleksikan tingkat kemakmuran pemegang saham juga merupakan ukuran yang obyektif dari nilai investasi pada suatu perusahaan. Harga saham sangat ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan yang terjadi di pasar sekunder (Jojok, 2006).

Melakukan prediksi harga saham terdapat pendekatan dasar, yaitu analisis fundamental dan teknikal. Secara tradisional analisis fundamental memperoleh perhatian yang cukup besar dari para analisis sekuritas. Menurut Husnan (2001), bahwa analisis fundamental mendasarkan pola pikir perilaku harga saham yang ditentukan oleh perubahan-perubahan variasi perilaku variabel-variabel dasar kinerja perusahaan atau harga saham ditentukan oleh nilai perusahaan. Apabila kinerja perusahaan baik maka nilai usaha akan tinggi, dengan nilai usaha yang tinggi membuat investor tertarik pada perusahaan tersebut untuk menanamkan modalnya sehingga akan terjadi kenaikan harga saham. Sebaliknya apabila kinerja keuangan perusahaan buruk maka akan menyebabkan penurunan harga saham pada perusahaan tersebut. Kinerja perusahaan akan menjadi tolok ukur seberapa besar resiko yang ditanggung investor. Secara umum, semakin tinggi kinerja keuangan suatu perusahaan, semakin tinggi laba usahanya dan semakin banyak keuntungan yang dapat dinikmati oleh pemegang saham serta juga semakin besar kemungkinan kenaikan harga saham.

Dalam penelitian ini untuk mengetahui kinerja keuangan suatu perusahaan mengkategorikan perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik atau kategori perusahaan yang mempunyai kinerja yang buruk atau dalam keadaan terparah (mengarah pada kebangkrutan perusahaan) dengan menggunakan analisis Altman Z Score atau *Multivariate Diskriminan Analysis*. *Multivariate Diskriminan Analysis*. Altman Z Score merupakan teknik yang digunakan untuk mengklasifikasikan pengamatan kedalam sebuah kelompok dari beberapa prioritas pengelompokan serta digunakan terutama untuk menggolongkan dan

membuat prediksi kedalam masalah-masalah dimana variabel dependent muncul dalam bentuk kualitatif (Laitinen and Laitinen, 2000). Formula Altman mengkombinasikan beberapa rasio yang mengukur tingkat likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *solvabilitas*, dan aktivitas suatu perusahaan secara menyeluruh (bersifat komprehensif).

Rasio tersebut antara lain *Working Capital To Total Assets* (rasio modal kerja terhadap total aktiva) yang mengukur tingkat likuiditas suatu perusahaan. *Retained Earning To Total Assets* (rasio laba ditahan terhadap total aktiva) yang merupakan rasio profitabilitas untuk mendeteksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode tertentu. *Earning Before Interest and Taxes To Total Assets* (rasio laba sebelum pembayaran bunga dan pajak terhadap total aktiva) menunjukkan tingkat *leverage* perusahaan yang mencerminkan kemampuan seberapa besar produktivitas perusahaan dalam penggunaan dana yang dipinjam. *Market Value of Equity To Book Value of Total Debt* (rasio modal sendiri terhadap total kewajiban) menunjukkan rasio *solvabilitas* perusahaan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjamin keseluruhan hutangnya. *Sales To Total Assets* (rasio penjualan terhadap total aktiva) menunjukkan aktivitas perusahaan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengefektifkan sumber dana yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan aktivitas aktiva atau penjualan (Spica dan Kristijadi, 2003).

Mempelajari rasio-rasio model *Altman Z Score* tersebut maka akan dapat diketahui tingkat kinerja keuangan suatu perusahaan dan potensi-potensi nya terhadap kebangkrutan apabila perusahaan mempunyai kinerja keuangan yang buruk. Informasi kinerja keuangan perusahaan merupakan hal yang penting bagi perusahaan karena tingkat kinerja keuangan perusahaan akan digunakan sebagai indikator terhadap efisiensi perusahaan dan tingkat kesehatan perusahaan dengan efisiensi yang tinggi dan tingkat kesehatan perusahaan yang baik akan mampu meningkatkan jumlah investor dan minat investor menanamkan modal pada suatu perusahaan karena naiknya harga saham perusahaan tersebut serta akan meningkatnya daya saing dan akan terhindar dari potensi terjadinya kebangkrutan (Laitinen and Laitinen, 2000). Sesuai dengan latar belakang yang telah penulis kemukakan, maka masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah bagaimana hubungan antara kinerja keuangan dengan harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan pendekatan *Altman Z Score*.

2. Kajian Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

2.1 Diskriminan Altman Z Score

Menurut Laitinen and Laitinen (2000), Altman dengan teorinya analisis diskriminan menyatakan bahwa rasio keuangan sangat terbatas, karena rasio itu dihitung secara parsial. Altman menyempurnakan rasio tersebut dengan perhitungan statistik secara regresi. Altman menyajikan index dari berbagai variabel bebas untuk menentukan apakah suatu perusahaan itu tidak sehat (kinerja buruk) atau sehat (kinerja baik). Namun nilai Z yang dirumuskan Altman adalah hasil riset Altman di perusahaan Amerika dan belum dapat secara mutlak diterapkan pada perusahaan di Indonesia, tetapi setidaknya dapat dijadikan ukuran untuk mengetahui kesehatan perusahaan khususnya untuk menentukan tingkat kebangkrutan suatu perusahaan.

Rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam diskriminan Altman Z Score sebagai berikut (Altman, 1986) :

a. *Working Capital to Total Assets.*

Rasio modal kerja terhadap total aktiva merupakan rasio yang menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan dimana untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja dari keseluruhan total aktiva yang dimiliki. Modal kerja yang negatif kemungkinan besar akan menghadapi masalah dalam menutupi kewajiban jangka pendek karena tidak tersedianya aktiva lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban tersebut. Apabila nilai perbandingan antara modal kerja dengan total aktiva rendah hal ini berarti sebagian besar perusahaan mempunyai posisi modal kerja yang kurang baik yang menyebabkan likuiditas dari keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan. Standar penilaian X1 yang digunakan adalah (Altman, 1993) :

- 1) Jika nilai rasio X1 kurang dari atau sama dengan 0,150 ($X1 \leq 0,150$) maka perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan yang bangkrut atau memiliki kinerja keuangan yang buruk.

- 2) Jika nilai rasio X1 lebih dari atau sama dengan 0,309 ($X1 \geq 0,309$) maka perusahaan dikategorikan perusahaan yang tidak bangkrut atau memiliki kinerja keuangan yang baik.
- 3) Jika nilai rasio X1 diantara 0,150 sampai dengan 0,309 ($0,150 \leq X1 \leq 0,309$) maka perusahaan berada dalam *grey area* atau daerah keraguan antara bangkrut atau tidak bangkrut.

b. Retained Earnings to Total Assets.

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Rasio ini menunjukkan tingkat profitabilitas perusahaan yang mengukur akumulasi jumlah laba selama perusahaan beroperasi, sekaligus mencerminkan usia perusahaan. Perusahaan yang berusia muda biasanya rasio profitabilitasnya rendah karena perusahaan belum cukup dalam mengumpulkan laba yang ditahan. Standar penilaian X2 yang digunakan (Altman, 1993) :

- 1) Jika nilai rasio X2 kurang dari atau sama dengan -0,406 ($X2 \leq -0,406$) bahwa perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan yang bangkrut/ kinerja keuangan buruk.
- 2) Jika nilai rasio X2 lebih besar atau sama dengan 0,294 ($X2 \geq 0,294$) bahwa berarti perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan yang tidak bangkrut/ kinerja keuangan baik.
- 3) Jika nilai rasio X2 diantara -0,406 sampai dengan 0,294 ($-0,406 \leq X2 \leq 0,294$) bahwa berarti perusahaan berada dalam daerah *grey area* atau daerah keraguan antara bangkrut atau tidak bangkrut.

c. Earnings Before Interest and Tax to Total Assets.

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva perusahaan sebelum pembayaran bunga dan pajak. Rasio ini juga dapat menunjukkan tingkat *leverage* perusahaan yang mencerminkan kemampuan seberapa besar produktivitas penggunaan dana yang dipinjam. Apabila rasio ini lebih besar dari tingkat

bunga yang dibayar maka berarti perusahaan menghasilkan uang yang lebih besar daripada bunga pinjaman. Standar penilaian X3 yang digunakan adalah (Altman, 1993) :

- 1) Jika nilai rasio X3 kurang dari atau sama dengan -0,005 ($X3 \leq -0,005$) berarti perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan bangkrut/ kinerja keuangan buruk.
- 2) Jika nilai rasio X3 lebih dari atau sama dengan 0,112 ($X3 \geq 0,112$) berarti perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan yang tidak bangkrut/ kinerja keuangan baik.
- 3) Jika nilai rasio X3 diantara -0,005 sampai dengan 0,112 ($-0,005 \leq X3 \leq 0,112$) berarti perusahaan berada dalam daerah *grey area* atau daerah keraguan antara bangkrut atau tidak bangkrut.

d. Market Value of Equity to Book Value of Total Debt.

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban– kewajiban dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa), dimana rasio ini menunjukkan rasio solvabilitas perusahaan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjamin keseluruhan hutangnya. Umumnya perusahaan yang gagal atau bangkrut menggunakan proporsi hutang yang tinggi dibandingkan penggunaan modal sendiri. Standar penilaian X4 yang digunakan adalah (Altman, 1993) :

- 1) Jika nilai rasio X4 kurang dari atau sama dengan 0,611 ($X4 \leq 0,611$) perusahaan dikategorikan perusahaan yang bangkrut/ kinerja keuangan buruk.
- 2) Jika nilai rasio X4 lebih besar dari atau sama dengan 1,845 ($X4 \geq 1,845$) perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan yang tidak bangkrut/ kinerja keuangan baik.
- 3) Jika nilai rasio X4 diantara 0,611 samapai dengan 1,845 ($0,611 \leq X4 \leq 1,845$) berarti bahwa perusahaan dikategorikan dalam daerah *grey area* atau daerah keraguan antara bangkrut atau tidak bangkrut.

e. Sales to Total Assets.

Rasio ini menunjukkan apakah perusahaan menghasilkan volume bisnis yang cukup bila dibandingkan investasi dalam total aktivitya. Rasio ini merupakan cerminan

terhadap efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan tergantung pada kondisi yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan. Besarnya pendapatan sangat dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan. Rasio ini menunjukkan rasio aktivitas perusahaan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengefektifkan sumber dana yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan aktivitas asset atau penjualan. Standar penilaian X5 yang digunakan adalah (Altman, 1993) :

- 1) Jika nilai rasio X5 kurang dari atau sama dengan 1,310 ($X5 \leq 1,310$) perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan yang bangkrut/ kinerja keuangan buruk.
- 2) Jika nilai rasio X5 lebih besar dari atau sama dengan 1,620 ($X5 \geq 1,620$) perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan yang tidak bangkrut/ kinerja keuangan baik.
- 4) Jika nilai rasio X5 diantara 1,310 samapai dengan 1,620 ($1,310 \leq X5 \leq 1,620$) perusahaan dikategorikan berada dalam daerah *grey area* atau daerah keraguan antara bangkrut atau tidak bangkrut.

2.2 Pengembangan Hipotesis

Secara umum, semakin tinggi kinerja keuangan suatu perusahaan, semakin tinggi laba usahanya dan semakin banyak keuntungan yang dapat dinikmati oleh pemegang saham serta juga semakin besar kemungkinan kenaikan harga saham. Menurut Husnan (2001), apabila kinerja perusahaan baik maka nilai usaha akan tinggi, dengan nilai usaha yang tinggi membuat investor tertarik pada perusahaan tersebut untuk menanamkan modalnya sehingga akan terjadi kenaikan harga saham. Sebaliknya apabila kinerja keuangan perusahaan buruk maka akan menyebabkan penurunan harga saham pada perusahaan tersebut. Kinerja perusahaan akan menjadi tolok ukur seberapa besar resiko yang ditanggung investor.

Informasi kinerja keuangan perusahaan merupakan hal yang penting bagi perusahaan karena tingkat kinerja keuangan perusahaan akan digunakan sebagai indikator terhadap efisiensi perusahaan dan tingkat kesehatan perusahaan, dengan efisiensi yang tinggi dan tingkat kesehatan perusahaan yang baik akan mampu meningkatkan jumlah investor dan

minat investor menanamkan modal pada suatu perusahaan karena naiknya harga saham perusahaan tersebut serta akan meningkatnya daya saing dan akan terhindar dari potensi terjadinya kebangkrutan (Darsono, 2006). Perusahaan yang memiliki kinerja tinggi akan terhindar dari harga saham perusahaan yang rendah atau perusahaan akan jauh dari kebangkrutan. Begitu juga sebaliknya jika perusahaan memiliki kinerja rendah akan menyebabkan harga saham perusahaan pun akan turun, hal ini akan menjadikan investor menghindari investasi pada perusahaan tersebut, sehingga lama kelamaan bisa menjadikan perusahaan bangkrut dikarenakan sahamnya tidak laku (kurangnya permintaan terhadap saham tersebut). Adanya hubungan tersebut maka nilai suatu perusahaan (kinerja keuangan perusahaan) tercermin pada harga saham di pasar modal (Adnan dan Kurniasih, 2000).

Dengan demikian harga saham suatu perusahaan juga mencerminkan nilai perusahaan dimana nilai perusahaan merupakan kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian jika permintaan saham perusahaan naik, hal ini dapat menarik para investor untuk membeli saham perusahaan. Karena prospek pertumbuhan perusahaan juga dinyatakan dalam harga-harga saham, dan perusahaan-perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk setiap aktiva yang dimiliki. Selain itu perusahaan yang mempunyai reputasi kinerja sehat atau baik dan fluktuasi profitabilitas cenderung meningkat dapat menandakan kondisi pasar yang semakin bergairah. Kondisi ini juga mampu memikat para investor untuk menanamkan dananya melalui saham.

Ha1 : Terdapat hubungan yang signifikan antara kinerja keuangan dengan harga saham melalui pendekatan metode Altman (Nilai Z score).

3. Metode Penelitian

3.1 Objek Penelitian

Pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sensus, sehingga sampel penelitiannya merupakan populasi yaitu seluruh perusahaan yang *list* Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007, 2008 dan 2009. Jumlah populasi perusahaan manufaktur go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2007 sebanyak 151 perusahaan go publik, periode tahun 2008 sebanyak 149 perusahaan go publik, dan periode tahun 2009 sebanyak 146 perusahaan go publik.

3.2 Metode Analisis Data

Untuk melihat ada atau tidaknya hubungan antara kinerja keuangan dengan harga saham maka digunakan model kai kuadrat/ *chi square*.

3.3 Definisi Variabel

3.3.1 Kinerja Keuangan Perusahaan

Dalam penelitian ini ukuran kinerja keuangan perusahaan diukur dengan pendekatan Altman Z Score. Formula Altman Z Score adalah sebagai berikut:

$$Z = 0,012X1 + 0,014X2 + 0,033X3 + 0,006X4 + 0,99X5$$

Dimana:

$X1 = \text{Working Capital to Total Assets.}$

Rasio modal kerja terhadap total aktiva merupakan rasio yang menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan dimana untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Altman, 1993).

$X2 = \text{Retained Earnings to Total Assets.}$

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Rasio ini menunjukkan tingkat profitabilitas perusahaan (Altman, 1993).

$X3 = \text{EBIT to Total Assets.}$

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva perusahaan sebelum pembayaran bunga dan pajak. Rasio ini juga dapat menunjukkan tingkat *leverage* perusahaan yang mencerminkan kemampuan seberapa besar produktivitas perusahaan dalam penggunaan dana yang dipinjam (Altman, 1993).

$X4 = \text{Market Value of Equity to Book Value of Total Debt}$

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa), dimana rasio ini menunjukkan rasio

solvabilitas perusahaan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjamin keseluruhan hutangnya (Altman, 1993).

$X5 = Sales\ to\ Total\ Assets.$

Rasio ini menunjukkan apakah perusahaan menghasilkan volume bisnis yang cukup bila dibandingkan investasi dalam total aktivasnya. Rasio ini merupakan cerminan terhadap efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba. Rasio ini menunjukkan rasio aktivitas perusahaan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengefektifkan sumber dana yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan aktivitas asset atau penjualan (Altman, 1993).

$Z = Indeks\ Kebangkrutan.$

$Z > 2,99$ = Z Score dengan kategori perusahaan dalam keadaan sehat

$1,8 < Z < 2,99$ = Z Score dengan kategori perusahaan dalam keadaan *grey*

$Z < 1,8$ = Z Score dengan kategori perusahaan dalam keadaan bangkrut

3.3.2 Harga Saham

Yang dimaksud dengan harga saham dalam penelitian ini adalah harga saham penutupan pada akhir tahun (selama satu tahun) atau harga saham penutupan bulan Desember tiap tahunnya. Dihitung berdasarkan harga saham penutupan selama 12 bulan pada tahun 2007, 2008, dan 2009.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Z-score

Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Z-Score

Kriteria Perusahaan	Jumlah	Persen
Bangkrut (<1,8)	377	84.5
Grey (1,8<Z<2,99)	61	13.7
Sehat (>2,99)	8	1.8
Total	446	100.0

Sumber : Data sekunder diolah, 2016.

Berdasarkan tabel diatas dapat rincian tingkat kesehatan perusahaan manufaktur dari tahun 2007-tahun 2009. Diperoleh 84,5% perusahaan manufaktur di tahun tersebut kurang sehat, 13,75% dalam keadaan cukup sehat, dan hanya sebesar 1,8% dinyatakan dalam kondisi sehat. Sehingga secara keseluruhan dapat dinyatakan bahwa perusahaan manufaktur di tahun 2007 - tahun 2009 dalam kondisi kurang sehat.

4.2 Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Harga Saham

Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Harga Saham

Harga Saham	Jumlah	Persen
P1	390	87.4
P2	56	12.6
Total	446	100.0

Sumber : Data sekunder diolah, 2016.

Berdasarkan tabel diatas dapat rincian harga saham perusahaan manufaktur dari tahun 2007-tahun 2009. Diperoleh 87,4% perusahaan manufaktur di tahun tersebut memiliki harga saham dibawah rata-rata populasi, dan sisanya sebesar 12,6% memiliki harga saham diatas rata-rata populasi. Sehingga secara keseluruhan dapat dinyatakan bahwa perusahaan manufaktur di tahun 2007 - tahun 2009 dalam kondisi memiliki harga saham dibawah rata-rata.

4.3 Klasifikasi Silang Perusahaan Berdasarkan hasil Z-Score dengan Harga Saham

Klasifikasi Silang Perusahaan Berdasarkan hasil Z-Score dengan Harga Saham

Z-Score	Frekuensi	Harga Saham		Total
		P1	P2	
Bangkrut (<1,8)	Jumlah	336	41	377
	%	75.3%	9.2%	84.5%
Grey (1,8<Z<2,99)	Jumlah	49	12	61
	%	11.0%	2.7%	13.7%
Sehat (>2,99)	Jumlah	5	3	8

	%	1.1%	.7%	1.8%
Total	Jumlah	390	56	446
	%	87.4%	12.6%	100.0%

Sumber : Data sekunder diolah, 2016.

Tabel diatas menunjukkan bahwa perusahaan yang kurang sehat dan memiliki harga saham dibawah rata-rata sebesar 75,3% dan perusahaan yang kurang sehat dan memiliki harga saham diatas rata-rata sebanyak 9,2%. Kemudian untuk perusahaan yang sedang dan memiliki harga saham dibawah rata-rata sebanyak 11,0% dan perusahaan yang sedang dan memiliki harga saham diatas rata-rata sebanyak 2,7%. Sedangkan perusahaan dalam kondisi sehat dan memiliki harga saham dibawah rata-rata sebanyak 1,1% dan perusahaan dalam kondisi sehat dan memiliki harga saham diatas rata-rata sebanyak 0,7%. Sehingga secara keseluruhan perusahaan baik yang kurang sehat, sedang dan sehat mayoritas memiliki harga saham dibawah rata-rata yaitu sebanyak 87,4%, sedangkan sisanya memiliki harga saham diatas rata-rata sebanyak 12,6%.

4.4 Analisis Chi Square

Hasil Uji Chi Square

Chi-Square Tests

	Value	Df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	8.317 ^a	2	.016
Likelihood Ratio	6.674	2	.036
Linear-by-Linear Association	7.915	1	.005
N of Valid Cases	446		

a. 1 cells (16.7%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 1.00.

Sumber : Data sekunder diolah, 2016.

Hasil pengujian hubungan kinerja keuangan perusahaan manufaktur dengan harga saham perusahaan ditunjukkan pada tabel di atas, hasil pengolahan data dan diperoleh nilai *p-value Chi-Square* sebesar 0.016. Dikarenakan nilai *p-value Chi-Square* lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05 (5%), hal ini berarti ada hubungan antara kinerja keuangan perusahaan manufaktur dengan harga saham perusahaan.

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data diperoleh nilai p-value Chi-Square sebesar 0.016. Dikarenakan nilai p-value Chi-Square lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05 (5%) maka dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara kinerja keuangan dengan harga saham melalui pendekatan metode Altman (nilai Z score). Hasil kesimpulan ini menyatakan bahwa semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan, semakin tinggi laba usahanya dan semakin banyak keuntungan yang dapat dinikmati oleh pemegang saham serta juga semakin besar kemungkinan kenaikan harga saham. Begitu pula sebaliknya jika semakin rendah kinerja keuangan suatu perusahaan, semakin rendah laba usahanya dan semakin sedikit keuntungan yang dapat dinikmati oleh pemegang saham serta juga semakin kecil kemungkinan kenaikan harga saham perusahaan. Dengan demikian jika permintaan saham perusahaan naik, hal ini dapat menarik para investor untuk bergabung dan membeli saham perusahaan. Karena prospek pertumbuhan perusahaan juga dinyatakan dalam harga-harga saham dan perusahaan-perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk setiap aktiva yang dimiliki. Selain itu perusahaan yang mempunyai reputasi kinerja sehat atau baik dan fluktuasi profitabilitas cenderung meningkat dapat menandakan kondisi pasar yang semakin bergairah. Kondisi ini juga mampu memikat para investor untuk menanamkan dananya melalui saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnan, Muhammad Akhyar dan Eha Kurniasih, (2000), Analisis Tingkat Kesehatan Perusahaan Untuk Memprediksi Potensi Kebangkrutan Dengan Pendekatan Altman, *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol 4, No 12
- Altman, Edward I, (1993), *Corporate Financial Distress and Bankruptcy*, 2nd Edition, New York : John Wiley Sons Inc
- _____, (1986), *Handbook Corporate Finance: Bankruptcy and Reorganization*. New York : John Wiley Sons Inc
- Darsono, (2006), *Manajemen Keuangan Pendekatan Praktis*, Jakarta : Diadit Media
- Husnan, Suad, (2001), *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi ketiga* Yogyakarta : AMP YKPN
- Jojok, Dwiridotjahjono, (2006), Analisis Pengaruh Variabel–Variabel Ekonomi Makro Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Food dan Beverage Yang Listing di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Manajemen, Akuntansi dan Bisnis*, Vol, 5 No 1

- Laitinen Erkki K and Laitinen Teija, (2000), Bankruptcy prediction Application of the Taylor's expansion in logistic regression, *International Review of Financial Analysis*, Vol 9, No 20
- Rosyadi, (2006), Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Perubahan Harga Saham Di Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus Pada Perusahaan *Manufacturing*), *Fordema*, Vol 6, No 1
- Spica, Amilia Luciana dan Kristijadi, (2003), *Analisis Rasio Keuangan Untuk memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*, *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol 7, No 2

DAMPAK *TAPERING OFF* AMERIKA SERIKAT TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) PERIODE JULI 2013 – APRIL 2015

Erric Wijaya
Sonya Gabriella Maduma

STIE Indonesia Banking School

ABSTRACT

Jakarta Composite Index is indices that can be used to represent a situation of Indonesia Stock Market. The movement of JCI caused by economic macro intern factor such as Exchange Rate and Inflation. Moreover, there are another factor from extern such as The Fed Policy Tapering of Quantitative Easing. They will be increase the Fed Fund Rate and followed by rate of other aset in their country include T-bill AS. This situation will impose the Indonesian Stock Market. The method used in this study is multiple linear regression analyst. The research focus on monthly data from July 2013 until April 2015.

The result of this study showed that T-bill AS has negative effect but has no significantly affect to JCI, while Exchange rate and inflation has negative significantly affect to JCI partially. T-bill AS, Exchange Rate and Inflation also has together significantly affect to JCI.

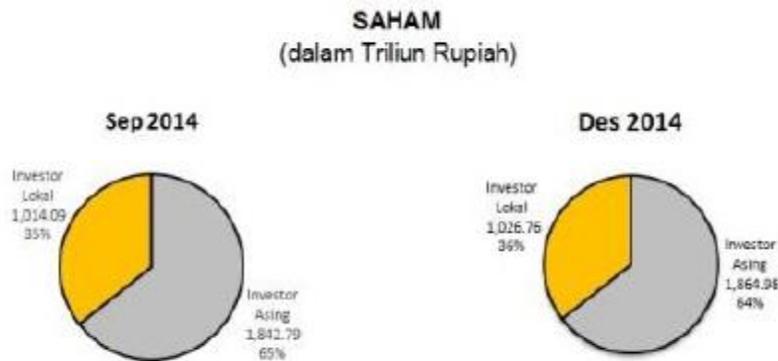
Keyword: *JCI, Tapering Off, Treasury Bill AS, Exchange Rate, Inflation*

I.PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu instrumen penting dalam suatu negara. Keunggulan dari pasar modal yaitu perusahaan dapat mendapatkan dana asing maupun domestik untuk mengembangkan usahanya. Hal ini akan mendukung kemajuan Perekonomian Indonesia. Instrumen dalam pasar modal yang digunakan adalah saham, derivatif, obligasi dan reksadana.

Pasar modal di Indonesia dikenal dengan nama Bursa Efek Indonesia (BEI). Para investor di BEI menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai acuan kondisi Pasar Modal di Indonesia. Indonesia sendiri menganut sistem ekonomi terbuka sejak tahun 1970. Hingga saat ini emiten perusahaan tercatat sebanyak 517 perusahaan. IHSG tidak lepas dari kondisi ekonomi global dan makroekonomi yang mempengaruhi harga saham dan mempertahankan minat investor untuk tetap menanamkan dana segarnya di perusahaan – perusahaan yang terdaftar di BEI. Komposisi kepemilikan saham di Indonesia masih didominasi oleh investor asing sekitar 65% (<http://ekonomi.metrotvnews.com/>). Kepemilikan saham yang didominasi asing ini yang mengakibatkan adanya risiko *outflow* yang akan dihadapi oleh Indonesia saat terjadinya masalah pada ekonomi global.

Gambar 1 Kepemilikan Saham di Indonesia



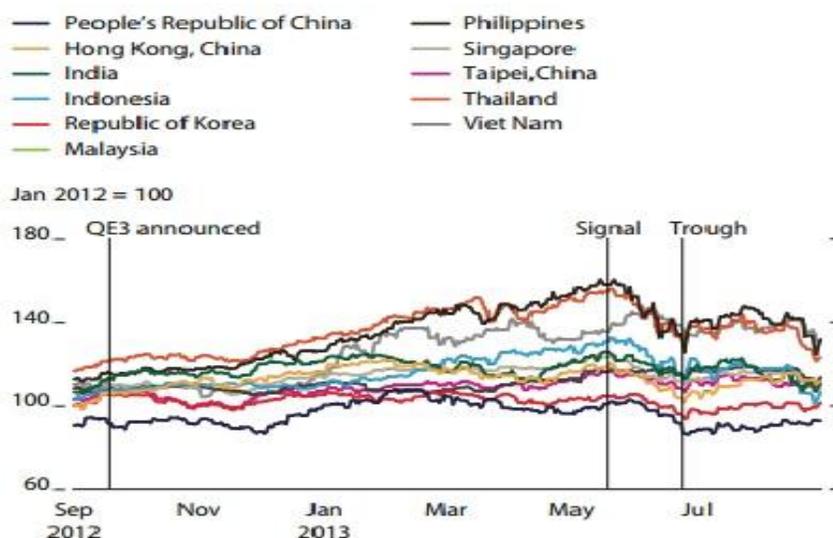
Sumber: Laporan PT KSEI Triwulan IV 2014

Pelaksanaan Ekonomi Politik Liberal membuat modal swasta asing di Indonesia bertambah. Indonesia menjalin kerjasama dengan berbagai Negara, salah satunya ialah menjalin kerja sama dengan Amerika Serikat. Pada tahun 2008 – 2009 Amerika Serikat mengalami krisis *Subprime Mortgage* hingga mengalami kerugian besar. Indonesia menjalin kerjasama diberbagai bidang dengan Amerika Serikat Krisis *Subprime Mortgage* tersebut menjadi salah satu hambatan kerjasama global termasuk negara Indonesia dengan Amerika Serikat. Dalam rangka mengembalikan kredibilitas Bank Sentral Amerika Serikat atau *Federal Reserve Bank* yang dikenal sebagai *The Fed* mengeluarkan kebijakan *Quantitative Easing*. Kebijakan ini pemerintah mengharapkan Amerika dapat keluar dari beban utang, defisit fiskal, pengangguran, *housing wealth* dan penurunan modal dengan cara mencetak sejumlah dana untuk membeli aset keuangan institusi – institusi swasta, obligasi perumahan. Kebijakan *Quantitative Easing* merupakan program pembelian obligasi pemerintah sebesar 85 miliar dollar per bulan oleh bank sentral Amerika dan bertujuan untuk menurunkan suku bunga jangka panjang, mendorong investasi dengan memberikan kredit jangka panjang serta membeli obligasi pemerintah untuk mendukung pemulihan ekonomi dan menjaga inflasi serta mampu menciptakan lapangan kerja (Anggraheni, 2014). Kebijakan *Quantitative Easing* ini sangat mempengaruhi negara berkembang dan menyebabkan aliran dana asing yang masuk bertambah dalam bentuk saham maupun pembelian Surat Utang Negara (Lavigne, Sarker, & Vasishtha, 2014).

Indonesia adalah salah satu negara berkembang yang memiliki dampak dari keadaan di Amerika Serikat tersebut. Kebijakan Bank Sentral Amerika memiliki pengaruh terhadap Indonesia berupa aliran modal masuk yang bertambah banyak dan memiliki cadangan devisa mencapai Rp 116,5 miliar pada Mei 2011 (finance.detik.com). Sepanjang tahun 2011 terjadi aliran masuk sebesar Rp 25,67 triliun dan nilai transaksi saham mencapai Rp 1.111,14 triliun (www.bapepam.go.id).

The Fed tidak selamanya melakukan pencetakan uang untuk pembelian aset keuangan. Maka dari itu *The Fed* melakukannya dengan cara mengurangi pembelian obligasi secara bertahap dan berencana untuk meningkatkan suku bunga acuan agar tidak berada pada level 0 sampai dengan $\frac{1}{4}$ secara terus menerus. Kebijakan ini dikenal dengan nama *Tapering off* (www.federalreserve.gov). Kebijakan *Tapering off* membawa dampak bagi ekonomi global dan *emerging market* termasuk Indonesia. *Tapering* memicu pengurangan investasi dari aset berisiko di Negara berkembang (Dahlhaus & Vasishta, 2014). Pada Juni 2013 ketua *The Fed* Ben S Bernanke mengusulkan agar *Tapering off* segera dijalankan. *Tapering of Quantitative Easing* menimbulkan sentimen negatif jangka pendek di pasar. Banyak harga saham yang jatuh dikarenakan banyaknya aliran dana yg keluar. Pasar saham di beberapa negara mengalami penurunan sejak sinyal *isutapering off* dimunculkan, Indonesia mengalami penurunan 21.1%, Thailand mengalami 20.3 %, Filipina mengalami penurunan 18.4% dan India mengalami penurunan 11.7% (www.adb.org).

Gambar 2 Sentimen *Tapering Off* di Emerging Market



Sumber: Asian Development Bank, 2014

Dalam Laporan Perekonomian Indonesia tahun 2013 menyatakan bahwa adanya peralihan modal yang semakin meningkat dan mendukung aksi jual aset di pasar negara *Emerging Market* yang disebabkan oleh rencana pengurangan stimulus Amerika Serikat atau yang disebut *Tapering Off*. Hasil sidang FOMC (*Federal Open Market Committee*) mengatakan bahwa eksekusi kebijakan *Tapering off* akan diadakan pada Januari 2014. Kebijakan *Tapering off* ini sangat mempengaruhi jumlah aliran modal keluar (*capital outflow*) dari Pasar Indonesia kembali ke Pasar Amerika. Isu penarikan stimulus oleh Bank Sentral Amerika Serikat menjadi pemicu pelemahan pasar modal Indonesia termasuk Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang jatuh pada pertengahan tahun 2013. IHSG terus mengalami penurunan disebabkan oleh isu *tapering off*. Sejak awal tahun 2015 IHSG menunjukkan hasil kinerja yang buruk di ASEAN. Prestasi IHSG menurun hingga 9,8 persen sejak awal tahun, Singapura melemah 2,5 persen, Malaysia melemah 4,49 persen dan Thailand melemah 5,98 persen. Dalam Laporan Perekonomian Indonesia yang membahas tentang Dinamika Pertumbuhan Global, rencana *tapering off* memberikan tekanan pada mata uang di berbagai negara termasuk Indonesia. *Supply* mata uang dalam negeri (dalam hal ini Rupiah) terjadi besar-besaran dan akan mengakibatkan harga nilai mata uang akan melemah terhadap mata uang lainnya (Patel S. , 2012).

Banyak penelitian yang menyatakan bahwa variabel makroekonomi mempengaruhi pergerakan IHSG. Rencana *Tapering off* yang dilakukan The Fed akan mempengaruhi perekonomian Negara berkembang termasuk Indonesia. Dari sisi investasi, masyarakat Amerika dan investor asing lebih menyukai untuk membeli aset Amerika Serikat seperti yang dikatakan Mankiw (2006) dalam bukunya yang berjudul *Principle of Economics*. Aizenman, Binici dan Hutchinson (2014) yang dikutip oleh Mishra, et al. (2014) mengatakan bahwa isu *tapering off* dikemukakan oleh Bernanke sebagai ketua The Fed saat itu yang akan berdampak pada pelemahan pasar saham. Kebijakan *Tapering Off* yang dilakukan oleh The Fed telah mempengaruhi IHSG (Putra, 2014). Hal ini akan mempengaruhi Indeks harga saham dalam negeri. Pergerakan nilai tukar juga pernah diteliti oleh Moh. Mansur (2009), Witjaksono (2010), Setiawan (2012), Rohmanda (2012), Patel (2012), Amin (2013) dan Wijayanti (2013) menyatakan bahwa Nilai Tukar berpengaruh negatif terhadap IHSG. Tetapi pernyataan ini dibantah oleh Utami dan Rahayu (2004), Thobarry (2009) dan Liauw (2013) yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh positif pada IHSG. Pada penelitian terdahulu oleh Patel (2012) menyatakan bahwa Inflasi berpengaruh negatif terhadap

pasar modal. Hal ini dilengkapi pernyataan Thobarry (2009) dan Novitasari (2013) pada penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap IHSG. Dalam penelitian Pal and Mittal (2011) yang dikutip dari Pramod Kumar, N., & Puja, P. (2012) mengatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hasil riset yang dilakukan Omran dan Pointon (2001) yang dikutip dalam Hosseini, S. M., Ahmad, Z., & Lai, Y. W. (2011) menyatakan bahwa inflasi dan pasar modal memiliki pengaruh negatif signifikan. Tetapi pada pendapat Kurniawan dan Wijayanti (2013) dan Setiawan (2012) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh secara positif terhadap IHSG.

Berdasarkan uraian yang telah diuraikan dalam latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah Suku Bunga T-Bills Amerika Serikat pada bulan sebelumnya berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode Juli 2013 – April 2015?
2. Apakah Nilai Tukar Rupiah pada bulan sebelumnya berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode Juli 2013 – April 2015?
3. Apakah Inflasi pada bulan sebelumnya berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode Juli 2013 – April 2015?

II. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Subprime Mortgage Crisis

Subprime mortgage merupakan suatu jenis pembiayaan berbasis bunga rendah yang memiliki risiko yang tinggi bagi kreditor maupun debitor. Akar penyebab Subprime Mortgage adalah aktivitas pasar keuangan (*financial market*) yang luput dari kontrol Otoritas Jasa Keuangan di Amerika Serikat. Hal ini sejalan dengan penilaian *Bank Internasional Settlement* (BIS). Dalam laporan keuangan 2008 akar penyebab krisis adalah pinjaman yang berlebihan dan tidak hati – hati. Perusahaan investasi yang *listing* di NYSE seperti *Citi Group*, *Lehman Brother*, *Merril Lynch*, *Goldman Sachs* mengalami kejatuhan harga saham dan *collapse* sehingga mengguncangkan ekonomi Amerika Serikat (Ika, 2014).

2.2 Kebijakan Moneter *Federal Reserve*

2.2.1 *Quantitative Easing* (QE)

Quantitative Easing merupakan kebijakan moneter yang tidak lazim atau yang dikenal sebagai *Unconventional Monetary Policy* (UMP). Kebijakan ini guna untuk menambah likuiditas pasar yang sudah pernah dilakukan negara maju lainnya seperti Inggris dan Jepang untuk menanggulangi krisis keuangan di negaranya.

Dalam rangka mengembalikan kredibilitas kebijakan pemerintah setelah terjadinya krisis *Subprime Mortgage* yang terjadi pada tahun 2008 – 2009, pemerintah *The Fed* mengeluarkan kebijakan *Quantitative Easing*. Kebijakan yang di dikeluarkan oleh Amerika Serikat ini digunakan untuk mengatasi masalah-masalah seperti pengangguran, *declining equity* dan *housing wealth* dapat menemukan jalan keluarnya. Situasi perekonomian yang tidak stabil ini menyebabkan inflasi yang cukup tinggi. Hal ini tentu saja berdampak terhadap ketidakstabilan harga dan pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat. Langkah-langkah yang diambil pemerintah Amerika Serikat dalam menyikapi masalah ini ialah dengan menggunakan *Quantitative Easing*. Berdasarkan hasil sidang *Federal Open Market Committee* (FOMC) *Quantitative Easing* ini sejauh ini di bagi menjadi 3 tahapan yaitu (www.bi.go.id):

1. *Quantitative Easing* Pertama (QE1)

Kebijakan ini pada periode Desember 2008 sampai dengan Maret 2010, diawali dengan pembelian MBS (*Mortgage Backed Securities*) sebesar 600 Milyar dolar AS. Dampak dari QE1 ini mencapai puncaknya pada Juni 2010 disaat pemerintah AS memegang Bank *debt*, MBS, dan *Treasury Bond* sebesar 2,1 triliun dolar AS.

2. *Quantitative Easing* Kedua (QE2)

Kebijakan ini pada periode November 2010 sampai dengan Juni 2011 Pembelian US *Treasury Bond* sebesar 600 milyar dolar AS.

3. *Operating Twist*

Kebijakan ini pada periode September 2011 sampai dengan Agustus 2012, pembelian obligasi jangka panjang (6 s.d 30 tahun) sebesar 400 dolar AS dan menjual obligasi jangka pendek (< 3 tahun yang sudah jatuh tempo). Pada Juni 2013, diumumkan rencana penambahan pembelian obligasi jangka panjang sebesar 267 miliar dolar AS.

4. *Quantitative Easing* Ketiga (QE3)

Kebijakan ini dimulai dari September 2012, pembelian MBS sebesar 40 miliar dolar AS perbulan sampai dengan pasar tenaga kerja membaik. Pada bulan Desember 2012, The Fed mengumumkan penambahan jumlah QE3 menjadi sebesar 85 miliar AS perbulan dengan tambahan pembelian UST Bond sebesar 45 miliar dolar AS.

Kebijakan QE ini sangat mempengaruhi negara berkembang dan menyebabkan aliran dana asing yang masuk bertambah dalam bentuk saham maupun pembelian Surat Utang Negara (Lavigne, Sarker, & Vasishtha, 2014).

2.2.2 Tapering Off

Tapering off merupakan kebijakan pengetatan uang yang dilakukan oleh The Fed dalam rangka memotong program pembelian aset (*mortgage –back securities, agency debt, longer term treasury securities*) oleh Pemerintah Amerika. *Tapering off* diumumkan akan dimulai pada Januari 2014 (Labonte, 2013). Setelah itu Janet Yellen (Gubernur The Fed yang baru) mengumumkan perekonomian Amerika Serikat sudah mulai menunjukkan tanda peningkatan tetapi masih memiliki tingkat pengangguran dan inflasi yang rendah (www.gatra.com). Gubernur *The Fed* tetap meneruskan pembelian aset jangka panjang tersebut tetapi pengurangan stimulus tetap dijalankan sehingga hanya mencapai 15 miliar pada Oktober 2014 (www.bloombergtview.com). Hal ini akan menimbulkan reaksi pasar di Negara Berkembang, jika Negara – Negara dengan fundamental makroekonomi yang kuat dan sikap kebijakan makroekonomi yang ketat akan mengalami deperesiasi mata uang yang kecil (Mishra, Moriyama, N'Diaye, & Nguyen, 2014).

2.2.3 Tingkat Suku Bunga Treasury Bill Amerika Serikat

Suku bunga merupakan harga dalam bentuk persentase uang yang dipinjam yang harus dibayar dalam periode waktu tertentu. Suku bunga dibagi menjadi dua yaitu, suku bunga nominal dan suku bunga riil. Suku bunga nominal merupakan suku bunga yang dilaporkan oleh bank. Sedangkan suku bunga riil merupakan suku bunga yang sudah dikoreksi dengan ekspektasi inflasi atau dampak inflasi.

Tingkat suku bunga menyatakan tingkat pembayaran atas pinjaman atau investasi (Dornbusch, R; Fischer, S; Startz, R, 2008, hal. 43). Dalam Ishomuddin (2010) menjelaskan bahwa suku bunga yang dikeluarkan oleh bank sentral akan mempengaruhi secara langsung

kepada suku bunga bank. Ketika informasi yang dikeluarkan adalah suku bunga mengalami kenaikan, akan membuat bank dan lembaga keuangan lainnya mendapat keuntungan. Untuk itu bank dan lembaga keuangan lainnya akan segera meningkatkan suku bunga produk-produknya. Hal ini bertujuan agar dapat menarik dana dari masyarakat termasuk para investor. Investasi dalam deposito bank memiliki risiko yang kecil dibanding risiko investasi disaham. Jika suku bunga meningkat, investor akan terdorong menjual sahamnya dan mengalihkan dananya ke bank. Jika penjualan ini dilakukan secara serentak, maka akan menimbulkan penurunan harga saham yang berdampak pada IHSG.

Suku Bunga *Treasury Bills* (T-Bills) merupakan salah satu jenis surat utang atau obligasi Negara yang memiliki jangka waktu 12 bulan dengan pembayaran bunga secara diskonto. Dalam Negara Indonesia dikenal dengan Surat Perbendaharaan Negara. Obligasi ini merupakan obligasi bebas resiko. Pada umumnya obligasi ini digunakan untuk membiayai defisit anggaran, menutup kekurangan kas jangka pendek dan mengelola portofolio utang negara (Tandelilin, 2010). Suku bunga T-bills merupakan tingkat pembayaran atas investasi dalam jenis obligasi yang memiliki jangka waktu 1 bulan, 3 bulan, 6 bulan dan 12 bulan.

2.3. Pengaruh Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh Antara Suku Bunga Treasury Bills AS terhadap IHSG

Kondisi perekonomian Amerika Serikat yang berangsur pulih membuat *The Fed* mengambil langkah untuk melakukan kebijakan *tapering off* atau dengan kata lain melakukan pengurangan pembelian aset dan akan meningkatkan suku bunga acuannya. Ketika suku bunga *Fund Rate* dinaikkan, masyarakat AS mengurangi keinginannya untuk membeli aset asing dan mendorong orang asing untuk membeli aset AS dan akan mengurangi arus modal keluar AS (Mankiw, 2006, hal. 259). Kebijakan penarikan stimulus yang akan dilakukan The Fed memberikan dampak negatif dipasar modal tidak terkecuali di Bursa Efek Indonesia dan akan menurunkan IHSG. *Tapering off* sudah dirasakan Indonesia sejak awal tahun 2014 (Astika, 2014). Aizenman, Binici dan Huchinson (2014) yang dikutip dari Mishra, et al. (2014) mengatakan bahwa isu *tapering off* dikemukakan oleh Bernanke sebagai ketua The Fed saat itu yang akan berdampak pada pelemahan pasar saham. Kebijakan *Tapering Off* yang dilakukan oleh The Fed telah berpengaruh secara tidak langsung terhadap IHSG (Putra, 2014).

H_0 = Suku bunga Obligasi T-bill Amerika Serikat tidak berpengaruh negatif terhadap IHSG

$\square a$ = Suku Bunga Obligasi T-bill Amerika Serikat berpengaruh negatif terhadap IHSG

2.3.2 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap IHSG

Nilai tukar sebagai tolak ukur yang sering dilihat oleh investor. Di tengah ketidakpastian keputusan peningkatan suku bunga The Fed investor asing banyak yang melakukan penarikan dananya dan lebih bersikap *wait and see* (Noviyanti, 2013). Investor terlihat ingin safety dan lebih memilih menabung di bank untukantisipasi kerugian sampai keputusan hasil pertemuan FOMC The Fed menyatakan untuk menaikkan tingkat suku bunga acuannya. Nilai tukar semakin melemah dan hal ini menyebabkan beban yang berat bagi perusahaan serta akan mengurangi pendapatannya. Hal ini akan diperhatikan investor saat melakukan investasi dalam suatu perusahaan. Melemahnya nilai tukar mata uang akan menghilangkan minat investor untuk membeli saham perusahaan dalam Negara tersebut (Indonesia dalam penelitian ini). Hal ini akan menurunkan IHSG. Hal ini menunjukkan pengaruh negatif antara nilai tukar Rupiah dan IHSG. Pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Moh. Mansur (2009), Witjaksono (2010), Setiawan (2012), Rohmanda (2012), Amin (2013) dan Wijayanti (2013) menyatakan bahwa Nilai Tukar berpengaruh negatif terhadap IHSG.

H_0 = Nilai Tukar tidak berpengaruh negatif terhadap IHSG

H_a = Nilai Tukar berpengaruh negatif terhadap IHSG

2.3.3 Pengaruh Inflasi terhadap IHSG

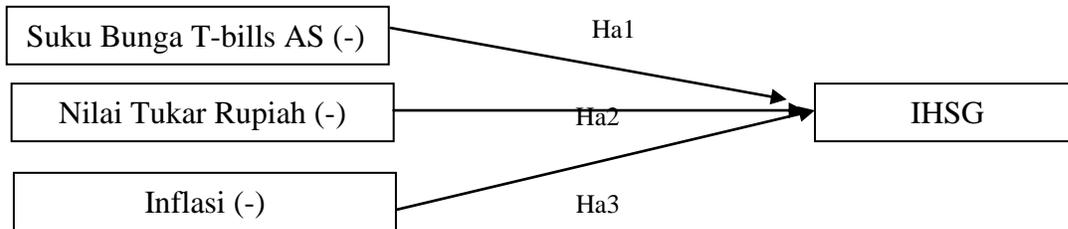
Pengaruh inflasi menggambarkan dua kemungkinan yaitu saat inflasi atau saat harga-harga sedang naik perusahaan akan dibebankan dengan biaya bahan produksi juga ikut meningkat dan akan mengurangi pendapatannya. Investor akan berpikir kembali pada kondisi ini yang menyebabkan *cost push inflation* devidennya berkurang, pada akhirnya investor tidak tertarik dan akan mempengaruhi harga saham dan menurunkan IHSG. Kondisi kedua yaitu pada saat permintaan meningkat tetapi *supply* akan barang dan jasa tidak mencukupi. Yang terjadi perusahaan meningkatkan harganya demi tetap mendapatkan keuntungan dan membagi dividen kepada para pemegang saham. Hal ini menguntungkan investor dan akan meningkatkan harga saham dan IHSG. Pada penelitian terdahulu oleh Patel (2012) menyatakan bahwa Inflasi berpengaruh negatif terhadap pasar modal. Hal ini dilengkapi pernyataan Thobarry (2009) dan

Novitasari (2013) pada penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap IHSG.

H_0 = Inflasi tidak berpengaruh negatif terhadap IHSG

H_a = Inflasi berpengaruh negatif terhadap IHSG

Gambar 3
Rerangka Pemikiran



Sumber: Olahan penulis

III.METODE PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Penelitian ini untuk mengetahui pengaruh suku bunga T-bill Amerika Serikat, Inflasi dan Nilai Tukar terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia. memudahkan dalam memperoleh data untuk penelitian. Data yang digunakan pada penelitian ini menggunakan periode Juli 2013 sampai dengan April 2015, tepatnya setelah isu *Tapering off* yang dikeluarkan oleh Gubernur *The Fed* Amerika Ben S Bernanke Pada Juni 2013. Periode penelitian ini dengan data bulan dan memiliki *time lag* untuk mengetahui kinerja bulan ini yang terjadi dipengaruhi pada kinerja bulan sebelumnya. Rentang waktu tersebut dipilih agar dapat melihat pergerakan yang terjadi tiap bulan.

3.2 Sampel Penelitian

Teknik *sampling* yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik *Purposive Sampling* dengan beberapa kriteria sebagai sampel penelitian. Kriterianya adalah sebagai berikut:

1. Sampel merupakan indeks harga saham yang sering dipakai investor untuk menganalisa harga saham yang tercatat diseluruh Bursa Efek Indonesia yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Suku Bunga TBill Amerika Serikat, Nilai Tukar dan Inflasi pada periode waktu yang digunakan dalam penelitian adalah Juli 2013 sampai April 2015.

2. Sampel merupakan data sekunder yang diterbitkan yahoo *finance* untuk IHSG, pusat data kontan.co.id untuk data Nilai Tukar, *website* Federal Reserve untuk data Suku Bunga T-Bill AS, dan Badan Pusat Statistik untuk data Inflasi.

Berikut adalah tabel ringkasan variabel – variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 1
Definisi Operasional

Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
IHSG	IHSG merupakan suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja saham yang tercatat dala Bursa Efek Indonesia dengan metode hitung rata-rata tertimbang berdasarkan jumlah saham yang tercatat (Liauw & Wijaya, 2013).	$IHSG = \frac{\sum(Ps \times Ss)}{\sum(Pbaze \times Ss)}$ yahoo.finance.com Rata-rata Indeks Harga Saham Gabungansetiap bulan periode Juli 2013 - April 2015.	Rasio
Suku Bunga Obligasi T-bills	Suku Bunga obligasi Negara yang berjangka waktu 12 bulan untuk menutup kekurang kas jangka pendek dan membiayai defisit Anggaran (Tandelilin, 2010).	Suku bunga <i>T-bills Bonds</i> (4 weeks) Suku Bunga Pasar Amerika ditetapkan The Fed melalui website The Fed periode Juli 2013-April2015. www.federalreserve.gov	Rasio
Nilai Tukar Rupiah / Kurs	Nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat	Kurs Tengah = $\frac{Nilai\ Kurs\ Jual + Kurs\ Beli}{2}$ Rata- rata kurs tengah harian setiap bulan pada periode Juli 2013 - April 2015.	Rasio
Inflasi	Inflasi merupakan kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menerus.	Dengan menggunakan Indeks Harga Konsumen (IHK). Inflasi pada setiap bulan periode Juli 2013 - April 2015.	Rasio

Sumber: diolah oleh Penulis

3.3 Model Penelitian

$$IHSG_t = \beta_0 + \beta_1 TBR_{t-1} + \beta_2 ER_{t-1} + \beta_3 INF_{t-1} + \varepsilon_t$$

Keterangan:

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan periode t

β_0 = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3 \dots$ = Koefisien masing-masing variabel independen

TBR_{t-1} = Suku Bunga T-Bill periode t-1

ER_{t-1} = Nilai Tukar periode t-1

INF_{t-1} = Inflasi periode t-1

ε = Estimasi Error

t = *Time Series Identifiers*

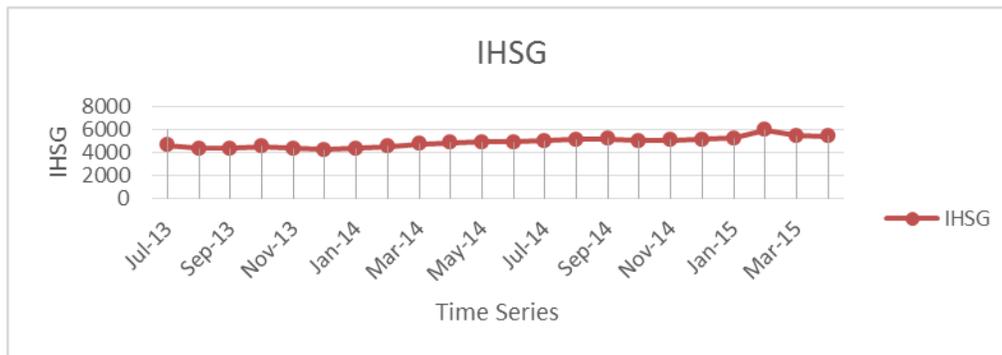
4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskriptif Variabel Penelitian

4.1.1.1 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Pada gambar 4 di bawah menunjukkan dalam ketidakpastian kebijakan The Fed tersebut Indonesia mampu mempertahankan kondisi IHSG terus mengalami peningkatan perlahan. Perubahan yang di capai IHSG pada akhir periode pengamatan pada bulan Febuari 2015 sebesar 5921 atau hampir mencapai 30% dari perubahan nilai terendahnya. Hal ini tidak berlanjut, IHSG kembali tertekan pada bulan akhir triwulan I 2015. Hal ini membawa dampak buruk bagi pasar modal Indonesia.

Gambar 4 Indeks Harga Saham Gabungan



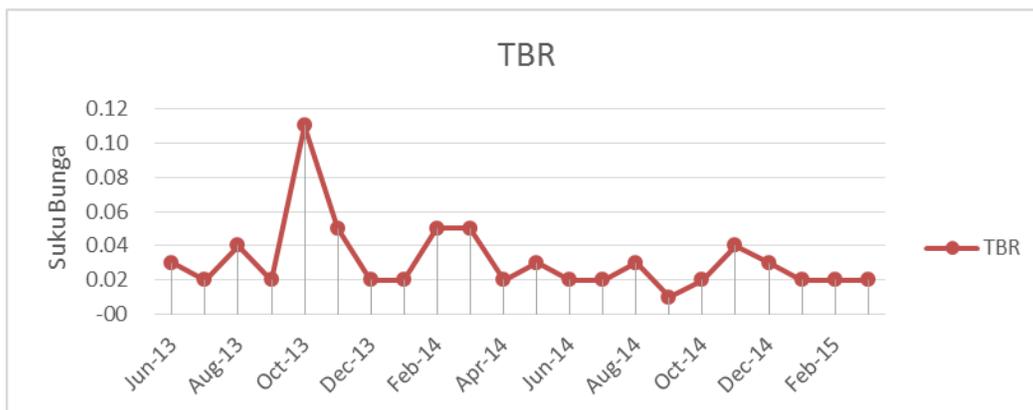
Sumber: Olahan Penulis

4.2.1.2 Suku Bunga Obligasi T-Bill AS (TBR)

Suku Bunga obligasi negara yang berjangka waktu sampai dengan 12 bulan untuk menutup kekurangan kas jangka pendek dan membiayai defisit Anggaran. Pada dasarnya Tbill merupakan alat kebijakan moneter dan menjadi *benchmark* pasar uang dan pasar modal.

Pada pertengahan tahun 2008 AS mengalami *Crisis Mortgage* yang merupakan jenis pembiayaan berbasis bunga rendah dan memiliki resiko tinggi yang tidak dapat diantisipasi pada saat itu. Pada waktu itu bunganya mencapai 1 %, dan lonjakan permintaan akan kredit perumahan meningkat dan kekurangan likuiditas. The Fed dan pemerintah AS memutuskan untuk melakukan kebijakan pelonggaran kuantitatif serta menetapkan suku bunga 0 sampai dengan ¼ % sampai ekonomi AS menunjukkan pemulihan. The Fed melakukan kebijakan tersebut untuk melakukan pembelian *Mortgage Backed Security* (MBS), *Agency Debt* dan *Treasury Securities*. Sampai pada tahun 2014 The Fed masih membeli MBS dan Treasury Bills untuk mengucurkan dana segar sebagai pemompa ekonomi AS dengan mengikuti suku bunga pasar Treasury di AS yang dapat dilihat pergerakan gambar 5 di bawah ini selama tahun periode Juli 2013 – April 2015.

Gambar 5 Suku Bunga AS

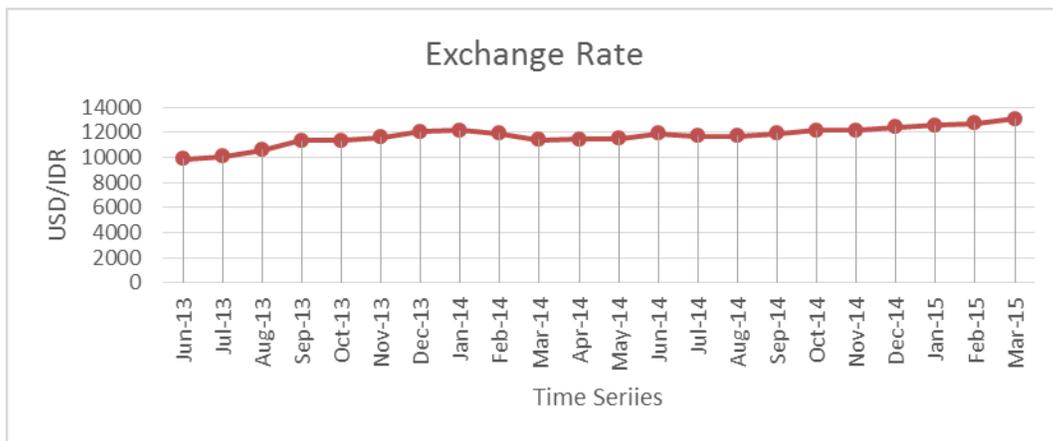


4.2.1.3 Nilai Tukar Rupiah (ER)

Pergerakan nilai tukar rupiah periode Juli 2013 – April 2015 dapat dilihat pada gambar 6 dibawah ini yang menjelaskan nilai rupiah terus melemah dan mencapai Rp13000 selama periode pengamatan. Jika kita lihat pada awal tahun periode pengamatan Rupiah masih di posisi Rp10000. Hal ini juga disebabkan oleh banyaknya investor yang melepas investasi di Indonesia

sehingga terjadinya *supply* rupiah yang banyak dan membuat rupiah terus melemah akibat ketidakpastian pasar global.

Gambar 6 Nilai Tukar Rp/\$

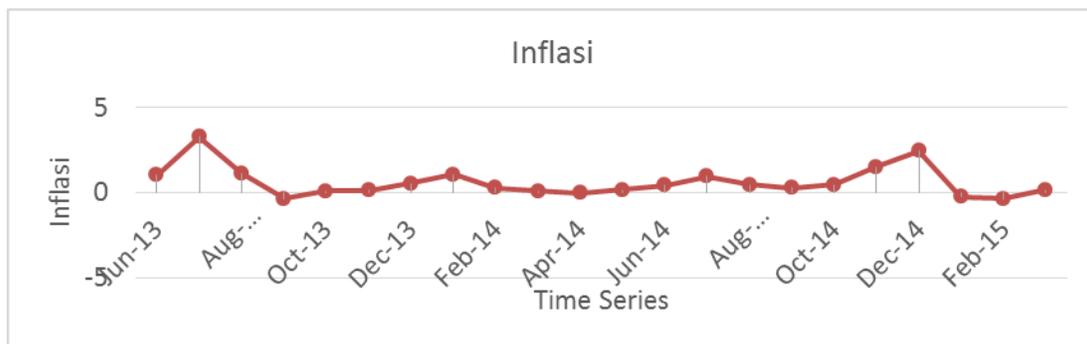


Sumber: <http://pusatdata.kontan.co.id>

4.2.1.4 Inflasi (INF)

Inflasi yang terjadi pada periode Juli 2013 – April 2015 adalah sebagai berikut pada grafik 4.4. Inflasi *maximum* sebesar 3.29 dimiliki pada tahun 2013 bulan Agustus. Inflasi *minimum* sebesar -0.36 dimiliki pada tahun 2015 bulan Maret.

Gambar 7 Inflasi



Sumber: www.bps.go.id (data diolah penulis)

4.3.2 Analisis Regresi Berganda

Setelah melalui uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan otokorelasi maka model regresi adalah sebagai berikut:

$$IHS\text{G}_t = 11403.32 - 681.76 TBR_{t-1} - 0.370 ER_{t-1} - 112.11 INF_{t-1} + 0.95395 AR(1)$$

(2.601) (-0.4465) (-2.328) (-2.750) (13.161)

Adjusted R² = 0.8149

Prob F Statistic = 0.0000

Secara teoritis tingkat bunga memiliki pengaruh negatif, apabila suku bunga mengalami kenaikan maka harga saham akan mengalami penurunan. Hal ini disebabkan karena peningkatan suku bunga acuan akan diikuti dengan meningkatnya suku bunga simpanan maupun pinjaman. Hal ini akan memberi dampak pada minat investor untuk menanamkan dananya dipasar modal.

Begitu juga dengan yang terjadi pada masalah rencana *tapering of oleh The Fed*, selain mengurangi pembelian asset *The Fed* akan menaikan tingkat suku bunga acuannya atau yang disebut *Fed Fund Rate* karena sejak 2008 pasca krisis perumahan *The Fed* menetapkan suku bunga acuannya sebesar 0 sampai dengan ¼ persen. Jika *The Fed* menaikan suku bunga acunannya maka akan diikuti dengan peningkatan suku bunga simpanan dan kredit. Dan hal ini akan mendorong minat orang Amerika untuk mengurangi investasi di luar negeri dan mengajak investor asing untuk berinvestasi di Negara Amerika dan dapat menurunkan IHS_G.

Akan tetapi berdasarkan hasil uji hipotesis secara parsial dapat dinyatakan bahwa suku bunga *treasury* di Amerika Serikat (Tbill) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap IHS_G. Tidak adanya pengaruh yang signifikan ini, dimungkinkan karena selama periode data yang diamati (Juni 2013 sampai dengan April 2015) *tapering off* belum juga diterapkan oleh The Fed (www.voaindonesia). Oleh karena itu, variabel suku bunga Tbill AS, tidak signifikan berpengaruh pada IHS_G.

Secara teoritis nilai tukar merupakan harga mata uang dalam satu negara terhadap mata uang negara lain. Saat nilai tukar melemah (depresiasi) akan membebankan perusahaan untuk mengeluarkan uang yang lebih banyak saat melakukan impor bahan baku. Hal ini akan

menambah beban perusahaan dan akan mengurangi pendapatan perusahaan. Investor akan berpikir kembali untuk membeli saham atau aset dalam negara tersebut. Hal tersebut akan mempengaruhi pergerakan harga saham dan menurunkan IHSG. Selain itu, salah satu yang mempengaruhi nilai tukar ialah Perubahan suku bunga dan tingkat pengembalian investasi sangat penting peranannya dalam mempengaruhi aliran modal suku bunga dan tingkat pengembalian investasi yang rendah cenderung akan menyebabkan modal mengalir keluar negeri. Berarti dapat ditarik kesimpulan bahwa Nilai Tukar Rupiah terhadap dolar AS mempunyai pengaruh signifikan terhadap IHSG. Hasil t hitungnya menunjukkan angka negatif yaitu -2.328. Hal ini berarti nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG.

Secara teoritis Inflasi merupakan kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menerus. *Cost push inflation* merupakan inflasi yang timbul karena kenaikan biaya produksi. Hal ini ditandai dengan kenaikan harga serta turunnya produksi. Dengan kata lain inflasi diiringi dengan resesi. Keadaan ini dimulai dengan adanya penurunan penawaran sebagai kenaikan harga produksi. Pada penelitian ini, inflasi mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Tingkat inflasi berfluktuatif selama periode pengamatan secara bulanan, akan tetapi IHSG mengalami fluktuasi dan cenderung kepada tren peningkatan. Pada inflasi yang tinggi diharapkan tingkat pengembalian saham yang tinggi akan tetapi pada tingkat harga – harga yang meningkat secara terus menerus perusahaan akan dirugikan karena harus berkorban uang lebih banyak untuk membeli bahan baku dan mengurangi pendapatan. Dari ketiga variabel yang mempengaruhi IHSG, variabel inflasi memiliki pengaruh yang tertinggi yang dapat mempengaruhi IHSG di Indonesia selama periode Juli 2013 – April 2015.

5. KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

- 1.Suku Bunga Tbill AS secara parsial tidak berpengaruh negatif terhadap IHSG periode Juli 2013 – April 2015. Hal ini dikarenakan *tapering off* belum sepenuhnya dilakukan oleh The Fed sampai pada jangka waktu penelitian ini dibuat. The Fed baru melakukan kebijakan pengurangan pelonggaran kuantitatif dalam pembelian surat berharga.
- 2.Nilai Tukar Rupiah secara parsial berpengaruh negatif terhadap IHSG periode Juli 2013 – April 2015. Hal ini disebabkan karena Nilai Tukar rupiah yang terus mengalami pelemahan dan semakin terdepresiasi mencapai Rp.13000 selama periode penelitian.

Investor cenderung menahan dananya karena sedang berisiko tinggi sehingga investor menarik dananya keluar (*capital outflow*) menyebabkan nilai tukar rupiah semakin melemah. Nilai Rupiah melemah diikuti dengan penurunan nilai IHSG.

3. Inflasi secara parsial berpengaruh negatif terhadap IHSG periode Juli 2013 – April 2015. Hal ini disebabkan karena inflasi menyebabkan penurunan profit perusahaan dan mengurangi daya beli investor. Investor akan menahan dananya untuk tidak membeli saham di Indonesia. Hal ini menyebabkan penurunan harga saham dan membuat IHSG menjadi lemah dan mengalami penurunan.

5.2 Saran

Adapun saran yang dapat diberikan oleh penulis kepada pembaca berdasarkan hasil penelitian adalah sebagai berikut:

1. Bagi Investor dan Pengamat Pasar Modal

Agar dapat mengamati pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan menggunakan pendekatan ekonomi makro seperti inflasi dan nilai tukar sebagai kajian sebelum melakukan investasi di Indonesia.

2. Bagi Pemerintah dan Bank Indonesia

Agar mengantisipasi dampak terburuk yang akan diterima Indonesia saat The Fed melakukan *tapering off* dengan menjaga kestabilan makroekonomi.

3. Bagi Akademisi

Bagi yang ingin melakukan penelitian pada bidang sejenis maka disarankan agar dapat menambah periode penelitian dan meneliti setelah terjadinya *tapering off* tepatnya setelah The Fed melakukan kebijakan peningkatan suku bunga acuannya serta menambah variabel ekonomi makro lainnya yang dapat mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraheni, B. D. (2014). Analisis Pengaruh Kebijakan *Quantitative Easing* (QE) Amerika Serikat Terhadap Volatilitas Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. *Doctoral dissertation*, UAJY).
- Astika, M. G. (2014). Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI dan Inflasi Terhadap Nilai Emisi Obligasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 - 2013. Skripsi Jurusan Ekonomi Pembangunan - Fakultas Ekonomi UM.

- Dahlhaus, T., & Vasishtha, G. (2014). The Impact of U.S. Monetary Policy Normalization on Capital Flows to Emerging Market Economies. *Banking of Canada Working Paper*, 25.
- Dornbusch, R; Fischer, S; Startz, R. (2008). Makroekonomi. PT Media Global Edukasi.
- Gujarati, D. N. (2007). Dasar-dasar Ekonometrika Edisi 3. Jakarta: Erlangga.
- Gumanti, T. A., & Utami, E. S. (2002). Bentuk Pasar Efisien Dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* Vol. 4, No. 1., 54-68.
- Hosseini, S. M., Ahmad, Z., & Lai, Y. W. (2011). *The role of macroeconomic variables on stock market index in China and India. International Journal of Economics and Finance*, 3(6), p233.
- Ika, S. (2014). *Subprime Mortgage Crisis Mengguncang Ekonomi Dunia, Cara Indoensia Untuk Bertahan*. Jakarta: Nagamedia
- Kumar, S. (2005). *The macroeconomic effects of oil price shocks Empirical evidence for India. Available at SSRN 900285*.
- Lavigne, R., Sarker, S., & Vasishtha, G. (2014). *Spillover Effect of Quantitative Easing on Emerging-Market Economies. Bank of Canada Review*, 11.
- Liau, S. J., & Wijaya, T. (2013). Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap IHSG Di Bursa Efek Indonesia. 8.
- Mankiw, N. G. (2006). *Principle Of Economic. 3rd edition (Terjemahan)*. Jakarta : Salemba Empat.
- Mishra, P., Moriyama, K., N'Diaye, P., & Nguyen, L. (2014). *Impact of Fed Tapering Announcement on Emerging Markets. IMF Working Paper*, 35.
- Patel, S. (2012). *The Effect of Macroeconomic Determinant on tehr Perfomance of the Indian Stock Market* . ISSN: 0971-1023 Management Review Volume XXII , 127.
- Putra, D. (2014). Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah US/\$, Inflasi dan Tingkat Suku Bunga SBI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 - 2013. Skripsi Jurusan Ekonomi Pembangunan - Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)*. Edisi-I. Yogyakarta.: Kanisius.

PENGARUH *RISK PROFILE*, *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, *EARNING* *DAN CAPITAL (RGEC)* TERHADAP PROFITABILITAS BANK

MG. Kentris Indarti (kentrisindarti@gmail.com)

Listyorini Wahyu Widati

Nurasih Yuni Utami

Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Sikubank (UNISBANK) Semarang

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh risk profile yang terdiri atas risiko kredit dan risiko likuiditas, good corporate governance (GCG), earning, dan capital terhadap profitabilitas. Masing-masing variabel tersebut diproksi dengan Non Performing Loan (NPL), Loan to Deposit Ratio (LDR), nilai komposit GCG, Net interest Margin (NIM), dan Capital Adequacy Ratio (CAR). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. Dengan menggunakan teknik pengambilan sampel purposive sampling, diperoleh data sebanyak 124. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa NPL dan nilai komposit GCG berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, dan NIM berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, sementara itu LDR dan CAR tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Kata Kunci: Profitabilitas, NPL, LDR, komposit GCG, dan CAR

PENDAHULUAN

Sebagai lembaga keuangan, bank memiliki fungsi intermediari yaitu yang fungsi menyimpan dana dari nasabah dan menggunakannya dalam bentuk kredit yang diberikan kepada nasabah. Menjalankan fungsi ini merupakan salah satu cara bagi bank untuk menghasilkan keuntungan yang diperoleh dari selisih antara bunga kredit dengan bunga simpanan (Riyanto, 2008).

Kemampuan perusahaan perbankan dalam menghasilkan keuntungan merupakan salah satu hal yang membuat kinerja bank dinilai baik. Profit dari bank didapatkan dari kemampuan bank untuk menyalurkan dana yang didapatkan dari masyarakat dalam bentuk pinjaman kredit. Bunga dari hasil pinjaman kredit merupakan salah satu sumber utama profit dari suatu bank.

Untuk mengukur kinerja suatu perusahaan dapat digunakan analisis profitabilitas (Wisnu, 2005). Salah satu pengukur profitabilitas adalah rasio *Return on Asset (ROA)*, yang merupakan rasio antara keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah aset secara keseluruhan. Sesuai

dengan Surat Edaran BI No. 6/23/DPNP tanggal 31 Mei 2004, ROA digunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam menggunakan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba kotor. Semakin besar ROA suatu bank, menunjukkan semakin besar tingkat keuntungan yang dicapai bank dan semakin baik posisi bank tersebut dari segi penggunaan aset (Siamat, 2005).

Dalam perkembangan mengenai bagaimana cara penilaian tingkat kesehatan bank, evaluasi kinerja yang dilakukan bank selama ini hanya terfokus pada sisi *upside* bisnis (pencapaian laba dan pertumbuhan) tidak membahas sisi *downside* (risiko). Evaluasi yang hanya fokus pada sisi *upside* cenderung bias dan tidak berorientasi pada pencapaian jangka panjang, sehingga penilaian tingkat kesehatan bank yang mencakup sisi *upside* dan *downside* menjadi solusi penilaian kinerja yang lebih komprehensif.

Sejak Januari 2012 seluruh Bank Umum di Indonesia sudah harus menggunakan pedoman penilaian tingkat kesehatan bank yang terbaru berdasarkan Peraturan Bank Indonesia (PBI) No.13/1/PBI/2011 tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum. Tatacara terbaru tersebut disebut sebagai metode RGEC, yaitu singkatan dari *Risk Profile, Good Corporate Governance, Earning, dan Capital*. Peraturan tersebut masih berlaku sampai saat ini meskipun sejak 31 Desember 2013, fungsi, tugas dan wewenang pengaturan dan pengawasan kesehatan bank beralih dari Bank Indonesia ke Otoritas Jasa Keuangan (OJK) (Booklet Perbankan Indonesia, 2014). Otoritas Jasa Keuangan (OJK) saat ini masih mengadopsi dan menerapkan RGEC berdasarkan Peraturan Bank Indonesia (PBI) No.13/1/PBI/2011 tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum dan Surat Edaran (SE) No. 13/24/DPNP tentang petunjuk pelaksanaan PBI No. 13/1/PBI/2011.

Profil risiko merupakan peluang atau kemungkinan terjadinya bencana atau kerugian, yang dalam perbankan risiko itu diartikan sebagai peluang kemungkinan terjadinya situasi yang memburuk atau *bad outcome*. Profil risiko dibagi menjadi dua jenis, yaitu risiko yaitu risiko kredit dan risiko likuiditas. Risiko kredit adalah kemungkinan terjadinya kerugian bank sebagai akibat dari tidak dilunasinya kembali kredit yang diberikan bank kepada debitur maupun *counterparty* lainnya.

Salah satu ukuran risiko kredit di perbankan konvensional adalah angka *Non Performing Loan* (NPL). NPL adalah suatu keadaan dimana nasabah sudah tidak sanggup lagi membayar sebagian atau seluruh kewajiban kepada bank seperti yang telah diperjanjikannya. Semakin

tinggi risiko kredit, mencerminkan semakin tingginya risiko yang dihadapi bank dalam kegiatan operasional dan investasi bank. Adanya kredit macet pada bank menghambat keuntungan bank yang seharusnya dapat diperoleh dari laba kredit sehingga profitabilitas menjadi menurun. Hasil penelitian Purwoko dan Sudiyatno (2013) menunjukkan bahwa risiko kredit berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. sebaliknya hasil penelitian Rafelia dan Ardiyanto (2013) menunjukkan bahwa risiko kredit berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Sementara hasil penelitian Savitri (2011) dan Rokhim dan Harmidy (2013) menyatakan bahwa risiko kredit tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Risiko likuiditas adalah risiko dimana bank tidak memiliki uang tunai atau aktiva jangka pendek yang dapat diuangkan segera dalam jumlah yang cukup untuk memenuhi permintaan deposan atau debitur (Kasmir, 2012). Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat ditagih. Dalam penelitian ini, rasio likuiditas diukur dengan *Loan to Deposit Ratio* (LDR). *Loan to Deposit Ratio* adalah rasio untuk mengukur komposisi jumlah kredit yang diberikan dibandingkan dengan jumlah dana dari masyarakat (Kasmir,2012). Rasio ini digunakan untuk mengetahui kemampuan bank dalam membayar kembali kewajiban kepada para nasabah yang telah menanamkan dananya dengan kredit-kredit yang telah diberikan kepada para debiturnya. Semakin tinggi nilai risiko likuiditas menunjukkan semakin tinggi juga pembiayaan yang diberikan bank kepada nasabahnya dalam bentuk kredit. Maka laba bank yang didapat dari bunga kredit pun semakin tinggi. Namun besarnya pembiayaan ini juga menimbulkan risiko likuiditas dimana bank tidak mampu untuk melakukan pembayaran kembali pada nasabahnya, sehingga semakin tinggi risiko likuiditas artinya semakin banyak pembiayaan keluar yang akan menyebabkan kredit macet maka profit yang kemungkinan dihasilkan semakin rendah. Hasil penelitian Widati (2012), dan Rokhim dan Harmidy (2013) menyatakan bahwa risiko likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Sementara hasil penelitian Purwoko dan Sudiyatno (2013), Prasanjaya dan Ramantha (2013) dan Rafelia dan Ardiyanto (2013) menyatakan bahwa risiko likuiditas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Kinerja perbankan dapat ditentukan oleh sejauh mana keseriusannya dalam menerapkan *corporate governance*. Skor tata kelola pada bank menunjukkan kualitas manajemen yang baik dan tidak terjadinya masalah yang bisa menjadikan *moral hazard* bagi nasabah maupun investor. Menurut SK BI No. 9/12/DPNP, semakin kecil nilai komposit pada GCG maka kualitas

manajemen dalam menjalankan operasional bank sangat baik sehingga bank bisa mendapatkan keuntungan. Hal ini berarti semakin baik kinerja GCG maka tingkat kepercayaan (*trust*) dari nasabah maupun investor menunjukkan respon yang positif. Hasil penelitian Rokhim dan Harmidy (2013) dan Tobing dkk (2013) menyatakan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Sementara hasil penelitian Permatasari dan Novitasary (2014) menyatakan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Earning yang diproksi dengan *Net Interest Margin* (NIM) merupakan perbandingan antara pendapatan bunga bersih terhadap rata-rata aktiva produktifnya, yang juga merupakan selisih antara bunga simpanan dan bunga pinjaman. Semakin besar rasio ini maka meningkatnya pendapatan bunga atas aktiva produktif yang dikelola bank sehingga kemungkinan bank dalam kondisi bermasalah semakin kecil. Hasil penelitian Purwoko dan Sudiyatno (2013) menyatakan bahwa NIM berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Sebaliknya hasil penelitian Savitri (2011) menyatakan bahwa *earning* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Rasio permodalan yang diukur dengan *Capital Adequacy Ratio* (CAR) merupakan alat analisis yang digunakan untuk mengetahui berapa jumlah modal yang memadai untuk menunjang kegiatan operasionalnya dan cadangan untuk menyerap kerugian yang mungkin terjadi. Tingginya rasio modal dapat melindungi deposan, dan memberikan dampak meningkatnya kepercayaan masyarakat yang akhirnya dapat meningkatkan ROA. Dengan modal yang besar, manajemen bank sangat leluasa dalam menempatkan dananya ke dalam aktivitas yang menguntungkan dalam rangka meningkatkan profitabilitas (Ghozali, 2008). Hasil penelitian Widati (2012) dan Rokhim dan Harmidy (2013) menunjukkan bahwa CAR berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Sebaliknya penelitian Purwoko dan Sudiyatno (2013) dan Prasanjaya dan Ramantha (2013) menunjukkan bahwa CAR tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Hasil penelitian tersebut menunjukkan masih terdapat *research gap* pengaruh RGEC terhadap profitabilitas. Hal ini memotivasi untuk dilakukan pengujian kembali pengaruh RGEC yang diproksi dengan NPL, LDR, nilai komposit GCG, NIM, dan CAR terhadap profitabilitas. Penelitian ini berbeda dengan beberapa penelitian sebelumnya dalam pengukuran praktik GCG. Beberapa penelitian sebelumnya menggunakan komisaris independen, *board of director*, kepemilikan sebagai proksi GCG. Sesuai dengan Peraturan Bank Indonesia (PBI)

No.13/1/PBI/2011 tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum, penelitian ini menggunakan nilai komposit GCG untuk mengukur tingkat penerapan GCG.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori keagenan

Hubungan keagenan didefinisi sebagai kontrak dimana satu atau lebih orang (disebut *owners* atau pemegang saham atau pemilik) menunjuk seorang lainnya (disebut agen atau pengurus/manajemen) untuk melakukan beberapa pekerjaan atas nama pemilik. Pekerjaan tersebut termasuk pendelegasian wewenang untuk mengambil keputusan. Dalam hal ini manajemen diharapkan oleh pemilik untuk mampu mengoptimalkan sumber daya yang ada di bank tersebut secara maksimal. Bila kedua pihak memaksimalkan perannya (*utility maximizers*), cukup beralasan apabila manajemen tidak akan selalu bertindak untuk kepentingan pemilik. Pada umumnya pemilik memiliki *welfare motives* yang bersifat jangka panjang, sebaliknya manajemen lebih bersifat jangka pendek, sehingga terkadang mereka cenderung memaksimalkan profit untuk jangka pendek dengan mengabaikan *sustainability* keuntungan dalam jangka panjang. Untuk membatasi atau mengurangi kemungkinan tersebut, pemilik dapat menetapkan insentif yang sesuai bagi manajemen, yaitu dengan mengeluarkan biaya monitoring dalam bentuk gaji. Dengan adanya *monitoring cost* tersebut manajemen akan senantiasa memaksimalkan kesejahteraan pemilik, walaupun keputusan manajemen dalam praktik akan berbeda dengan keinginan pemilik (Jensen dan Meckling, 1976).

Pengaruh *Risk Profile* terhadap profitabilitas

Penelitian ini akan menggunakan risiko kuantitatif yang terdapat dari risk profilem yaitu risiko kredit dan risiko likuiditas. Risiko kredit diproksikan dengan menggunakan nilai *Non Performing Loan* (NPL) dan risiko likuiditas diproksi dengan menggunakan nilai dari *Loan to Deposit Ratio* (LDR).

Risiko kredit diproksi dengan menggunakan *non performing loan* (NPL). Risiko kredit merupakan salah satu permasalahan bagi industri perbankan, yaitu rasio antara kredit bermasalah dengan total kredit yang mencerminkan besarnya kredit bermasalah yang dihadapi oleh bank. Semakin tinggi risiko kredit, mencerminkan semakin tingginya risiko yang dihadapi bank dalam

kegiatan operasional dan investasi bank. Selain itu rasio ini juga mencerminkan kualitas kredit bank yang buruk ataupun adanya kredit macet. Adanya kredit macet pada bank menghambat keuntungan bank yang seharusnya dapat diperoleh dari laba kredit sehingga profitabilitas menjadi menurun. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Purwoko dan Sudiyatno (2013) dan Rafelia dan Ardiyanto (2013) yang menyatakan bahwa risiko kredit berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis berikut ini.

H_{1a} : NPL berpengaruh negatif terhadap Profitabilitas.

Risiko likuiditas diproksi dengan *loan to deposit ratio* (LDR). Rasio ini menunjukkan kemampuan pengelolaan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya. Artinya, seberapa mampu perusahaan untuk membayar kewajiban atau utangnya yang sudah jatuh tempo.

Risiko likuiditas mencerminkan rasio antara pembiayaan yang diberikan oleh bank umum kepada nasabahnya dibanding dengan dana yang masuk atau terkumpul dari masyarakat. Menurut Siamat (2005) risiko likuiditas memberikan indikasi mengenai jumlah dana pihak ketiga yang disalurkan dalam bentuk kredit. Jika bank menyalurkan dana yang dihimpun dalam jumlah yang cukup besar dalam bentuk kredit maka bank akan mendapatkan laba yang besar juga dari bunga kredit.

Dilihat dari kemampuan bank dalam melakukan pembiayaan, semakin tinggi nilai risiko likuiditas menunjukkan semakin tinggi pula pembiayaan yang diberikan bank kepada nasabahnya dalam bentuk kredit. Maka laba bank yang didapat dari bunga kredit pun semakin tinggi. Namun besarnya pembiayaan ini juga menimbulkan risiko likuiditas dimana bank tidak mampu untuk melakukan pembayaran kembali pada nasabahnya, sehingga semakin tinggi risiko likuiditas artinya semakin banyak pembiayaan keluar yang akan menyebabkan kredit macet maka profit yang kemungkinan dihasilkan semakin rendah.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis berikut ini.

H_{1b} : LDR berpengaruh negatif terhadap Profitabilitas.

Pengaruh Nilai Komposit *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Profitabilitas.

Implementasi GCG merupakan salah satu ketentuan yang semakin ditekankan pada perusahaan perbankan. Hal ini dimaksudkan bahwa pengelolaan dana investor dapat dikelola

dengan baik dan benar oleh manajemen perusahaan akan menciptakan nilai tambah bagi semua *stakeholder* (Monks dalam Kaihatu, 2006). Penerapan GCG meliputi pengawasan terhadap kinerja manajer. Dengan adanya pengawasan yang baik dari manajemen maka diharapkan bank akan memberikan keuntungan kepada pemilik perusahaan dan dimaksudkan juga untuk meningkatkan kinerja keuangan bank.

Hal ini sesuai dengan penelitian Rokhim dan Harmidy (2013) serta Tobing dkk (2013), yang menyatakan bahwa semakin baik penerapan *Good Corporate Governance* (GCG), semakin tinggi profitabilitas. Penelitian Spong dan Sullivan (2007) yang menguji pengaruh GCG yang diproksi dengan *boards of directors* menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perbankan.

Indikator penilaian GCG dalam penelitian ini menggunakan bobot penilaian berdasarkan nilai komposit dari ketetapan Bank Indonesia menurut PBI No. 13/ 1/PBI/ 2011, yang menyatakan semakin kecil nilai komposit GCG menunjukkan semakin baik kinerja GCG perbankan. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis berikut ini.

H₂ : Nilai Komposit *Good Corporate Governance* berpengaruh negatif terhadap Profitabilitas.

Pengaruh Net Interest Margin (NIM) terhadap Profitabilitas.

Earning dalam penelitian ini diproksi dengan menggunakan rasio *net interest margin* (NIM). *Earning* menunjukkan nilai pendapatan yang diperoleh dari bunga kredit yang dikururkan oleh bank. Sebagaimana jenis usahanya, bank merupakan perusahaan yang melakukan usahanya di bidang pemberian pendanaan kepada pihak lain. Dengan demikian bahwa keuntungan dari bank akan sangat ditentukan oleh pendapatan bunga yang diperoleh oleh bank (Dendawijaya, 2009). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Purwoko dan Sudiyatno (2013) yang menyatakan bahwa *earning* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Dengan demikian dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H₃ : NIM berpengaruh positif terhadap Profitabilitas.

Pengaruh *Capital Adequacy Ratio* (CAR) terhadap Profitabilitas.

Rasio permodalan yang lazim digunakan untuk mengukur kesehatan bank adalah *Capital Adequacy Ratio* (CAR). Rasio permodalan digunakan untuk mengukur kecukupan modal yang dimiliki bank untuk menunjang aktiva yang mengandung atau menghasilkan risiko, misalnya

kredit yang diberikan. (Siamat, 2005). Semakin tinggi rasio permodalan menunjukkan semakin tinggi modal yang dimiliki oleh bank, sehingga semakin kuat bank untuk menanggung risiko dari setiap kredit yang diberikan. Modal bank yang meningkat dan penyaluran kredit yang meningkat menunjukkan bahwa bank mampu untuk membiayai operasional bank. Keadaan menguntungkan ini dapat memberikan kontribusi bagi profitabilitas bank (Dendawijaya, 2009). Hasil penelitian Widati (2012) dan Rokhim dan Harmidy (2013) menyatakan bahwa rasio permodalan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H₄ :CAR berpengaruh positif terhadap Profitabilitas.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh bank umum konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2014. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria atau pertimbangan tertentu. Kriteria-kriteria yang digunakan adalah bank umum konvensional yang menerbitkan laporan tahunan selama periode pengamatan (2011-2014) dan memiliki data lengkap. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 31 bank atau sebanyak 124 observasi. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan *annual report* dari *website www.idx.co.id* dan Bank Indonesia.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi operasional dan pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada tabel 1 berikut ini.

Tabel 1
Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

No	Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	Sumber
1	<i>Return on Assets (ROA)</i>	<i>Return On Asset (ROA)</i> merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh laba secara	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Dendawijaya, 2009

		keseluruhan		
2	Risiko Kredit	NPL (<i>Non Performing Loan</i>) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan manajemen bank dalam mengelola kredit bermasalah yang diberikan oleh bank	$NPL = \frac{\text{Kredit Bermasalah}}{\text{Total Kredit}} \times 100\%$	Surat Edaran Bank Indonesia No13/24/DP NP tanggal 25 Oktober 2011
3	Risiko Likuiditas	<i>Loan to Deposit Ratio</i> merupakan rasio yang menyatakan seberapa jauh kemampuan bank dalam membayar kembali penarikan dana yang dilakukan deposan dengan mengendalikan kredit yang diberikan sebagai sumber likuiditasnya	$LDR = \frac{\text{Total Kredit}}{\text{Total Dana Pihak Ketiga}} \times 100\%$	Surat Edaran Bank Indonesia No13/24/DP NP tanggal 25 Oktober 2011
4	Good Corporate Governance	<i>Good Corporate Governance</i> (GCG) merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (value added) untuk semua <i>stakeholder</i>	Indikator penilaian pada Corporate Governance yaitu menggunakan bobot penilaian berdasarkan nilai komposit dari ketentuan Bank Indonesia menurut PBI No 13/1/PBI/2011 tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum dari angka di bawah 1,5 yang menunjukkan nilai sangat baik dan nilai komposit di atas 4,5 yang menunjukkan nilai tidak baik.	SK BI No 9/12/DPNP
5	Earning	<i>Net Interest Margin</i> (NIM) merupakan perbandingan antara pendapatan bunga bersih terhadap rata-rata aktiva produktifnya	$NIM = \frac{\text{Pendapatan Bunga Bersih}}{\text{Aset Produktif}} \times 100\%$	Surat Edaran Bank Indonesia No 6/23/DPNP tanggal 31 Mei 2004
6	Capital	<i>Capital Adequacy Ratio</i> (CAR) adalah rasio yang memperlihatkan seberapa besar jumlah seluruh aktiva bank	$CAR = \frac{\text{Modal Bank}}{\text{Total Aktiva Tertimbang Menurut Resiko}} \times 100\%$	Sudiyatno 2010

		yang mengandung unsur risiko (kredit, penyertaan, surat berharga, tagihan pada bank lain) yang ikut dibiayai dari modal sendiri disamping memperoleh dana-dana dari sumber-sumber diluar bank		
--	--	---	--	--

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi *Ordinary Least Square* (ols), yang dinyatakan dalam persamaan berikut ini.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1a} + \beta_2 X_{1b} + \beta_3 X_2 + \beta_4 X_3 + \beta_5 X_4 + \epsilon$$

Dimana :

Y = *Return On Asset*

α = Konstanta

$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4 \beta_5$ = Koefisien regresi

X_{1a} = *Non Performing Loan*

X_{1b} = *Loan to Deposit Ratio*

X_2 = *Good Corporate Governance*

X_3 = *Net Interest Margin*

X_4 = *Capital Adequacy Ratio*

ϵ = *error* / variabel pengganggu

Selain itu juga dilakukan uji normalitas dan asumsi klasik yang meliputi uji multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi sebagai syarat penggunaan regresi OLS.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2 menggambarkan statistic deskriptif untuk seluruh variabel pada periode pengamatan tahun 2011-2014 yang terdiri atas 124 data.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	124	-7.67	4.21	1.2924	1.45517
NPL	124	.21	12.28	2.4102	2.08987
LDR	124	.44	1.13	.8226	.11505
GCG	124	1.00	4.00	1.9393	.69609
NIM	124	.74	19.00	6.4792	3.19180
CAR	124	9.17	45.75	16.4282	4.36093
Valid N (listwise)	124				

Berdasarkan tabel 4.2 dapat diketahui bahwa variabel *return on assets* (ROA) mempunyai nilai terendah -7,67%, yang dimiliki oleh Bank Mutiara Tbk pada tahun 2013 dan tertinggi sebesar 4,21% dimiliki oleh Bank Tabungan Pensiunan. Nasional Tbk pada tahun 2012. Nilai rata-rata profitabilitas sebesar 1,292%, yang berarti bahwa perusahaan sampel rata-rata mampu menghasilkan profit sebesar 1,292% dari total asetnya.

Pada variabel *non performing loan* (NPL) dapat diketahui bahwa nilai terendah 0,21%, dimiliki oleh Bank Bumi Arta Tbk pada tahun 2013 dan nilai tertinggi 12,28% dimiliki oleh Bank Mutiara Tbk pada tahun 2013. Nilai rata-rata Risiko kredit yang diprosikan dengan *non performing loan* (NPL) sebesar 2,41%, menggambarkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki kredit bermasalah sebesar 2,41% dari total kreditnya. Hal ini menggambarkan bahwa risiko kredit perusahaan sampel masih dalam kategori yang baik yaitu masih di bawah nilai NPL maksimal yang ditetapkan Bank Indonesia yaitu 5%.

Nilai terendah *loan to deposit ratio* (LDR) sebesar 0,44% dimiliki oleh Bank Capital Indonesia Tbk pada tahun 2011, sedangkan nilai tertinggi 1,13% dimiliki oleh Bank QNB Kesawan Tbk pada tahun 2013. Perusahaan sampel memiliki risiko likuiditas rata-rata ang 82,26%. Nilai ini menunjukkan bahwa perusahaan sampel rata-rata mampu menyalurkan kredit sebesar 82,26% dari total dana pihak ketiga yang mampu dihimpun. Nilai ini juga menunjukkan bahwa bank berada pada posisi LDR yang sehat sebab berada pada kisaran 78-92%.

Variabel *corporate governance* (CG) yang diprosikan dengan nilai komposit menunjukkan nilai terendah 1,00%, nilai tertinggi 4,00% dan nilai rata-rata sebesar 1,939%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa praktik corporate governance pada perusahaan sampel rata-rata baik.

Earning yang diprosi dengan rasio *net interest margin* (NIM) menunjukkan nilai terendah 0,74%, dimiliki oleh Bank Jtrust Indonesia Tbk pada tahun 2014 dan nilai tertinggi 19%

dimiliki oleh Bank Saudara Tbk pada tahun 2013. Nilai rata-rata sebesar 6,47% menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki pendapatan bunga bersih sebesar 6,47% dari nilai asset produktifnya.

Pada variabel *capital adequacy ratio* (CAR), dapat diketahui bahwa nilai terendah 9,17% dimiliki oleh Bank Mutiara Tbk pada tahun 2011, nilai tertinggi 45,75% dimiliki oleh Bank Pundi Indonesia Tbk pada tahun 2014 serta nilai rata-rata sebesar 16,42%. dengan nilai standar deviasi sebesar 4,36%. Nilai ini menunjukkan tingkat kesehatan bank sampel cukup baik karena berada di atas nilai CAR yang ditetapkan oleh Bank Indonesia yaitu 8%. Nilai standar deviasi untuk seluruh variabel tidak berbeda jauh dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan bahwa seluruh memiliki variasi yang relative kecil dan data terdistribusi secara normal.

Hasil Pengujian dengan Regresi Linier Berganda

Sebelum dilakukan pengujian model dan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji normalitas dan asumsi klasik. Hasil pengujian menunjukkan bahwa data terdistribusi normal dan lolos dari asumsi klasik.

Hasil pengujian model dan hipotesis dengan regresi *ordinary least square* ditunjukkan pada tabel 3. Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui besarnya nilai koefisien determinasi sebesar 0,547, yang berarti variabilitas profitabilitas mampu dijelaskan oleh variabel independen yaitu risiko kredit, risiko likuiditas, *good corporate governance*, *earning* dan *capital* sebesar 54,7%, sedangkan sisanya sebesar 45,3% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian. Nilai F hitung sebesar 30,697 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 signifikan pada level 1 % menunjukkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi profitabilitas.

Hasil pengujian hipotesis 1a menunjukkan nilai koefisien beta sebesar -.441 signifikan pada level 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis 1 yang menyatakan risiko kredit yang diukur dengan Non Performing Loan (NPL) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas diterima. Semakin tinggi NPL mencerminkan semakin tingginya resiko yang dihadapi bank dalam kegiatan operasional dan menunjukkan bank tidak profesional dalam pengelolaan kreditnya, sehingga bank mengalami kredit macet yang akhirnya berdampak pada kerugian. Selain itu, NPL juga mencerminkan juga kualitas kredit bank yang buruk ataupun adanya kredit macet. Adanya kredit macet pada bank menghambat keuntungan bank yang seharusnya dapat diperoleh dari bunga kredit, sehingga profitabilitas menjadi menurun. Hal ini sesuai dengan penelitian Purwoko

dan Sudiyatno (2013) dan Rafelia dan Ardiyanto (2013) yang menunjukkan bahwa risiko kredit berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

Tabel 3
Pengujian Hipotesis

Variabel	Unstandardized Coefficients	t	Sig.
NPL	-.441	-9.085	.000
LDR	-.295	-.383	.703
GCG	-.365	-2.591	.011
NIM	.151	5.285	.000
CAR	.030	1.377	.171
<i>Adjusted R²</i>	.547		
F hitung	30.697		
Sig. F	.000		

Koefisien beta pada variabel risiko likuiditas yang diukur dengan Loan to Deposit Ratio (LDR) menunjukkan angka sebesar $-.295$ dan tidak signifikan pada level 5%. Hal ini menunjukkan risiko likuiditas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, sehingga hipotesis 1b yang menyatakan risiko likuiditas berpengaruh negatif terhadap profitabilitas ditolak. Hal ini dapat terjadi karena dalam mendapatkan profit, yang lebih penting bukanlah besarnya jumlah dana pihak ketiga yang disalurkan, melainkan kualitas kredit yang disalurkan. Peningkatan pembiayaan kredit yang tidak diimbangi dengan peningkatan Dana Pihak Ketiga (DPK) akan mengakibatkan bank mengalami kekurangan dana untuk mencukupi kewajibannya dan akan kehilangan kepercayaan nasabah maupun investor karena dianggap tidak memiliki prospek di masa depan (Attar, 2014). Selain itu akan berpotensi adanya pembubaran perusahaan (likuidasi) dengan menjual seluruh *asset* perusahaan yang ada di dalam neraca untuk membayar kewajibannya tanpa melihat keuntungan yang berada pada posisi laba rugi. Berdasarkan data time series, terlihat bahwa data risiko likuiditas pergerakannya stagnan atau tidak berubah sementara nilai profitabilitas sangat berfluktuasi. Hasil ini konsisten dengan penelitian Savitri (2011) dan Purwoko dan Sudiyatno (2013) yang menyatakan bahwa jumlah risiko likuiditas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Hasil pengujian variabel *good corporate governance* (GCG) menunjukkan nilai beta sebesar $-.365$ dan hasil signifikan pada level 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis 2 yang menyatakan Nilai komposit GCG berpengaruh negatif terhadap profitabilitas diterima. Arah

hubungan negatif ini menunjukkan bahwa semakin baik pelaksanaan *corporate governance* yang ditandai dengan angka komposit yang kecil, maka akan semakin tinggi profitabilitas bank. Hasil ini mendukung penelitian Rokhim dan Harmidy (2013) dan Tobing dkk (2013) yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh terhadap profitabilitas.

Nilai koefisien beta pada variabel *earning* yang diukur dengan Net Interest Margin (NIM) menunjukkan angka .151, signifikan pada level 5%. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 3 yang menyatakan bahwa NIM berpengaruh positif terhadap profitabilitas diterima. *Earning* menunjukkan pendapatan bunga yang di peroleh dan mengukur tingkat efisiensi perusahaan (Purwoko, 2013). Bank merupakan perusahaan yang usaha utamanya pada pemberian pendanaan kepada pihak lain. Dengan demikian keuntungan bank akan sangat ditentukan oleh pendapatan bunga yang diperoleh oleh bank. Hasil ini sesuai dengan penelitian Purwoko dan Sudiyatno (2013) yang menyatakan bahwa *earning* berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa *capital* yang diukur dengan Capital Adequacy Ratio (CAR) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap profitabilitas, sehingga hipotesis 4 yang menyatakan CAR berpengaruh positif terhadap profitabilitas ditolak. Besarnya rasio permodalan diukur dari rasio antara modal sendiri terhadap Aktiva Tertimbang Menurut Risiko (ATMR). Rasio permodalan digunakan untuk mengukur kecukupan modal yang dimiliki bank untuk menunjang aktiva yang mengandung atau menghasilkan risiko. Berdasarkan statistik deskriptif, terlihat bahwa semua perusahaan memiliki CAR yang lebih besar dari 8% seperti persyaratan Bank Indonesia, namun tidak disertai dengan nilai profitabilitas yang tinggi pula.

Hal ini dapat terjadi karena peraturan Bank Indonesia yang mengharuskan CAR minimal 8% mengakibatkan bank-bank berusaha menjaga CAR yang dimilikinya sesuai dengan peraturan sehingga para pemilik bank menambah modal bank yang berupa *fresh money* hanya agar CAR dapat memenuhi syarat yang di tetapkan Bank Indonesia dan tidak berusaha agar modal tersebut mampu memberi pengaruh terhadap profitabilitas bank (Purwoko, 2013). Selain itu bank lebih cenderung untuk menginvestasikan dananya dengan hati-hati dan lebih menekan pada survival bank (Prasanjaya, 2013). Hasil ini sesuai dengan penelitian Purwoko dan Sudiyatno (2013), Prasanjaya dan Ramantha (2013) dan Rafelia dan Ardiyanto (2013) yang menyatakan bahwa *capital* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

SIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa NPL dan Nilai komposit *GCG* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan NIM berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Sementara itu LDR dan CAR tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Semakin tingginya NPL pada bank dapat menghambat keuntungan bank yang seharusnya dapat diperoleh dari pendapatan bunga kredit, sehingga profitabilitas menurun. Risiko likuiditas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Hal ini bisa disebabkan karena dalam mendapatkan profit, hal yang terpenting bukanlah besarnya jumlah dana pihak ketiga yang disalurkan, tetapi kualitas kredit yang disalurkan.

Nilai komposit *GCG* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Arah hubungan negatif ini menunjukkan bahwa semakin baik pelaksanaan *corporate governance* yang ditandai dengan angka komposit yang kecil, maka akan semakin tinggi profitabilitas bank.

NIM berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Bank merupakan perusahaan yang melakukan usahanya di bidang pemberian pendanaan kepada pihak lain. Dengan demikian bahwa keuntungan dari bank akan sangat ditentukan oleh pendapatan bunga yang diperoleh oleh bank.

CAR tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Hal ini dapat terjadi karena peraturan Bank Indonesia yang mengharuskan CAR minimal 8% mengakibatkan bank-bank berusaha menjaga CAR yang dimilikinya sesuai dengan peraturan sehingga para pemilik bank menambah modal bank yang berupa *fresh money* hanya agar CAR dapat memenuhi syarat yang ditetapkan Bank Indonesia dan tidak berusaha agar modal tersebut mampu memberi pengaruh terhadap profitabilitas bank

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang memerlukan pengembangan dan perbaikan untuk penelitian selanjutnya. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah rendahnya nilai *adjusted R square*, yaitu 54,7%. Hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam penelitian ini yaitu NPL, LDR, Nilai komposit *GCG*, NIM dan CAR dalam menjelaskan variasi Profitabilitas hanya sebesar 54,7%, sedangkan sisanya 45,3% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian ini. Untuk itu penelitian selanjutnya perlu menambah variabel penelitian, seperti tingkat efisiensi, tingkat suku bunga, dan tingkat inflasi agar diperoleh hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustiningrum, Riski (2013), Analisis Pengaruh CAR NPL dan LDR terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Perbankan, *Jurnal Ekonomi*, Vol 885
- Ali, Masyud (2006), *Manajemen Risiko Strategi Perbankan dan Dunia Usaha Menghadapi Tantangan Globalisasi Bisnis*, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- Bushman, R., Smith, A (2001), *Financial accounting information and corporate governance*, *Journal of Accounting and Economics* 32, 237-333
- Darma, Hetna (2007), Analisis Likuiditas pada Bank Pembangunan Daerah Kalimantan Timur di Samarinda, *Jurnal ekonomi*, Volume 3 Nomor 2
- Darmawati (2005), *Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan*, Denpasar: Simposium Nasional Akuntansi VII
- Dendawijaya, Lukman (2009), *Manajemen Perbankan*, Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Desfian, Basra (2003), Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Kinerja Bank Umum di Indonesia tahun 2001-2003, *Thesis Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro*
- Dewi, Sartika (2012), Analisa Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kecukupan Modal, Kualitas Aktiva Produktif dan Likuiditas Terhadap Return On Assets (ROA) (Studi Kasus pada Bank Umum Syariah di Indonesia periode 2006-2010), *Jurnal Manajemen Indonesia*, Volume 1 Nomor 2.
- Febriyani dan Zulfadin (2003), Analisis Kinerja Bank Devisadan Bank Non Devisa di Indonesia, *Jurnal Ekonomi Manajemen Sumber Daya*, Vol. 13, No.1, Juni 2012.
- Greuning, Hennie Van dan Bratanovic Sonja (2009), *Analisis Risiko Perbankan*, Edisi Ketiga, Jakarta: Salemba Empat
- Husnan, Suad (2001), *Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. BPFE Yogyakarta.
- Infobank news, ” Bank Pencetak Laba Terbesar”, 10 juni 2014.
<http://www.infobanknews.com/2014/6/10-bank-pencetak-laba-terbesar.html>

- Jensen, M.C. and W.H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305-360
- Kaihatu, Thomas S (2006), Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia, *jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol ,8 No 1*
- Kasmir, (2012), *Manajemen Perbankan*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Nazrantika, Sunarto, (2013), *Pengaruh PL terhadap ROA Sektor Perbankan di Indonesia*, Inovbiz Volume 1 Nomor 1, Juni 2013.
- Peraturan Bank Indonesia N0.6/10/PBI/2004 tentang Panduan Dalam Menilai Tingkat Kesehatan Bank.
- Peraturan Bank Indonesia No.13/1/PBI/2011 tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum.
- Prasanjaya, A.A.Yogi dan I Wayan Ramantha (2013), Analisis Pengaruh Rasio CAR, BOPO, LDR dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas Bank yang terdaftar di BEI, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Volume 4, Nomor 1
- Purwoko, Didik dan Bambang Sudiyatno (2013), Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Bank (Studi Empirik Pada Industri Perbankan di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)* Maret 2013, ISSN : 1442-3126.
- Rafelia, Thyas dan Moh. Didik Ardiyanto (2013), Pengaruh CAR, FDR, NPF dan BOPO Terhadap ROE Bank Syariah Mandiri Periode Desember 2008 – Agustus 2012, *Diponegoro Journal of Accounting*, Volume 1, Nomor 1, Tahun 2013:1-9.
- Riyanto, Bambang (2008), *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, GPFE. Yogyakarta.
- Rokhim, Rofikoh dan Jubilant Arda Hamidy (2013), *Ownership Structure, Risk and Their Impact Towards Performances in Indonesia Commercial Banks*, Finance and Banking Journal Vol. 15 No. 1 Juni 2013.
- Rosada, Nurhidayati (2013), Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kinerja Keuangan pada PT Bank Muamalat Indonesia, Tbk, *Jurnal Ekonomi dan Informasi Akuntansi (Jenius)* Vol. 3 No. 1 Jan 2013.
- Savitri, Dhian Andarini Minar (2011), Pengaruh Non Performin Loan (NPL), Net Interest Margin (NIM) dan Loan to Deposit Ratio (LDR) Terhadap Perubahan Laba Pada Bank Devisa dan Bank Non Devisa di Indonesia Tahun 2006-2010, *Jurnal ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, Vol 2 Nomor 2, November 2011

- Septiarini, Ni Luh Sri dan I Wayan Ramantha (2014), Pengaruh Rasio Kecukupan Modal dan Rasio Penyaluran Kredit Terhadap Profitabilitas Dengan Moderasi Rasio Kredit Bermasalah, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 7.1. ISSN:2302-8556.
- Siamat, Dahlan (2005), *Manajemen Lembaga Keuangan - Edisi Ketiga*, Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Srihastuti, Eni (2013), Pengaruh Rasio CAMEL terhadap Kinerja Keuangan Bank Syariah, *Jurnal Otonomi*, Vol. 13, Nomor 1, Januari 2013.
- Subandi dan Imam Ghozali (2013), Determinan Efisiensi dan Dampaknya terhadap Kinerja Profitabilitas Industri Perbankan di Indonesia, *Jurnal Keuangan dan perbankan*, Vol. 17 No. 1, Januari 2013.
- Surat Edaran Bank Indonesia No. 13/24/DPNP tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum
- Susilo, Sri Y,dkk (2000), *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, Jakarta: Salemba Empat.
- Tobing, Adil, Yandra Arkeman, Bunasor Sanim dan R. Nunung Nuryartono (2013), Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Tingkat Kesehatan dan Daya Saing di Perbankan Indonesia, *Journal SBM-ITB*, Volume 12 Number 13 2013, ISSN : 1412-1700.
- Widati, Listyorini Wahyu (2012), *Analisis Pengaruh CAMEL terhadap Kinerja Perusahaan Perbankan yang Go Publik*, *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Nopember 2012, Vol. 1 No. 2.

Pasar Modal Syariah di Indonesia

Antara Idealisme dan Keniscayaan

Ike Purnamasari

Fakultas Ekonomi & Bisnis, Universitas Mulawarman
Jl. Tanah Grogot Gn.Kelua, Samarinda 75119, Kalimantan Timur
purnamasari.ike9482@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk melihat efisien pasar modal syariah dilihat dari beberapa sudut pandang sebagai bagian dari implementasi terhadap peraturan yang di buat oleh regulator. Metode ini dengan menggunakan pendekatan Metode Kualitatif Fenomenologi yang memberikan hasil interpretative dari sumber data sebagai obyek penelitian. Hasil yang didapat cukup efisien baik dari sistem maupun dari sisi produk. Diperlukan proses dalam mengimplementasikan POJK No.15/POJK.4/2015.

Keywords: *Pasar Modal Syariah, JII, Fenomenologi*

Pendahuluan

Dewasa ini perekonomian suatu negara seringkali mengalami fluktuatif yang cenderung melemahkan kekuatan – kekuatan yang menjadi fundamental atau asas dari pertumbuhan ekonomi itu sendiri. Salah satu yang dapat mengukur tingkat pertumbuhan negara jika di tinjau dari sisi keuangan global adalah melihat seberapa sehatnya perbankan dan pasar modal yang ada di suatu negara. Dua sector tersebut menjadi salah satu faktor ekonomi makro yang cukup berpengaruh pada stabilitas sistem keuangan juga pertumbuhan ekonomi yang berdampak langsung pada sisi pendapatan serta kesejahteraan masyarakat.

Salah satu sector keuangan yang di pengaruhi oleh ekonomi global adalah pasar modal, di mana kekuatan tawar menawar berbagai sekuritas bersaing secara kompetitif, serta tingginya nilai keuntungan yang diharapkan oleh para inverstor membuat pasar modal menjadi wadah yang cukup menjanjikan baik dari sisi perusahaan, instrument investasi (portfolio) serta bagi industry keuangan yang terkait langsung dengannya seperti halnya perbankan.

Hal ini tidak terkecuali pada pasar modal syariah, meskipun pasar modal syariah yang ada di Indonesia masih berbasis pada sisi produknya saja, namun paska krisis global pada tahun 1998 para regulator mulai mendorong agar menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam proses

transaksi serta produknya. Selain itu, meminta para pelaku usaha dan investor agar mau berinvestasi di pasar modal syariah sebagai alternative produk dari pasar modal konvensional. Dan ternyata di luar ekspektasi, bahwa saat ini pasar modal syariah mulai mengalami peningkatan dari sisi produk yang mengalami inovasi serta dari ketertarikan investor untuk memiliki saham- saham syariah dan obligasi syariah.

Pengembangan pasar modal syariah merupakan dorongan akan kebutuhan akan profitabilitas serta ketercairan akan dana yaitu likuiditas baik dari lembaga keuangan syariah maupun perusahaan-perusahaan yang secara sadar ingin menerapkan serta menjual produk-produknya dengan prinsip syariah. Di sisi lain, pasar modal syariah melengkapi fungsi lembaga keuangan lain dalam sistem keuangan lainnya yang sudah terlebih dahulu mengimplementasikan sistem syariah seperti halnya perbankan, asuransi, perusahaan lainnya serta lembaga keuangan lainnya sebagai lembaga intermediasi.

Hal demikian seperti di sampaikan oleh M. Ali El-Ghari dalam “*Towards an Islamic Capital Market* “, **Islamic Economic Studies** (1993) bahwa pasar modal syariah berperan melengkapi bank syariah sebagai lembaga intermediasi yang juga mempertimbangkan kesempatan investasi yang di tawarkan oleh bank syariah sebagai dasar imbal hasil dan resiko dalam portfolio investasi lainnya. Atau dengan kata lain, bahwa pasar modal syariah khususnya yang terdapat di Indonesia dapat berkembang dengan mengikuti perkembangan industry perbankan syariah.

Di samping itu, negara Indonesia juga merupakan negara yang mayoritas penduduknya adalah Muslim maka potensi ini yang menjadi salah satu tolok ukur untuk dapat mengembangkan pasar modal syariah. Adanya aliran investasi yang berasal dari negara-negara Muslim di belahan dunia lainnya membuka peluang adanya penempatan dana di pasar modal syariah di Indonesia. Berdasarkan MasterPlan Pasar Modal 2010 - 2014 oleh Badan Pengawas Pasar Modal – Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) mengindikasikan pasar modal berbasis syariah di yakini akan dapat mnjadi salah satu pilar kekuatan industry pasar modal di Indonesia.

Namun yang perlu di analisis lebih jauh adalah berbagai hal yang dapat mempengaruhi pasar modal syariah dapat berkembang dengan baik hal ini di ungkapkan oleh Ahmed Abdel Fattah El-Ashkar dalam “ *Towards an Islamic Stock Exchange in A Transitional Stage* “

(1995) yaitu dengan melihat berbagai pihak yang juga terlibat dalam aktivitas perdagangan di pasar modal seperti halnya regulator yang bertindak sebagai badan pengawas pasar modal, adanya tempat yaitu bursa efek, adanya perusahaan efek, para pelaku di pasar modal atau investor, perusahaan yang membutuhkan modal atau emiten, serta lembaga penunjang profesi di pasar modal.

Tetapi berbagai tersebut tidak mungkin beroperasi dengan baik jika mekanisme harga serta informasi yang diperlukan oleh investor tidak diperoleh dengan baik misalkan adanya informasi yang asimetri yang mengakibatkan bias antara investor dan perusahaan sekuritas serta perbedaan persepsi mengenai harga yang ditawarkan dan hal lainnya yang jika tanpa pengaturan serta mengabaikan norma-norma agama maka akan berpengaruh pada efisiensi pada pasar modal itu sendiri.

Menurut Weston dan Copeland (1995) Pasar efisien adalah suatu kondisi di mana informasi tentang semua harga dapat diperoleh secara terbuka dan cepat tanpa hambatan yang khusus. Atau *a security market is said to be efficient if the price instantaneously and fully reflects all relevant available information*. Sedangkan Jones (1991) dalam **Investments: Analysis and Management** menyampaikan pasar modal yang efisien jika terkait dengan situasi yaitu *a large number of rational, profit maximizing investors exist who actively participate in the market by analyzing, valuing and trading stocks. These investors are price takers that is one participant alone cannot affect the price of security*.

Di sisi lain, pasar modal juga dapat efisien bergantung pada investor – investor yang berperan aktif dalam perdagangan sekuritas seperti halnya saham, hal ini seperti disampaikan oleh Ahmad Rodoni dan Othman Yong (2001) tidak adanya monopoli dalam pasaran yang berarti para investor adalah bebas untuk masuk atau keluar dari pasaran dan para investor harus bertindak cepat terhadap informasi baru. Seiring dengan kesadaran para investor di pasar modal terhadap konsep dan pemikiran prinsip syariah juga berdampak pada efisiensi investasi di pasar modal. Hal ini seperti dikemukakan oleh Gerrard dan Cunningham (1997); Khan (1999); Naser et, al (1999) menemukan bahwa kesadaran masyarakat serta kemajuan produk perekonomian yang berbasis syariah atau hukum Islam semakin meningkat. Dan di tengara perkembangan ini tidak hanya di negara yang mayoritas penduduknya Muslim namun juga negara bukan negara Muslim dan mayoritas penduduknya bukan Muslim.

Adapun penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa efisien pasar modal syariah yang terdapat di Indonesia. Hal ini jika di lihat dari prinsip syariah yang di terapkan serta dari sisi persepsi investor dan para pelaku investasi yang terlibat di pasar modal tersebut. Terlebih lagi jika di lihat dari Peraturan tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal.

Seperti tertuang dalam POJK No.15/POJK.4/2015 yang menyatakan bahwa aturan ini di tetapkan untuk memperkuat pengaturan pihak - pihak yang melakukan kegiatan syariah di pasar modal, keberadaan pihak yang memiliki tugas dan fungsi pengawasan terhadap pemenuhan prinsip – prinsip syariah. Aturan ini juga bertujuan untuk memberikan kepastian hukum sehingga meningkatkan kepercayaan pasar di pasar modal, dan hal ini di harapkan membuat pasar modal syariah lebih efisien baik secara produk dan prinsipnya.

Namun demikian, beberapa penelitian seringkali menyatakan bahwa pasar modal yang efisiensi tergantung para pelaku serta karakteristik dari bursa itu sendiri hal ini seperti pada penelitian Ardiansyah & Qayum (2012) menemukan bahwa *Islamic capital market is not efficient in information that is proved by test which means that the stock price that occurred has not been able to reflect a strong relationship with the real conditions that exist within the company*. Dari penelitian tersebut menyimpulkan peran pelaku dan ketidakefisienan informasi menjadi salah satu bukti bahwa pasar modal syariah belum cukup efisien.

Kajian Pustaka

Sejauh penelitian mengenai efisiensi pasar modal yang ada, peneliti seringkali hanya mengetahui studi ataupun riset terdahulu yang membahas mengenai pasar modal sistem konvensional. Hal ini sangat berbanding terbalik dengan sistem syariah dalam pasar modal. Namun, seiring berkembangnya institusi dalam beberapa decade ini, maka studi mengenai pasar modal syariah juga ikut mengalami perluasan dari hanya membahas mengenai produk hingga membahas sistem mekanisme serta peran dari para pelaku di pasar modal syariah tersebut.

Mengenai penelitian dengan tema efisiensi Weston dan Copeland (1995) di nyatakan bahwa efisiensi adalah suatu kondisi di mana informasi tentang semua harga dapat di peroleh secara terbuka dan cepat tanpa hambatan yang khusus. Atau dalam definisi lain, keduanya menyampaikan pasar modal yang efisien *adalah a security market is said to the efficient if the price instaneously and fully reflect all relevant available information*.

Sedangkan Fama (1970) menegaskan defined three forms: *weak form efficiency, semi - strong efficiency, and strong efficiency. Semi-strong form efficiency suggests that stock price immediately reflects all available information. Published financial statements and any historical information are included. A test of semi-strong form efficiency indicated that investors could not earn an above normal return on publicly available information such as historical prices, volume information, accounting statements, annual reports, stock splits, dividend announcements, new issues of stock announcements, and earnings announcements.*

(Fama, Fisher, Jensen, & Roll, 1969).

Pada referensi mengenai teori pasar modal syariah pengembangan studi yang membahasnya cukup banyak, Di antar teori tersebut yang bersumber dari Al Ghazali (1937) dan Shatibi (1388) “ *The objective of the shariah is to promote the well-being of all mankind, which lies in safeguarding their faith (‘ad Dien), their human self (an Nafs), their intellect (al Aql), their posterity (an Nasl) and their wealth (al Maal).* Dalam satu penelitian oleh El Ashkar (1995) mengungkapkan dalam artikelnya bahwa struktur dan operasional pasar modal haruslah memenuhi kriteria syariah. Seperti halnya metode untuk meregulasi sejumlah praktik spekulasi dalam pasar modal dan dalam penetapan harga efek.

Sudin Haron dan Wan Nursofiza (2007) dalam artikelnya menyimpulkan bahwa lingkungan kondusif yang di dukung oleh kerangka regulasi yang kuat dan efisien serta adopsi praktik terbaik berstandar internasional sangatlah penting bagi industry jasa keuangan Islam. Meskipun secara tegas penulis menyatakan bahwa tidaklah memadai bagi produk syariah sekadar meniru produk konvensional, tidak sekadar formatnya saja tetapi yang paling penting adalah dalam substansinya.

Berdasarkan penelitian dan referensi terdahulu, maka peneliti ingin mengetahui permasalahan yang seringkali di hadapi di Pasar Modal Syariah, seperti berikut ini:

1. Apakah pasar modal syariah yang terdapat di Indonesai sudah efisien jika di lihat dari sistem dan produknya?
2. Apakah dalam menjalankan operasional transaksi di pasar modal sudah sesuai dengan Peraturan yang di keluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan ?

Pembatasan dalam studi ini di batasi pada analisis terhadap penyelenggaraan pasar modal syariah khususnya pada Jakarta Islamic Index (JII) dan upaya mewujudkan pasar modal syariah yang

efisien baik dari sistem maupun produknya dan mengupayakan terealisasinya peraturan yang di keluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan Syariah dalam POJK No.15/POJK.4/2015.

Metodologi Penelitian

Untuk memahami interpretasi para pelaku pasar modal terhadap sistem dan produk yang di mereka terapkan serta kebijakan yang di ambil, maka penulis memilih metode kualitatif. Di mana penelitian kualitatif beranjak dari paradigma ilmu bahwa satu-satunya fakta yang konstruksikan oleh individu adalah apa yang terlihat dalam penelitian seperti di jelaskan oleh Bruce L. Berg (2001) dalam buku yang berjudul “ *Qualitative Research Methods for Social Sciences* ”.

Dalam penelitian ini metode kualitatif yang di gunakan adalah dengan menggunakan metode fenomenologi. Secara paradigmatik, penelitian ini termasuk jenis penelitian paradigm interpretif. Menurut Sudikin (2002) paradigm interpretif menempatkan subyek terteliti sebagai subyek yang kritis dan problematik yang berarti menyertakan pengetahuan yang di miliki subyek yang terteliti. Dengan menggunakan paradigma interpretif kita dapat melihat fenomena dan menggali pengalaman dari objek penelitian.

Penelitian ini menggunakan kombinasi dua jenis data, yaitu hasil wawancara dengan informan dan *database* hasil dokumentasi yang berkaitan dengan penelitian ini. Data primer pada dasarnya adalah berupa data kualitatif yang diperoleh dari hasil pengamatan dan wawancara mendalam dengan informan (Rasyid : 1997). Informan yang akan dijadikan sumber data dalam kajian ini berjumlah tiga orang yang terdiri dari praktisi/investor, manajemen Pusat Pasar Modal Indonesia, dan regulator.

Hasil dan Pembahasan

Sejarah awal berdirinya pasar modal syariah di Indonesia diawali dengan kehadiran produk reksadana yang di keluarkan oleh sebuah perusahaan sekuritas yaitu PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Selanjutnya, Bursa Efek Indonesia (d/h Bursa Efek Jakarta) berkerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah.

Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah. Pada tanggal 18 April 2001, untuk pertama kali Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mengeluarkan fatwa yang berkaitan langsung dengan pasar modal, yaitu Fatwa Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah. Selanjutnya, instrumen investasi syariah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran Obligasi Syariah PT. Indosat Tbk pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan Obligasi Syariah pertama dan akad yang digunakan adalah akad mudharabah.

Dalam pelaksanaan operasional kegiatannya pasar modal syariah berfokus pada saham syariah yang telah di atur bersama antara Bapepam LK dan pihak Bursa Efek Indonesia juga pengawasan oleh Dewan Syariah Nasional, seperti halnya tidak berinvestasi pada hal-hal yang bertentangan dengan syariat Islam, serta mengoptimalkan perputaran saham di gunakan untuk kemaslahatan yang se luas-luasnya.

Adapun produk pasar modal syariah antara lain surat berharga atau efek syariah yang meliputi obligasi syariah (sukuk), saham syariah dan unit pernyataan dari reksadana syariah. Melihat fenomena tersebut, perkembangan investasi terhadap ketiga produk tersebut memiliki animo yang cukup besar, meskipun masing-masing bergantung pada karakteristik investor yang lebih menyukai resiko atau cenderung lebih stabil.

Hal ini juga di benarkan oleh Manajer Dana salah satu perusahaan sekuritas bahwa masyarakat cenderung memilih investasi syariah karena mereka berpendapat bahwa menanamkan sejumlah bagi sebagian investor Muslim merupakan sarana mengembangkan asset dan juga opini lain adalah mereka ingin agar dana mereka tidak di gunakan untuk hal-hal yang melanggar prinsip yang di yakini. Namun, hal tersebut di tambahkan oleh selaku Hadi Manajer Dana ketenangan berinvestasi di produk pasar modal syariah lah yang juga menjadi *reason* mereka, meskipun sebelumnya perlu di berikan edukasi terkait produk-produk yang ditawarkan oleh pasar modal.

Pada tahap selanjutnya, peneliti juga berupaya menggali seberapa efisien kah sistem dan produk pasar modal syariah yang selama ini sudah di keluarkan dan dampaknya bagi masyarakat. Beliau menambahkan cukup efisien terutama dengan penjualan yang bersifat *secondary market* yang berintegrasi dengan sistem *on-line* membuat animo masyarakat lebih tertarik untuk mengetahui. Pada awalnya memang di rasa sulit, dan perlu pendekatan serta edukasi literasi serta

sosialisasi pentingnya berinvestasi di pasar modal syariah namun seiring berkembangnya pemahaman dari yang hanya sekedar bertanya kemudian menjadi investor. Hanya saja ketika ditawarkan mengenai produk mereka cukup kebingungan terhadap 3 produk yang umum di pasarkan yaitu sukuk, saham dan reksadana, namun itu tidak menjadi penghalang utama bagi perusahaan sekuritas ini bagi manajer dana tersebut.

Bagi regulator dan investor kehadiran pasar modal syariah seperti memberi ruang yang baru terutama bagi yang menginginkan ketenangan dalam memutar asset mereka. Meskipun pejualannya masih belum optimal namun prospek pasar modal syariah cukup menjanjikan bagi investor, terlebih seperti di sampaikan oleh regulator bahwa adanya peraturan terbaru mengenai Penerapan Syariah di Pasar Modal yang termaktub dalam POJK No.15/POJK.4/2015 dalam aturan ini di harapkan dapat memperkuat pengaturan terkait pihak-pihak yang melakukan kegiatan syariah di pasar modal.

Karena, lanjutnya keberadaan pihak yang memiliki tugas dan fungsi pengawasan terhadap pemenuhan prinsip-prinsip syariah sangatlah penting dan menjadi bagian pertimbangan investor yang tidak ingin dana mereka hilang begitu saja baik dari sisi materi dan im materiil secara prinsip. Peneliti mengambil simpulan bahwa pihak terkait dalam hal ini regulator cukup optimal memikirkan masa depan pasar modal syariah dengan terbukti adanya peraturan tersebut.

Kesimpulan

Perkembangan pasar modal syariah yang cukup kompetitif ini di harapkan mampu menjadi bagian dari solusi perekonomian dengan sistem yang di bangun oleh peraturan-peraturan yang cukup mengikat oleh pihak regulator juga di tambah dengan keinginan masyarakat terhadap instrument investasi yang aman dan sesuai dengan prinsip syariah menjadikan pasar modal syariah sebagai media pengembangan asset yang perlu di dukung dari berbagai pihak terkait seperti halnya emiten, shareholders, stakeholders dan masyarakat pada umumnya.

Daftar Pustaka

- Ardiansyah, Misnen dan Qayum, Abdullah. July 2012. “ *Testing the Semi-strong Form Efficiency of Islamic Capital Market with Respond to Information Content of Dividend Announcement: A Study from Jakarta Islamic Index*” .Journal of Modern Accounting and Auditing. Vol.8 No.7
- Bapepam dan LK. 2010. “ *Master Plan Pasar Modal dan Industri Keuangan Non-Bank 2010-2014*”. Jakarta. Terbitan Bapepam dan LK

- Berg, L. Bruce. 2001. “ *Qualitative Research Methods for the Social Sciences* “.Needham Heights.: Allyn & Bacon
- El Ashkar, Ahmed Abdel Fattah. 1995. *Towards An Islamic Stock Exchange in A Transitional Stage*. Islamic Economic Studies Journal. Vol.3 No.1
- El Ghari, M.Ali. 1993. “ *Towards An Islamic Stock Market* “. Islamic Economic Studies Journal. Vol.1.No.1
- Fama, Eugene.F. Juny 1970. “ *Efficient Capital Market, A Review Theory and Empirical Work*”. Journal of Finance (JF)
- Haron, Sudin dan Nursofiza, Wan. 2007. “ *Creating A Dynamic Islamic Capital Market: The Essential Role of Innovation* “. KLBS Working Paper
- Jones, Charles.P. 1992. “ *Investments: Analysis and Management* ”. Fifth Edition. John Wiley and Sons Inc. Newyork
- Rodoni, Ahmad dan Yong, Othman. 2002. “ *Analisis Investasi dan Portfolio* “. PT. Rajagrafindo Persada. Jakarta
- Weston J. Fred dan Copeland, Thomas E. 1995. “ *Manajemen Keuangan* “. Edisi Kesembilan Edisi Revisi. Bina Rupa Aksara. Jakarta.(Terjemahan).

Pernyataan dan Penghargaan

Dengan ini menyatakan bahwa artikel yang berjudul “ **Pasar Modal Syariah Antara Idealisme dan Keniscayaan** “ ini merupakan karya orisinal penulis dan belum pernah di publikasikan dalam media maupun di presentasikan dalam pertemuan ilmiah manapun.

Apabila terdapat hal yang tidak sesuai dengan pernyataan ini, maka Saya bersedia untuk menerima tuntutan terkait dengan tersebut. Demikian, surat pernyataan ini saya buat untuk dapat di pergunakan sebagaimana mestinya.

ANALISIS PENGARUH KOMISARIS INDEPENDEN, KONSENTRASI KEPEMILIKAN, LIKUIDITAS DAN LEVERAGE TERHADAP *INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE* (ICD)

Titiek Suwarti
Caecilia Sri Mindarti
Nineng Setianingsih
suwarti.titiek@gmail.com

Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Stikubank Semarang

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh komisaris independen, konsentrasi kepemilikan, leverage dan likuiditas terhadap Intellectual Capital Disclosure. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2014. Teknik sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Analisis data menggunakan metode analisis regresi data panel dengan metode estimasi Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM). Pemilihan model terbaik berdasarkan teknik uji Hausman.

Hasil Olahan data dengan uji Hausman menyimpulkan bahwa model estimasi yang cocok dalam penelitian ini adalah Random Effect Model (REM). Berdasarkan hasil uji hipotesis dengan metode REM ditemukan bahwa Komisaris independen terbukti berpengaruh negatif signifikan dan Konsentrasi Kepemilikan terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap intellectual capital disclosure pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai 2014, dengan tingkat signifikansi 10%. Sementara Leverage dan Likuiditas terbukti tidak berpengaruh terhadap intellectual capital disclosure pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai 2014.

Keywords: komisaris Independen, Konsentrasi Kepemilikan, Leverage, likuiditas and Intellectual Capital Disclosure.

PENDAHULUAN

Keterbukaan ekonomi di Asia khususnya Indonesia memunculkan persaingan yang sangat ketat pada dunia usaha. Perusahaan yang ingin tetap eksis dalam usahanya akan berusaha mencari strategi yang tepat untuk meraih sukses dalam menghadapi persaingan. Persaingan yang terjadi tidak hanya dari sisi keunggulan produk atau tenaga kerja saja, melainkan sudah mengarah pada perkembangan ilmu pengetahuan. Persaingan antar perusahaan sudah mengarah pada aset pengetahuan. Salah satu pendekatan yang digunakan dalam penilaian dan pengukuran aset pengetahuan adalah *Intelectual Capital*, yang menjadi fokus perhatian di berbagai bidang,

baik manajemen, teknologi informasi, sosiologi, maupun akuntansi (Petty dan Guthrie, 2000 dalam Sunarsih dan Mendra, 2012).

Perkembangan *Intellectual Capital* di Indonesia dimuali sejak dikeluarkannya PSAK No. 19 (revisi 2000 tentang aktiva tidak berujud. PSAK 19 Revisi 2009 menyatakan bahwa aktiva tak berujud adalah aset nonmoneter yang dapat diidentifikasi tanpa wujud fisik. Entitas sering kali mengeluarkan sumber daya maupun menciptakan liabilitas dalam perolehan, pengembangan, pemeliharaan atau peningkatan sumber daya tidak berwujud, seperti ilmu pengetahuan dan teknologi, desain dan implementasi sistem atau proses baru, lisensi, hak kekayaan intelektual, pengetahuan mengenai pasar dan merek dagang (termasuk merek produk dan judul publisitas). Contoh umum lainnya: piranti lunak komputer, paten, hak cipta, film, daftar pelanggan, hak pelayanan jaminan, hak memancing, kuota impor, waralaba, hubungan dengan pemasok atau pelanggan, kesetiaan pelanggan, pangsa pasar dan hak pemasaran. PSAK 19 tersebut tidak menjelaskan secara eksplisit sebagai *Intellectual Capital*, namun hal tersebut menunjukkan bahwa *Intellectual Capital* telah mendapatkan perhatian (Ulum, 2009).

Teori *stakeholder*, menyatakan bahwa semua *stakeholder* mempunyai hak untuk diberikan informasi mengenai aktivitas perusahaan yang mempengaruhi mereka. *Stakeholder theory* menyatakan bahwa perusahaan yang bersedia untuk melaporkan aktivitasnya termasuk ICD terhadap *stakeholder*, biasanya bertujuan untuk mempertahankan pembentukan nilai untuk semua *stakeholder* (Ernest dan Young, 1999 dalam Suhardjanto dan Wardhani, 2010). Teori ini juga menjelaskan bahwa semua *stakeholder* mempunyai hak untuk memperoleh informasi mengenai aktivitas perusahaan. Organisasi akan memilih secara sukarela (*voluntary*) untuk mengungkapkan informasi tentang kinerja lingkungan, sosial, dan intelektual mereka melebihi permintaan wajibnya untuk memenuhi ekspektasi sesungguhnya atau yang diakui oleh *stakeholder*.

Pentingnya *intellectual capital disclosure* menyebabkan banyak peneliti di luar maupun di dalam negeri tertarik untuk melakukan penelitian tentang hal itu. Beberapa diantaranya Sudarmadji dan Sularto (2007), White *et al*, (2007), Suhardjanto & Wardhani (2010), Ferreira, *et al* (2012), Nugroho (2012), Wardani (2012), Lina (2013), Oktavianti (2014), Setianto dan Purwanto (2014), Susilowati dkk (2014) serta Faradina (2015) yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *intellectual capital disclosure* yaitu faktor-faktor ukuran perusahaan, umur perusahaan, komisaris independen, *leverage*, profitabilitas, dan konsentrasi kepemilikan.

Komisaris Independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan Direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan. Keberadaan komisaris independen diharapkan dapat mendorong perusahaan untuk mengungkapkan *Intellectual Capital*. Hasil penelitian White *et al* (2007), menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap *intellectual capital disclosure*. Penelitian Nugroho (2012) menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh tidak signifikan terhadap *intellectual capital disclosure*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Susilowati dkk (2014) yang menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap *intellectual capital disclosure*.

Konsentrasi kepemilikan adalah sejumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh beberapa pemegang saham dalam suatu perusahaan. Kepemilikan tersebut dikatakan terkonsentrasi jika untuk mencapai kontrol yang dominan hanya dibutuhkan lebih sedikit investor. Semakin besar tingkat kepemilikan maka akan mempunyai suara mayoritas dalam pengambilan keputusan perusahaan, termasuk dalam hal pengungkapan atas laporan keuangan. Ferreira *et al* (2012) menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap *intellectual capital disclosure*, sementara itu hasil penelitian White *et al* (2007) menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh terhadap *intellectual capital disclosure*. Temuan berbeda ditunjukkan pada penelitian dari Nugroho (2012) bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *intellectual capital disclosure*.

Leverage merupakan alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat leverage tinggi berarti sangat bergantung pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya. Teori keagenan memprediksi bahwa perusahaan dengan rasio leverage yang lebih tinggi akan mengungkapkan lebih banyak informasi, karena biaya keagenan perusahaan dengan struktur modal seperti itu lebih tinggi (Jensen & Meckling, 1976). Penelitian White *et al* (2007) serta Ferreira, *et al* (2012) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *intellectual capital disclosure*. Penelitian yang dilakukan Suhardjanto dan Wardhani (2010) serta Sudarmadji dan Sularto (2007) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *intellectual capital disclosure*. Hasil penelitian berbeda ditemukan oleh Nugroho (2012),

menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *intellectual capital disclosure*.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi likuiditas menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik. Perusahaan dengan kinerja yang baik akan berusaha untuk mengungkapkan informasi yang lebih luas dalam laporan keuangannya. Dengan pengungkapan yang lebih luas akan mengakibatkan penilaian masyarakat terhadap perusahaan yang bersangkutan semakin baik. Penelitian Wardani, Purwita (2012) menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap luas pengungkapan. Sedangkan Wallace *et al* (1994) mengatakan bahwa perusahaan yang secara keuangan kuat akan mengungkapkan laporan keuangan dengan lebih luas dari pada perusahaan yang secara keuangan lemah.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory

Teori agensi menunjukkan bahwa perusahaan dapat dilihat sebagai suatu hubungan kontrak antara prinsipal dan agen. Teori ini memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendirisehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. (Anthony dan Govindarajan, 2005) Konflik tersebut terjadi dalam jika manajemen tidak mempunyai saham di perusahaan, maka keterlibatan manajer akan semakin berkurang. Dalam situasi tersebut manajer akan cenderung mengambil tindakan yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham Hal ini dapat terjadi ketika pemegang saham hanya memiliki sedikit informasi tentang kondisi perusahaan. Berbeda dengan manajer yang terlibat langsung dalam pengelolaan perusahaan akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Kondisi tersebut mengakibatkan adanya asimetri informasi antara pemegang saham dengan manajer (Setianto dan Purwanto,2014).

Stakeholder Theory

Teori *stakeholder*, menyatakan bahwa semua *stakeholder* mempunyai hak untuk diberikan informasi mengenai aktivitas perusahaan yang mempengaruhi mereka. *Stakeholder theory* menyatakan bahwa perusahaan yang bersedia untuk melaporkan aktivitasnya termasuk ICD terhadap *stakeholder*, biasanya bertujuan untuk mempertahankan pembentukan nilai untuk semua *stakeholder* (Ernest dan Young, 1999 dalam Suhardjanto dan Wardhani, 2010). Teori ini

juga menjelaskan bahwa semua *stakeholder* mempunyai hak untuk memperoleh informasi mengenai aktivitas perusahaan. Organisasi akan memilih secara sukarela (*voluntary*) untuk mengungkapkan informasi tentang kinerja lingkungan, sosial, dan intelektual mereka melebihi permintaan wajibnya untuk memenuhi ekspektasi sesungguhnya atau yang diakui oleh *stakeholder*.

Intellectual Capital Disclosure

Intellectual capital merupakan modal utama yang berasal dari pengetahuan dan kemampuan yang dimiliki oleh suatu organisasi, termasuk keterampilan, teknologi dan keahlian dari karyawan sehingga dapat dijadikan nilai tambah bagi perusahaan. *Intellectual capital* ini mampu digunakan perusahaan untuk menciptakan inovasi dan persaingan bisnis yang kompetitif. *Intellectual capital* sekarang ini dianggap sebagai faktor kesuksesan bagi suatu organisasi.

Pengungkapan *intellectual capital* dapat dilakukan dengan cara sukarela (*voluntary*) ataupun kewajiban (*mandatory*). Pengungkapan secara sukarela berarti pengungkapan tersebut diluar laporan keuangan karena tidak ada standar akuntansi yang mengharuskan untuk menyajikan dalam laporan keuangan. Meskipun belum ada standar yang mengatur mengenai identifikasi dan pengukuran IC, beberapa perusahaan sudah memiliki kesadaran untuk mengungkapkan informasi IC (Purnomosidhi, 2006). Dengan adanya pengungkapan IC tersebut, diharapkan perusahaan-perusahaan di Indonesia mampu bersaing dengan perusahaan asing lainnya dengan mengutamakan keunggulan kompetitif yang diperoleh melalui inovasi.

Komponen Modal Intelektual

Banyak praktisi yang menyatakan bahwa *intellectual capital* terdiri dari tiga elemen utama (Stewart 1998, Sveiby 1997, Saint-Onge 1996, Bontis 2000 dalam Sawarjuwono 2003) yaitu: (1) *Human Capital* (modal manusia) merupakan *lifeblood* dalam modal intelektual. Disinilah sumber *innovation* dan *improvement*, tetapi merupakan komponen yang sulit untuk diukur. *Human capital* akan meningkat jika perusahaan mampu menggunakan pengetahuan yang dimiliki oleh karyawannya, (2) *Structural Capital* atau *Organizational Capital* (modal organisasi) merupakan kemampuan organisasi atau perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan, (3) *Relational Capital* atau *Customer Capital*

(modal pelanggan) merupakan hubungan yang harmonis atau *association network* yang dimiliki oleh perusahaan dengan para mitranya, baik yang berasal dari para pemasok yang andal dan berkualitas, berasal dari pelanggan yang loyal dan merasa puas akan pelayanan perusahaan yang bersangkutan, berasal dari hubungan perusahaan dengan pemerintah maupun dengan masyarakat sekitar. *Relational Capital* dapat muncul dari berbagai bagian diluar lingkungan perusahaan yang dapat menambah nilai bagi perusahaan tersebut.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Komisaris Independen terhadap *Intellectual Capital Disclosure* (ICD)

Komisaris Independen dipandang sebagai pihak yang independen dan netral dalam perusahaan, mereka diharapkan mampu menjembatani asimetri informasi yang terjadi antara pemegang saham dengan pihak manajer perusahaan. Kehadiran komisaris independen dalam dewan dapat meningkatkan kualitas aktivitas pengawasan dalam perusahaan karena tidak terafiliasi dengan perusahaan sebagai pegawai. Hal ini dapat disimpulkan bahwa, semakin banyak komisaris independen semakin luas tingkat pengungkapan modal intelektual. Penelitian White *et al* (2007) menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif signifikan antara komisaris independen terhadap *intellectual capital disclosure*. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan untuk penelitian ini adalah:

H1 :Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap *intellectual capital disclosure*.

Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap *Intellectual Capital Disclosure* (ICD)

Konsentrasi kepemilikan adalah sejumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh beberapa pemegang saham dalam suatu perusahaan. Kepemilikan tersebut dikatakan terkonsentrasi jika untuk mencapai kontrol yang dominan hanya dibutuhkan lebih sedikit investor. Semakin besar tingkat kepemilikan maka akan mempunyai suara mayoritas dalam pengambilan keputusan perusahaan, termasuk dalam hal pengungkapan atas laporan keuangan. Masalah Konsentrasi Kepemilikan ini dapat dijelaskan melalui teori keagenan sebagai teori yang melandasinya. Menurut teori keagenan, dengan semakin terkonsentrasinya kepemilikan saham suatu perusahaan, maka pemegang saham mayoritas tersebut akan semakin berpengaruh dalam pengambilan keputusan, bahkan ada kecenderungan untuk menguasai perusahaan. Pemegang saham mayoritas memiliki akses informasi yang besar pula, sehingga dapat mengurangi masalah keagenan. Pemegang saham mayoritas juga dapat mendorong manajemen untuk mengungkapkan

informasi yang lebih luas, termasuk pengungkapan Intellectual Capital (Cormier et al 2005 dalam Li et al 2008)

Penelitian yang dilakukan oleh Woodcook dan Rosalind (2009) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar akan menimbulkan biaya agensi. Tekanan oleh pemegang saham bagi manajer untuk mengungkapkan informasi, yaitu informasi modal intelektual. Selain itu terdapat tindakan pengawasan untuk mencegah konflik seperti pengurangan informasi dan memberi informasi yang tidak sesuai dengan keadaan yang sebenarnya. Dengan demikian, diharapkan dengan kepemilikan saham yang terkonsentrasi maka akan meningkatkan tindakan pengawasan dan tekanan kepada manajer dalam melakukan pengungkapan informasi modal intelektual. Penelitian Artinah (2013), menjelaskan bahwa konsentrasi kepemilikan merupakan variabel yang berpengaruh positif terhadap *intellectual capital disclosure*. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan untuk penelitian ini adalah:

H2 :Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap *intellectual capital disclosure*.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Intellectual Capital Disclosure* (ICD)

Leverage merupakan alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat leverage tinggi berarti sangat bergantung pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya. Sedangkan perusahaan yang mempunyai tingkat leverage lebih rendah lebih banyak membiayai asetnya dengan modal sendiri. Tingkat leverage perusahaan, dengan demikian menggambarkan risiko keuangan perusahaan. Teori keagenan memprediksi bahwa perusahaan dengan rasio leverage yang lebih tinggi akan mengungkapkan lebih banyak informasi, karena biaya keagenan perusahaan dengan struktur modal seperti itu lebih tinggi (Jensen & Meckling, 1976). Tambahan informasi diperlukan untuk menghilangkan keraguan pemegang obligasi terhadap dipenuhinya hak.

Teori agensi juga digunakan untuk menjelaskan hubungan antara *leverage* perusahaan dengan pengungkapan laporan tahunan perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa terdapat suatu potensi untuk mentransfer kekayaan dari *debtholder* kepada pemegang saham dan manajer pada perusahaan yang mempunyai tingkat ketergantungan utang sangat tinggi, sehingga menimbulkan *cost agency* yang tinggi. Hal ini dibuktikan secara empiris oleh White *et al* (2007) yang menyebutkan bahwa terdapat pengaruh yang positif signifikan

antara *leverage* dengan *intellectual capital disclosure*. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan untuk penelitian ini adalah:

H3 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap *intellectual capital disclosure*.

Pengaruh Likuiditas terhadap *Intellectual Capital Disclosure* (ICD)

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dengan kinerja yang baik akan berusaha untuk mengungkapkan informasi yang lebih luas dalam laporan keuangannya. Dengan penguungkapan yang lebih luas akan mengakibatkan penilaian masyarakat terhadap perusahaan yang bersangkutan semakin baik. Wallace *et al* (1994) mengatakan bahwa perusahaan yang secara keuangan kuat akan mengungkapkan laporan keuangan dengan lebih luas dari pada perusahaan yang secara keuangan lemah. Namun perusahaan dengan rasio likuiditas yang rendah perlu memberikan penjelasan dengan rinci kinerjanya yang lemah tersebut dibandingkan dengan perusahaan dengan rasio likuiditas yang tinggi. Penelitian Simanjuntak dan Widiastuti (2004) memnyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap luas pengungkapan.

H4 : *Liquidity* berpengaruh positif terhadap *intellectual capital disclosure*.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai dengan 2014. Teknik sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan terdaftar secara berturut-turut dan mempunyai data lengkap. Dengan demikian jumlah sampel adalah sebanyak 30 perusahaan, dengan masa 3 tahun, sehingga total sampel 90.

Metode Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah **analisis regresi data panel**. Hal ini dipilih karena karakteristik kumpulan data sebagai sampel penelitian berasal dari data cross-section (30 perusahaan) dan time series (3 tahun). Menurut Gujarati (2006) bahwa kumpulan data semacam itu rawan masalah autokorelasi dan heteroskedastisitas sebagai asumsi klasik yang harus dihindari dalam analisis regresi berganda. Untuk mengatasi kedua masalah itu, maka dalam metode analisis data dapat menggunakan 3 pendekatan estimasi yang diujikan yaitu : 1) *Pooled Least Square (PLS)*, 2) *Fixed Effect Model (FEM)* dan 3) *Random Effect Model*

(REM). Penetapan pemilihan model estimasi terbaik berdasarkan *Chow-Test* untuk pilih PLS atau FEM dan *Haussman-Test* untuk pilih FEM atau REM.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Estimasi Pendekatan Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan alat uji E-views karena data yang ada merupakan gabungan antara cross-section 30 perusahaan dan time series 3 tahun, oleh karena itu analisis regresi yang digunakan adalah analisis regresi data panel.

Tabel 1 : Output Regresi Data Panel

	REM	FEM
Chi Square	0,0000	0,0775
Adjusted R Square	0,062117	
F Statistik	$\beta = 2,473644$	Prob : 0,0504
Uji hipotesis		
Variabel	B	Probabilitas
Konstanta	0,282784	0,0000
Komesaris Independen	-0,333771	0,0088
Konsentrasi Kepemilikan	0,097662	0,0657
Leverage	0,041729	0,5894
Likuiditas	-0,0000105	0,8552

Sumber : Hasil olahan data penelitian, 2016

Berdasarkan hasil Uji Hausman dalam penelitian ini disimpulkan bahwa model yang akan digunakan untuk analisis selanjunya adalah model REM. Karena nilai *Chi Square* hitung < *Chi Square* tabel atau *p-value* lebih besar dari alpha 0,05 yang berarti tidak signifikan, sehingga H_0 yang menyatakan bahwa Model *Random Effects (restricted)* tidak ditolak. Dengan demikian dapat ditulis persamaan hasil penelitian sebagai berikut :

$$ICD_t = 0.282784 - 0.333771 KI_{it} + 0.097662 KK_{it} + 0.041729 LEV_{it} - 0.0000105 LIQ_{it}$$

Pengujian Model

a. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Berdasarkan tabel 1 hasil koefisien determinasi diperoleh nilai *Ajusted R Square* sebesar 0,062117 yang berarti sebesar 6,21% variabel tingkat pengungkapan modal intelektual (ICD) dapat dijelaskan oleh variabel komisaris independen, konsentrasi kepemilikan, *leverage* dan likuiditas, sedangkan sisanya 93,79% dijelaskan oleh variabel lainnya di luar model regresi.

b.Uji F

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan besarnya nilai F hitung adalah 2,473644 dinyatakan dengan tanda positif maka arah hubungannya adalah positif. Nilai secara statistik menunjukkan hasil yang signifikan pada $\alpha = 0,050$. Hal ini berarti bahwa model penelitian adalah layak (*fit*) atau dengan kata lain ada pengaruh yang signifikan antara variabel Komisaris Independen, Konsentrasi Kepemilikan, *Leverage dan* Likuiditas terhadap *Intellectual Capital Disclosure* (ICD).

Uji Hipotesis (Uji t) dan Pembahasan

1.Pengaruh Komisaris Independen terhadap *Intellectual Capital Disclosure*(ICD)

Tabel 1 menunjukkan bahwa Komisaris Independen secara statistik berpengaruh negatif dengan nilai signifikansi 0,0088, lebih kecil dari 0,05. Hal ini membuktikan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *Intellectual Capital Disclosure* (ICD), sehingga Hipotesis pertama dalam penelitian ini di tolak. Hal yang menarik dari hasil penelitian ini adalah arahnya yang negatif. Alasan yang masuk akal mengenai komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *Intellectual Capital Disclosure* (ICD) adalah bahwa besarnya jumlah komisaris independen (rata-rata 41,23%) yang dimiliki oleh perusahaan justru akan mengurangi fungsi komisaris dalam melakukan fungsi pengendalian. Kurang optimalnya Komisaris Independen dalam menjalankan fungsi berdampak pada kurang optimalnya dalam mengawasi kinerja manajemen yang akhirnya berdampak pula pada rendahnya informasi yang diungkapkan dalam laporan keuangan, termasuk *Intellectual Capital Disclosure* (ICD).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Susilowati, dkk (2014) yang membuktikan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *Intellectual Capital Disclosure* (ICD). Namun demikian penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2012), Oktavianti (2014) yang menyatakan bahwa Komisaris Independen tidak berpengaruh terhadap *Intellectual Capital Disclosure* (ICD).dan juga penelitian White et al (2007) yang memberikan hasil bahwa Komisaris Independen berpengaruh positif signifikan terhadap *Intellectual Capital Disclosure* (ICD).

2.Pengaruh Konsentasi Kepemilikan terhadap *Intellectual Capital Disclosure* (ICD)

Tabel 1 menunjukkan bahwa Konsentrasi Kepemilikan (*ownership*) mempunyai nilai signifikansi 0,0657 secara statistik berpengaruh signifikan pada $\alpha = 0,10$, sehingga variabel

Konsentrasi Kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap *Intellectual Capital Disclosure* (ICD), sehingga Hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima. Semakin besar saham yang dimiliki oleh pemegang saham mengakibatkan semakin tinggi pula dominasi dalam pengambilan keputusan, karena pemegang saham tersebut memiliki suara terbanyak jika dilakukan pemilihan suara/voting. Hasil ini sejalan dengan Agency Theory yang menyatakan dengan semakin terkonsentrasinya kepemilikan saham suatu perusahaan, maka pemegang saham mayoritas tersebut akan semakin berpengaruh dalam pengambilan keputusan, bahkan ada kecenderungan untuk menguasai perusahaan. Pemegang saham mayoritas memiliki akses informasi yang besar pula, sehingga dapat mengurangi masalah keagenan. Pemegang saham mayoritas juga dapat mendorong manajemen untuk mengungkapkan informasi yang lebih luas, termasuk pengungkapan Intellectual Capital (Cormier et al 2005 dalam Li et al 2008). Hasil tersebut juga sesuai dengan *Stakeholder Theory* bahwa pemegang saham mempunyai hak untuk mendapatkan informasi pada perusahaan dimana ia berinvestasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Artinah (2013), Susilowati (2014), bahwa Konsentrasi Kepemilikan berpengaruh signifikan dengan *Intellectual Capital Disclosure* (ICD). Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Nugroho (2012), Setianto (2014), White et al (2007), Ferreira et al (2012), Oktavianti (2014) dan Faradina (2015), yang menyatakan bahwa Konsentrasi Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap dengan *Intellectual Capital Disclosure* (ICD).

3. Pengaruh Leverage terhadap *Intellectual Capital Disclosure* (ICD)

Tabel 1 menunjukkan bahwa *leverage* secara statistik tidak signifikan pada $\alpha = 0,05$, yaitu sebesar 0,5894, sehingga Hipotesis ketiga dalam penelitian ini di tolak. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *Intellectual Capital Disclosure* (ICD). Tidak berpengaruhnya *leverage* terhadap *Intellectual Capital Disclosure* (ICD) tersebut dapat dijelaskan bahwa tinggi atau tendahnya *leverage* yang dimiliki perusahaan, tetap mendorong perusahaan melakukan pengungkapan laporan keuangannya termasuk *Intellectual Capital Disclosure* (ICD). Ketika *leverage* tinggi, perusahaan akan berusaha menjelaskan kepada publik, khususnya kreditor bahwa perusahaan telah memanfaatkan pinjaman yang diperoleh dengan sebaik-baiknya. Sebaliknya disaat *leverage* rendah perusahaan ingin memberikan informasi atas

kemampuannya untuk membiayai operasional dengan mengandalkan dana internal. Dengan kata lain, perusahaan akan senantiasa menjaga citra perusahaan dan nama baik perusahaan

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suhardjanto dan Wardani (2012), Sudarmadji dan Sularto (2007), serta Oktavianti (2014), yang menyatakan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *Intellectual Capital Disclosure* (ICD). Namun demikian penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian White et al (2007), Susilowati (2014) bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *Intellectual Capital Disclosure* (ICD).

4. Pengaruh Likuiditas terhadap *Intellectual Capital Disclosure* (ICD)

Tabel 1 menunjukkan bahwa Likuiditas secara statistik tidak berpengaruh terhadap *Intellectual Capital Disclosure* (ICD) dengan nilai signifikansi 0,8552 lebih besar dari 0,05, sehingga hipotesis ke 5 ditolak. Hal tersebut mengandung arti bahwa menjaga likuiditas yang tinggi merupakan suatu keharusan bagi perusahaan. Perusahaan harus senantiasa mempunyai modal kerja yang cukup untuk membiayai aktivitas operasionalnya, sehingga likuiditas yang tinggi tidak mendorong manajemen untuk memperluas pengungkapan. Wallace *et al* (1994) mengatakan bahwa perusahaan yang secara keuangan kuat akan mengungkapkan laporan keuangan dengan lebih luas dari pada perusahaan yang secara keuangan lemah. Namun perusahaan dengan rasio likuiditas yang rendah perlu memberikan penjelasan dengan rinci kinerjanya yang lemahtersebut dibandingkan dengan perusahaan dengan rasio likuiditas yang tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wardani (2012) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap luas pengungkapan. Namun penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Simanjuntak dan Widiastuti (2004) memnyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap luas pengungkapan.

KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian dan pengujian yang telah dilakukan oleh peneliti, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Komisaris independen terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap *intellectual capital disclosure* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai 2014.

2. Konsentrasi Kepemilikan terbukti positif signifikan terhadap *intellectual capital disclosure* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai 2014, dengan tingkat signifikansi 10%
3. *Leverage* terbukti tidak berpengaruh terhadap *intellectual capital disclosure* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai 2014.
4. Likuiditas terbukti tidak berpengaruh terhadap *intellectual capital disclosure* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai 2014.
5. Variabel komisaris independen, konsentrasi kepemilikan, *leverage*, dan likuiditas secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen yaitu *intellectual capital disclosure* (ICD).
6. Variabel komisaris independen, konsentrasi kepemilikan, *leverage*, dan likuiditas hanya mampu menjelaskan variabel *intellectual capital disclosure* (ICD) sebesar 6,2117%

DAFTAR PUSTAKA

- Anthony, Robert N dan Vijay Govindarajan, 2005, "Management Control System", Salemba Empat Jakarta
- Artinah, B, 2013. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Intellectual Capital pada Lembaga Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial 5 (2).
- Bapepam –LK. (2012). *Peraturan Bapepam X.K.6 (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-431/BL/2012 tanggal 1 Agustus 2012)*. Penyampaian Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik. Jakarta: Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan.
- Benardi, Meliana Sutrisno, dan Prihat Assih (2009), "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Luas Pengungkapan dan Implementasinya terhadap Asimetri Informasi", Simposium Nasional Akuntansi 12.
- Brigham, Eugene F. dan Ehrhardt, Michael C. 2005. *Financial Management Theory and Practice. South-Western*.
- Deegan, Craig (2004), "Financial Accounting Theory", New South Wales, McGraw Hill, Australia
- Einsenhardt, Kathleen M. 1989. "Agency Theory: An Assessment and Review." *The Academy of Management Review*, Vol. 14 No. 1, pp.57-54.

- Faradina, Soraya. 2015. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan *Intellectual Capital* pada Perusahaan *Property dan Real Estate*". *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol.5 No.2. Tahun 2015.
- Ferreira, A.L., Manuel C.B., dan Jose A. M. 2012. "Factors Influencing Intellectual Capital Disclosure by Portuguese Companies." *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, Vol.2 No.2.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS Edisi 3*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh, M.B.A. "Manajemen Keuangan Internasional." BPFE- Yogyakarta. 2003.
- Hanafi, Mamduh dan Halim. "Analisis Laporan Keuangan." Edisi Kedua. UPP AMP YKPN. Yogyakarta. 2005.
- Harahap, Syafri S. 2001. *Teori akuntansi*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Istanti, Sri Layla Wahyu. 2009. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengungkapan Sukarela Modal Intelektual. *Skripsi*. Semarang. Universitas Diponegoro.
- Jensen, M, C. dan W. H. Meckling. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 305-360.
- Keputusan BAPEPAM/IA/2001. Tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa Efek Jakarta.
- Keputusan BAPEPAM Nomor 29/PM/2004. Pembentukan dan Pelaksanaan Komite Audit.
- Keputusan BAPEPAM Nomor 45/PM/2004. Direksi dan Komisaris Emiten dan Perusahaan Publik.
- Li, J, Pike and R Haniffa, 2008, Intellectual Capital Disclosure and Corporate Governance Structural in UK Firms" *Accounting and Business Research* 38 (2), 137-159
- Lina.2013."Faktor-Faktor Penentu Pengungkapan Modal Intelektual". *Jurnal Akuntansi*. Vol 3.No 1. ISSN 2088-2106.
- Marisanti, Endang Kiswara.2012. "Analisis Hubungan Profitabilitas Terhadap Pengungkapan *Intellectual Capital*".<http://ejournals1.undip.ac.id/index.php/accounting>. Volume 1, Nomor 2. Tahun 2012. Hal 1-15.

- Nugroho, Ahmadi.2012. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Intellectual Capital Disclosure (ICD)”. *Accounting Analysis Journal*.Vol 1.No 2. ISSN 2252-6765.
- Nuryaman. 2009. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Pengungkapan Sukarela *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia Volume 6 – Nomor 1: 97*.
- Oktavianti, Heni. 2014. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengungkapan Intellectual Capital”. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Vol 3, No.5.
- Pancawati.2008. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Voluntary Disclosure Laporan Tahunan Perusahaan”. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JEB)*, VOL 15,No.1 Hal 67-79.
- Purnomosidhi, B. (2006). “Praktik Pengungkapan Modal Intelektual pada Perusahaan Publik di BEJ”. *JurnalRiset Akuntansi Indonesia*, 9 (1), 1-20.
- PSAK 19 (Revisi 2009), “Exposure Draft Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan, Aset Tidak Berwujud, Ikatan Akuntan Indonesia
- Sawarjuwono, T. dan Kadir, A.P. 2003. “Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran, dan Pelaporan (Sebuah Library Research)”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 5 (1), 35-57.
- Setianto, P.A dan Purwanto Agus.2014. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengungkapan Modal Intelektual (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di “Indeks Kompas 100” Tahun 2010-2012)”. Volume 3, Nomor 4. Tahun 2014. Hal 1-15. ISSN (*Online*): 2337-38-6.
- Setianingsih, Nineng dan Titiek Suwarti, **Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Intellectual Capital Disclosure (ICD)”**.
- Simanjuntak, Binsar H dan Lusy Widiastuti (2004), “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta”, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 7, No. 3 Hal 351-366
- Sudarmadji, A.M. dan Sularto, L. 2007. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan”. *Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek & Sipil*, Vol. 2.
- Sudiyatno, Bambang. 1997. *Manajemen Keuangan*. STIE Stikubank Semarang.

- Suhardjanto, Joko, dan Mari Wardhani. 2010. “Praktik *Intellectual Capital Disclosure* Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Akuntansi*. Volume 14. No.1. Tahun 2010. Juni. Hal 71-85.
- Sunarsih, NM, dan N.P.Y. Mendra, 2012, “Pengaruh Modal Intektual terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”, Simposium Nasional Akuntansi XV, Universitas Mahasaraswati, Denpasar.
- Susilowati, Yeye., Wachid Noor., Aini Nur., dan Anggana, L. Gregorius. “Konsekuensi Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pengungkapan, Umur Perusahaan, Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen terhadap Pengungkapan Modal Intelektual (Studi pada Perusahaan Terindeks LQ45 Tahun 2012 dan 2014 di BEI)”.
- Ulum, Ihyaul (2009), “Intellectual Capital, Konsep dan Kajian Empiris”, Graha Ilmu, Yogyakarta
- Wardani, Rr. Puruwita. 2012. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Luas Pengungkapan Sukarela”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 14. No.1. Tahun 2012. Mei. Hal 1-15.
- Wallace, R.S. Olusegun, Kamal Naser, dan Araceli Mora (1994), “ The Relationship Between the Comprehensiveness of Corporate Annual Reports and Firm Characteristics In Spain”, *Accounting and Business Research*, Vol. 25, No. 97, hal 41-53
- White, G., A. Lee, dan G. Tower. 2007. Drivers Of Voluntary Intellectual Capital Disclosure In Listed Biotechnology Companies. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 8, No. 3.
- Woodcock, James dan Rosalind H. Whiting. 2009. “Intellectual Capital Disclosures by Australian Company”.

ASSET UTILIZATION EFFICIENCY SEBAGAI PEMODERASI TERHADAP PENGARUH DEBT CONSTRAINT EXPROPRIATION DAN DEBT FACILITATE EXPROPRIATION DALAM KAITANNYA DENGAN KINERJA

Fitri Ismiyanti dan Galuh Kinanti
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga
fitri_ismi@yahoo.com

Abstract

This research examine the effect of using debt in debt constraint expropriation (DCE) and debt facilitate expropriation (DFE) condition which is moderated by asset utilization efficiency ratio (AUE) to the firm performance. Variable that used in this research is debt ratio as independent variable, AUE ratio as moderating variable and firm performance as dependent variable which is measured by market to book ratio. Statistical analisis method used are simple linear regression to examine the effect of independent variable to dependent variable, moderated regression analisis (MRA) to test the moderating effect to the model, and wald coefficient test to get the strength differences effect between moderating variable.

Keywords: debt constraint expropriation, debt facilitate expropriation, asset utilization efficiency, performance

1.PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan dunia bisnis yang semakin ketat dewasa ini menciptakan suatu persaingan antar perusahaan. Persaingan bagi kelangsungan hidup dan perkembangan menjadi perusahaan besar dalam dunia usaha menjadi tantangan perusahaan dalam operasionalnya. Menghadapi persaingan tersebut, perusahaan dihadapkan pada tuntutan agar mempunyai keunggulan bersaing (*competitive advantage*) baik dalam teknologi, produk yang dihasilkan, maupun sumber daya manusianya. Abeng (2001) menemukan bahwa komponen dasar dalam membangun *competitive advantage* adalah utilisasi aset (produktivitas) dan efektifitas penempatan ekuitas dan pendanaan (efisiensi). Dengan memiliki keunggulan bersaing diharapkan akan menghasilkan kinerja yang baik.

Namun, untuk memiliki keunggulan tersebut perusahaan membutuhkan investasi besar dengan dana yang besar juga. Keterbatasan dana yang dimiliki perusahaan seringkali menghambat pertumbuhan perusahaan menjadi perusahaan besar dan memiliki keunggulan bersaing atas produk-produk yang dihasilkannya. Untuk mengatasi terbatasnya ketersediaan dana tersebut, perusahaan harus mencari sumber-sumber pendanaan dalam jumlah besar untuk

membiayai investasi baru yang dilakukan perusahaan dengan jumlah yang semakin lama semakin meningkat. Oleh sebab itu, melakukan perencanaan keuangan secara matang adalah hal yang wajib dilakukan perusahaan. Perencanaan keuangan merupakan kegiatan manajer dalam mempersiapkan setiap kegiatan keuangan dan aktivitas operasional perusahaan dengan sistematis yang kemudian hasilnya akan berdampak pada kinerja perusahaan (Jermias, 2008).

Pada permulaan usaha, suatu perusahaan cenderung akan menggunakan modal sendiri (sumber dana internal) untuk mencukupi kebutuhan dananya. Namun, seiring dengan semakin berkembangnya usaha, sumber internal ini tidak mampu mencukupi kebutuhan pendanaan perusahaan, karena semakin besar usaha suatu perusahaan, maka dana yang dibutuhkan juga semakin bertambah pula. Oleh sebab itu, perusahaan mulai mencari sumber pendanaan alternatif baru yang berasal dari luar perusahaan (sumber dana eksternal). Struktur modal terdiri atas proporsi penggunaan ekuitas ditambah dengan proporsi penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan investasi perusahaan. Dalam penentuan rasio utang-ekuitasnya, asumsi yang mendasari adalah prinsip untuk memilih cara yang akan memaksimalkan nilai keseluruhan perusahaan (Ross, Westerfield dan Jordan, 2003: 156). Namun sebagian besar struktur modal perusahaan publik di Indonesia didominasi dengan penggunaan hutang dibandingkan dengan ekuitas. Walaupun pemerintah telah memperbaiki kebijakan pasar modal di Indonesia dengan cara mempermudah perusahaan dalam menerbitkan saham sebagai alternatif sumber pendanaannya, namun masih belum maksimal sehingga preferensi perusahaan masih tertuju pada penggunaan hutang. Penggunaan hutang memang memiliki keuntungan tersendiri bagi perusahaan karena dapat menghemat pembayaran pajak penghasilan, meningkatkan efisiensi kinerja manajer melalui pengawasan kreditur, mengurangi biaya keagenan, dan meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi dampak negatifnya adalah terjadi peningkatan beban perusahaan oleh angsuran dan biaya bunganya. Jika perusahaan tidak mampu mengelola hutangnya dengan baik, maka hal ini akan berujung pada kebangkrutan (*financial distress*) karena *cash flow* perusahaan tidak mampu menutupinya. Oleh karena itu, kemampuan perusahaan dalam mengelola hutangnya menjadi perhatian tersendiri bagi para investor.

Pada awalnya, Modigliani dan Miller (1958) mengusulkan teori *irrelevant capital structure* dalam sebuah pasar sempurna. Teori ini menyatakan bahwa struktur modal merupakan hal yang tidak relevan dalam menentukan nilai perusahaan (Jermias, 2008). Selain itu, dalam teori ini disebutkan juga bahwa nilai perusahaan adalah suatu variabel yang bebas dari struktur modal

sehingga tidak ada struktur modal tertentu yang optimal untuk suatu perusahaan. Teori ini berlaku dengan asumsi bahwa dalam pasar sempurna tidak ada *transaction cost*, bebas pajak, ekspektasi homogen, informasinya simetris dan hal ini sangat tidak realistis (Cheng, Liu dan Chien, 2010). Kemudian Jensen dan Meckling (1976) melawan usulan teori ini dengan berargumen bahwa nilai *leverage* atau hutang dalam struktur modal perusahaan berdampak pada pilihan manajer tentang aktivitas operasional yang akan dilakukan perusahaan dimana aktivitas tersebut kemudian berdampak pada kinerja perusahaan (Jermias, 2008).

Ada beberapa fenomena menarik seputar penentuan proporsi utang dalam struktur modal sebagai sumber dana investasi perusahaan. Hal ini berkaitan dengan hak penentuan kebijakan keuangan oleh manajer sebagai suatu delegasi hak para pemegang saham, yang seringkali menyebabkan terjadinya konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik keagenan dipicu oleh perbedaan kepentingan antara manajer, pemegang saham, dan kreditur. Malitz (1989) mengungkapkan bahwa dalam suatu hubungan keagenan, pemegang saham memiliki dorongan untuk mengubah kebijakan investasi maupun pendanaan mereka dengan cara melakukan praktik *expropriation* terhadap kreditur.

Expropriation didefinisikan sebagai suatu proses penggunaan kekuasaan atas pengendalian untuk memaksimalkan kesejahteraan diri sendiri dengan cara mendistribusikan kekayaan dari pihak lain yang lebih tidak berkuasa (Claessens, 1999). Salah satu bentuk praktik *expropriation* adalah penggunaan *free cash flow* oleh manajer dan pemegang saham untuk kepentingan pribadi mereka tanpa mempedulikan kerugian kreditur. *Expropriation* bisa terjadi dalam 3 hubungan keagenan. Pertama, oleh manajer terhadap pemegang saham. Kedua, oleh pemegang saham mayoritas terhadap pemegang saham minoritas. Ketiga, oleh manajer dan pemegang saham terhadap kreditur (*bondholders*).

Kebijakan hutang memiliki kaitan dengan praktik *expropriation* sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya. Ismiyanti dan Mahadwartha (2008) mengklasifikasi hutang berdasarkan pengaruhnya terhadap *expropriation* menjadi dua jenis, yaitu *debt-constraint expropriation* (DCE) dan *debt-facilitate expropriation* (DFE). Penggunaan hutang akan menghambat *expropriation* karena pengawasan kreditur yang terfokus pada kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya. Di sisi lain, penggunaan hutang juga dapat memfasilitasi *expropriation* karena manajer dan pemegang saham mampu mencari cara untuk memindahkan risiko bisnisnya kepada kreditur melalui penyelewengan fungsi *free cash flow* dan hutang sehingga mereka bisa

melakukan *expropriation* kas sebagai keuntungan pribadi dan membiarkan kreditur menanggung semua biayanya (Ismiyanti dan Mahadwartha, 2008). Hal inilah yang menyebabkan penggunaan hutang dapat mendukung terjadinya *expropriation*.

Dalam beberapa penelitian sebelumnya, disebutkan bahwa hutang berpengaruh negatif lebih kuat terhadap kinerja perusahaan dengan *market-base performance* yang memiliki *asset utilization efficiency* lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan *asset utilization efficiency* lebih tinggi. Meskipun demikian, kedua kondisi tersebut tetap memoderasi dalam pengaruh hutang-kinerja yang negatif (Jermias, 2008).

Hasil serupa juga ditemukan pada penelitian tentang pengaruh penggunaan hutang dalam kondisi *debt facilitate expropriation* (DFE) yang negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan (*financial performance*) dengan proksi ROE. Kondisi DFE digambarkan dengan tingkat penggunaan hutang yang tinggi dan *free cash flow* yang tinggi pula. Uniknya, pada tingkat penggunaan hutang dalam kondisi *debt constraint expropriation* (DCE) pengaruhnya berganti menjadi positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (Ismiyanti dan Mahadwartha, 2008). Hal ini menunjukkan bahwa tingkat penggunaan hutang memiliki dampak berbeda terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, produktifitas perusahaan juga dapat memoderasi hubungan hutang dan kinerja. Oleh sebab kebijakan penggunaan hutang dapat digunakan sebagai investasi pada aktiva untuk meningkatkan efisiensi utilisasi aktiva sehingga hal ini dapat berdampak pada kinerja perusahaan dan juga memungkinkan untuk menghambat maupun memfasilitasi manajer dalam melakukan praktik *expropriation*.

1.2. Expropriation

Sudarma (2004) mengemukakan bahwa sebagian besar perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai alternatif sumber pendanaannya dibandingkan menerbitkan ekuitas baru. Walaupun di Indonesia telah memperbaiki kebijakan pasar modal dengan cara memudahkan perusahaan untuk menerbitkan saham sebagai alternatif sumber dananya, hal tersebut dirasakan masih belum maksimal. Oleh karena itu, perusahaan lebih memilih menggunakan sumber dana berupa hutang dengan pertimbangan bahwa hutang dapat menghemat pajak perusahaan.

Proposisi pertama Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan perusahaan mendapat penghematan pajak yang didapat dari bunga hutang tidak kena pajak (*tax shield*) dan keberadaan pengawasan kreditur.

Penghematan tersebut akan menyebabkan perusahaan mempunyai arus kas lebih besar yang menguntungkan investor perusahaan (Ross, Westerfield dan Jordan, 2003: 421).

Perusahaan merupakan suatu rangkaian kontrak antara beberapa pihak yang terkait dengan kegiatan usahanya. Dalam perusahaan kita mengenal adanya *stakeholder* dan *stockholder*, dimana *stakeholder* terdiri atas karyawan, manajer, direktur, pedagang ritel, distributor, pemasok, pelanggan, dan sebagainya. Sementara *stockholder* merupakan pemilik atau pemegang saham perusahaan, dimana pemegang saham tersebut pada umumnya tidak homogen, yang artinya terdapat dua klasifikasi yaitu pemegang saham mayoritas (yang memiliki saham perusahaan dengan jumlah lebih banyak) dan pemegang saham minoritas (yang memiliki saham perusahaan dengan jumlah lebih sedikit dan biasanya tersebar).

Dalam sebuah perusahaan, pihak-pihak terkait ini memiliki kontrak sesuai dengan perannya masing-masing. Hubungan kontrak seperti ini dikenal dengan hubungan keagenan (*agency relationship*). Sebagai contoh, karyawan memiliki kontrak kerja dengan manajemen perusahaan, kreditur memiliki kontrak hutang dengan manajer keuangan perusahaan, dan manajer dikontrak oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan sehingga meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Sementara, dalam menjalankan peran masing-masing di perusahaan, mereka memiliki tujuan yang tidak selalu konsisten satu dengan yang lain, sehingga muncul suatu potensi konflik diantara mereka yang disebut konflik keagenan (*agency conflict*).

Konflik pertama terjadi, karena tujuan pemegang saham adalah memaksimalkan kemakmurannya dengan peningkatan harga saham oleh karena kinerja perusahaan yang dilaksanakan manajer berlangsung dengan baik. Sedangkan, untuk meningkatkan produktivitasnya, manajer menginginkan fasilitas yang memadai untuk dirinya, seperti gedung kantor yang bagus, mobil untuk kegiatan operasional yang mewah, peralatan kantor yang berkualitas, dan sebagainya. Hal demikian berlawanan dengan tujuan pemegang saham karena dianggap sebagai pengeluaran yang tidak perlu. Untuk mengantisipasinya, pemegang saham perlu mengawasi kinerja manajer untuk memastikan bahwa hal-hal yang mereka khawatirkan tidak terjadi. Pengawasan semacam ini akan mengeluarkan suatu biaya tersendiri yang disebut biaya keagenan (*agency cost*).

Konflik kedua adalah konflik yang paling sering terjadi di Indonesia, karena pada umumnya perusahaan di Indonesia yang *go public* hanya mengeluarkan 30% dari saham perusahaan untuk dijual tersebar kepada publik. Sementara 70% saham lainnya terkonsentrasi

pada satu pemilik saja (Sudarma, 2004). Permasalahan yang terjadi antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas adalah tentang hak pengambilan keputusan perusahaan yang lebih didominasi oleh pihak mayoritas. Contohnya dengan melakukan politik tertentu seperti tidak membayarkan dividen dalam waktu yang sangat lama, kemudian dengan sengaja menjual asset penting secara agresif sehingga terjadi penurunan harga saham yang drastis. Pada saat itulah pemegang saham mayoritas menawarkan pembelian saham kepada pihak minoritas dengan harga yang lebih tinggi sedikit dari harga pasarnya yang sedang anjlok, karena hal ini dianggap lebih menguntungkan dibandingkan dengan harus membayar dividen kepada pemegang saham minoritas tersebut (Hanafi, 2004).

Konflik yang terakhir juga sering terjadi di Indonesia, karena Sudarma (2004) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa perusahaan publik di Indonesia cenderung memilih untuk menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya dibandingkan menerbitkan saham baru karena tujuan penghematan biaya pajak penghasilan perusahaan. Pada dasarnya, kepentingan kreditur adalah memastikan bahwa perusahaan akan membayar pokok hutangnya beserta bunga pinjaman dengan tepat waktu dan sesuai perjanjian. Kepastian tersebut mampu direalisasikan dengan lebih meyakinkan jika investasi yang didanai perusahaan tersebut bersifat *low risk* atau berisiko rendah terhadap aset perusahaan sehingga mengurangi terjadinya risiko gagal bayar dan kebangkrutan (*financial distress and bankruptcy*). Namun, perusahaan seringkali memilih untuk melakukan investasi berisiko tinggi dengan memegang prinsip *high risk high return*. Jika investasi ini berhasil, maka *cash flow* perusahaan akan meningkat sampai melebihi nilai hutangnya. Hal ini menguntungkan bagi pemegang saham namun dianggap merugikan oleh kreditur, karena besar tidaknya keuntungan investasi perusahaan, tidak memengaruhi keuntungan kreditur yang bernilai tetap yaitu sejumlah pokok hutang dan bunga pinjaman.

Expropriation didefinisikan sebagai suatu proses penggunaan kekuasaan atas pengendalian dan pengawasan untuk memaksimalkan kesejahteraan diri sendiri dengan cara mendistribusikan kekayaan dari pihak lain yang lebih tidak berkuasa (Claessens, 1999). Dengan adanya konflik keagenan yang telah dijelaskan sebelumnya, maka potensi terjadinya praktik *expropriation* dalam *agency relationship* adalah sangat tinggi. Konflik keagenan tidak seluruhnya merupakan tindakan *expropriation*, namun *expropriation* merupakan praktik kesengajaan yang terjadi di dalam masalah keagenan (*moral hazard agency conflict*).

1.3. Debt-Constraint Expropriation

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hutang dapat mengurangi masalah keagenan (*agency conflict*) antara manajer dengan pemegang saham. Kebijakan hutang akan menjadi penyelaras yang baik antara keinginan manajer dan pemegang saham. Dengan adanya hutang, manajemen akan dipaksa meningkatkan komitmennya untuk bekerja keras agar pembayaran bunga dan cicilan pokok secara periodik dapat dilakukan. Lebih dari itu, kreditur sebagai pihak eksternal yang memiliki kepentingan atas investasinya akan mengawasi kinerja dan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang. Hal ini tentunya juga akan mengurangi kemungkinan terjadinya praktik *expropriation* oleh pemegang saham melalui manajer.

Selain karena pengawasan kreditur terhadap kinerja dan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang, Mahadwartha (2004) berargumentasi bahwa kepemilikan internal yang tinggi dalam suatu perusahaan akan mengendalikan tindakan *expropriation* manajer dan diharapkan dapat melindungi kepentingan kreditur. Apabila manajer juga merasa memiliki perusahaan, maka tujuan untuk mencapai kemakmurannya adalah bukan hanya semata-mata kemakmuran sebagai manajer, tetapi juga sebagai pemegang saham.

Alasan lain yang dapat menghambat terjadinya praktik *expropriation* adalah karena peranan reputasi. Dalam hal ini, reputasi terkait dengan 2 objek yang berbeda, yaitu: (1) reputasi manajer dalam pasar tenaga kerja (Fama dan Jensen, 1983) dan (2) reputasi perusahaan dalam pasar pinjaman (Malitz, 1989). Jika seorang manajer memiliki *track record* pernah terlibat permasalahan *expropriation*, misalnya terhadap pemegang saham di suatu perusahaan, maka perusahaan lain pun tidak yakin akan memperkerjakan sumber daya manusia seperti dia. Sedangkan mengenai reputasi perusahaan, jika pemegang utang mendapati adanya praktik *expropriation* oleh manajemen terhadap dirinya, dimana hal itu memang akan menghasilkan keuntungan sangat besar secara instan bagi perusahaan saat ini, namun kerugian besar bagi perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan reputasi buruk di mata kreditur, akan sulit untuk mendapatkan sumber dana berupa hutang untuk investasi masa depannya. Bilamana perusahaan pada akhirnya diberikan pinjaman oleh kreditur, maka biaya hutang (*cost of debt*) nya akan dikenakan sangat tinggi sebagai kompensasi terhadap reputasi perusahaan yang buruk di pasar pinjaman.

Saat ini penerapan *good corporate governance* dalam perusahaan, semakin lama juga semakin meningkat seiring dengan perkembangan jaman. Perusahaan akan semakin terpacu

untuk lebih membenahi prinsipnya agar sesuai dengan prinsip-prinsip *good corporate governance* yaitu keadilan, keterbukaan, akuntabilitas, tanggung jawab dan independensi. Keasey *et al* (1997) berargumen bahwa *corporate governance* adalah proses dan struktur yang digunakan untuk mengatur dan mengelola bisnis dalam perusahaan menuju ke arah yang lebih makmur, serta mengatur dan mengelola tanggung jawab perusahaan dalam mencapai tujuan utamanya yaitu meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap mempertimbangkan kepentingan *stakeholder* lainnya. Hal ini berarti bahwa *corporate governance* dapat dijadikan fungsi dalam mengontrol dan mengawasi kegiatan operasional perusahaan agar tidak melenceng dari tujuan. Oleh sebab itu, peranan *good corporate governance* dapat menghambat manajer untuk melakukan *moral hazard* seperti *expropriation*.

Di samping itu, struktur kepemilikan perusahaan di Indonesia pada umumnya terkonsentrasi. Besarnya kepemilikan saham mayoritas adalah gambaran terkonsentrasinya struktur kepemilikan perusahaan. Hal ini memberikan kekuatan bagi pemegang saham untuk dapat terlibat dalam perusahaan melalui hak *voting* yang dimiliki dalam mengendalikan dan memengaruhi manajemen. Sehingga dapat menekan manajemen untuk melaksanakan tugasnya sebagai agen dalam mengelola perusahaan dengan sebaik-baiknya, terlebih lagi dalam melakukan investasi yang menguntungkan perusahaan (La Porta *et al*, 1999). Maka dengan terkonsentrasinya struktur kepemilikan, praktik *expropriation* dalam hutang dapat terhambat.

1.4. Debt-Facilitate Expropriation

Salah satu masalah keagenan yang dinyatakan oleh McColgan (2001) adalah *moral hazard agency conflict*. Hal ini berkaitan dengan mentalitas manajer yang lebih cenderung untuk mengkonsumsi dan meningkatkan fasilitas bagi dirinya daripada melakukan investasi yang menguntungkan untuk perusahaan. Dengan adanya hutang perusahaan akan berdampak pada kecenderungan terhadap penggunaan berlebihan atas arus kas bebas (*free cash flow*) oleh manajer sehingga dapat memicu terjadinya praktik *expropriation* yang tidak menguntungkan pemegang saham.

Hanafi (2004) mengungkapkan bahwa dengan adanya hutang, pemegang saham memiliki preferensi lebih untuk menginvestasikan dana terhadap proyek yang berisiko tinggi terhadap asset dengan asumsi semakin tingginya risiko, maka semakin tinggi pula *return* yang akan diperoleh. Di sisi lain, kreditur lebih suka jika dana yang ia berikan digunakan untuk investasi

yang aman dan berisiko rendah sehingga tidak terjadi risiko gagal bayar dan kebangkrutan terhadap perusahaan, yang pada umumnya memiliki tanggung jawab terbatas, yaitu sebesar nilai total perusahaan. Hal ini dianggap akan merugikan kreditur yang hanya berhak atas pokok pinjaman dan bunga saja, tanpa keuntungan lebih jika ternyata investasi berisiko tinggi yang didanai perusahaan debitur tersebut berhasil.

Levi dan Sarnat (1990:11) menyatakan bahwa terdapat potensi masalah keagenan dalam perusahaan seperti adanya perbedaan penilaian risiko antara pemegang saham dan manajer dan adanya kemungkinan bahwa manajer menggunakan sumber daya perusahaan untuk kepentingan pribadinya atau melakukan ekspansi yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Keberadaan dana yang besar dalam perusahaan, baik yang berasal dari aliran kas maupun hutang, dapat mengakibatkan perilaku *opportunist* dari manajer muncul. Selain itu, risiko kebangkrutan yang mungkin terjadi pada perusahaan, tidak terlalu penting bagi manajer dibandingkan dengan risiko tersebut di mata pemegang saham dan kreditur.

Dilihat dari segi struktur kepemilikan, perusahaan dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi memiliki kecenderungan terjadi masalah keagenan antara pemegang saham mayoritas dengan minoritas. Husnan (2001) menyatakan bahwa pemegang saham mayoritas yang mempunyai kekuasaan untuk mengendalikan perusahaan, seringkali mengintervensi keputusan-keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan tanpa memerhatikan kepentingan pemegang saham minoritas. Hal ini memungkinkan pemegang saham mayoritas untuk melakukan *expropriation* dalam kebijakan hutang terhadap pemegang saham minoritas.

1.5. Kinerja

Kinerja merupakan gambaran pencapaian dari pelaksanaan suatu kegiatan atau kebijaksanaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi organisasi. Pelaporan kinerja merupakan refleksi kewajiban untuk mempresentasikan dan melaporkan kinerja semua aktivitas dan sumber daya yang perlu dipertanggungjawabkan. Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain penggunaan hutang, model kepemilikan perusahaan (Ismiyanti dan Mahadwartha, 2008), pengungkapan laporan keuangan, serta *asset utilization efficiency* perusahaan (Jermias, 2008).

Jika dilihat dari segi kepemilikan perusahaan, maka model kepemilikan yang banyak terkonsentrasi pada suatu institusi tertentu (*group-affiliated ownership*) akan memudahkan

pengendalian sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan. Sedangkan dalam keputusan pendanaan perusahaan berupa hutang, hal ini memiliki keuntungan sekaligus kerugian sehingga dalam jumlah penggunaan hutang tertentu akan terjadi perbedaan-perbedaan dampak terhadap kinerja perusahaan.

Namun apabila dilihat dari pengungkapan laporan keuangannya, maka terdapat dua jenis kinerja perusahaan, yaitu *accounting-based performance* dan *market-based performance* (Jermias, 2008). Pada *accounting-based performance*, ukuran yang sering digunakan adalah ROE, ROA, dan ROI, beberapa peneliti menyebutnya kinerja keuangan perusahaan (*financial performance*). Dalam pelaporan jenis ini, manajer dapat lebih mudah melakukan manipulasi laba dengan metode pelaporan akuntansi tertentu sehingga pengukuran kinerja menjadi kurang objektif. Sedangkan pada *market-based performance*, ukuran yang digunakan adalah *market-to-book ratio* (MTBR) dan Tobin's Q, beberapa peneliti menyebutnya penilaian pasar atau kinerja pasar perusahaan (*market performance*). Menurut jermias (2008), *proxy* ini lebih objektif karena di dalamnya terdapat komponen *market value* sehingga menghalangi manajer dapat memanipulasi data akuntansinya dan berkaitan dengan ekspektasi kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

Selain itu, kinerja perusahaan juga dipengaruhi oleh pilihan strategi bisnisnya karena keputusan pengambilan strategi perusahaan berdampak pada aktivitas operasionalnya. Dalam tiap strategi bisnis, terdapat fokus utama yang mendasari, dan demi mencapai tujuan utamanya itu perusahaan melakukan misi yang akan menghasilkan suatu kinerja tertentu yang dapat semakin baik maupun sebaliknya. Dengan pelaksanaan strategi yang baik, maka perusahaan akan mampu mencapai tingkat efisiensi dalam melakukan utilisasi aktiva sehingga segala input yang dimiliki mampu menghasilkan output yang tinggi. Didukung oleh keterampilan pemasaran dan distribusi yang efektif, maka penjualan akan meningkat optimal. Oleh sebab itu, pencapaian efisiensi aktiva akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam melakukan persaingan bisnis yang berujung pada peningkatan kinerja perusahaan.

1.6. Asset Utilization Efficiency

Asset Utilization Efficiency merupakan rasio aktivitas perusahaan yang digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan berbagai aktiva yang telah diinvestasikan pada perusahaan. Hal ini menggambarkan efektifitas penggunaan sumber dana oleh perusahaan yaitu berapa rupiah

penjualan yang dapat dihasilkan oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam bentuk aktiva perusahaan. Menurut Abeng (2000) utilisasi aktiva disebut juga produktivitas perusahaan yang merupakan komponen dasar dalam membangun keunggulan kompetitif (*competitive advantage*).

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, *Asset Utilization Efficiency* memiliki kaitan secara langsung dengan:

1. produktivitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan output berdasarkan input yang dimiliki (Zuhal, 2010:216).
2. strategi bisnis, dimana perusahaan yang memiliki *Asset Utilization Efficiency* lebih tinggi adalah perusahaan yang cenderung menggunakan strategi *cost leadership* dan perusahaan yang memiliki *Asset Utilization Efficiency* lebih rendah adalah perusahaan yang cenderung menggunakan strategi *product differentiation* (Jermias, 2008).
3. fase dalam siklus hidup perusahaan, dimana perusahaan dalam fase dewasa cenderung menggunakan strategi *cost leadership* yang berarti memiliki *Asset Utilization Efficiency* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dalam fase bertumbuh yang rata-rata menggunakan strategi *product differentiation* (Habbe dan Hartono, 2001).
4. keunggulan kompetitif, produktivitas perusahaan melalui utilisasi aktiva dan efektivitas penempatan ekuitas serta pendanaan (efisiensi) merupakan komponen dasar dalam membangun keunggulan bersaing (Abeng, 2000).
5. penjualan, karena *Asset Utilization Efficiency* merupakan rasio aktivitas yang dapat diukur dengan *total asset turnover* dengan melibatkan komponen penjualan (Jermias, 2008).
6. hutang, karena hutang merupakan sumber pendanaan yang digunakan untuk membiayai aktiva. Dengan aktiva yang memadai, perusahaan mampu untuk menerapkan proses bisnis secara efisien yang kemudian dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam melakukan utilisasi aktiva.
7. kinerja perusahaan, karena keunggulan kompetitif yang diciptakan melalui utilisasi aktiva yang tinggi dapat mempengaruhi kinerja perusahaan (Suyanto,2007).

1.7. Pengaruh Antar Variabel

Hutang merupakan salah satu sumber dana yang dapat digunakan dalam membiayai aktivanya. Perusahaan yang memiliki hutang berarti perusahaan tersebut memiliki pengawas tambahan dalam melakukan setiap aktivitas bisnisnya yaitu kreditur. Perusahaan yang berada di

bawah pengawasan akan cenderung melakukan operasional secara efektif dan menggunakan ketersediaan dana perusahaan dengan efisien. Hal ini akan meningkatkan kinerja perusahaan karena dapat mengurangi tindakan *moral hazard* oleh manajer.

Dalam *capital structure static trade off theory* dikatakan bahwa terdapat proporsi hutang yang optimal dalam struktur modal. Apabila perusahaan memiliki proporsi hutang tertentu, maka nilai perusahaan akan meningkat seiring peningkatan hutang hingga pada tingkat hutang tertentu, maka nilai perusahaan akan menurun seiring peningkatan hutang. Hal ini terjadi karena tidak selamanya penggunaan hutang akan membawa manfaat yang baik bagi perusahaan seperti penghematan pajak, peningkatan kinerja akibat pengawasan kreditur, pengungkit kinerja perusahaan karena ketersediaan dana dapat digunakan untuk berinvestasi pada aktiva yang menguntungkan dan pengurangan *agency conflict* antara manajer dan pemegang saham. Karena jika tingkat hutang melebihi tingkat optimalnya, maka beban bunga yang terlalu tinggi akan menyebabkan perusahaan mengalami risiko kebangkrutan yang semakin tinggi.

Dalam membiayai aktivitya, perusahaan membutuhkan sumber dana yang bisa diperoleh dari hutang. Dengan hutang perusahaan dapat berinvestasi pada aktiva tetap yang diharapkan mampu memudahkan perusahaan dalam beroperasi dan beraktivitas dengan cara memberdayakan aktiva secara optimal sehingga menghasilkan output yang tinggi. Menurut Zuhail (2010:216) input perusahaan meliputi kapital, material, sumber daya manusia yang jika dimanfaatkan secara efisien dapat berdampak pada peningkatan produktivitas.

Produktivitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melakukan utilisasi aktiva (*asset utilization*) yang merupakan dasar dalam membangun keunggulan kompetitif (Abeng, 2000). Meningkatnya produktivitas dianggap sebagai tanda meningkatnya nilai tambah dan daya saing karena hal itu menunjukkan keadaan yang lebih efisien (Zuhail, 2010:217).

Hutang dan utilisasi aktiva merupakan faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Perusahaan yang membiayai aktivitya dengan hutang, akan memiliki kinerja perusahaan yang lebih tinggi karena adanya pengawasan dan pengendalian kinerja manajemen oleh kreditur. Dengan adanya pengawasan tersebut, manajer dapat memaksimalkan kinerjanya sehingga utilisasi aktiva dapat dilakukan dengan efisien.

Penelitian mengenai *wealth expropriation hypothesis* pernah dilakukan oleh Kim, McConnell, dan Greenwood (1977) yang diuji ulang oleh Malitz (1989). Dalam penelitian ini, mereka menguji peranan reputasi perusahaan dalam pasar hutang apabila perusahaan terbukti

melakukan praktik *expropriation* secara sengaja kepada kreditur dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Hasilnya, nilai perusahaan meningkat seiring dengan peningkatan kekayaan pemegang saham dan sedikit kerugian pada kekayaan kreditur. Namun, penelitian ini lebih memfokuskan pada efek reputasi perusahaan terhadap biaya hutang di masa depan. Penelitian ini mengungkapkan bahwa dengan adanya reputasi buruk seputar praktik *expropriation* yang dilakukan pemegang saham akan berdampak pada kesulitan perusahaan dalam memperoleh sumber dana berupa hutang di kemudian hari atau pembebanan biaya bunga oleh kreditur dengan nilai yang sangat tinggi.

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Cheng, Liu, Chien (2010) pada perusahaan *go public* di Cina. Dalam penelitian ini, dihasilkan dua argumentasi yang berbeda. Pertama, apabila perusahaan menggunakan proporsi hutang dalam struktur modalnya dibawah 53,97% maka hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan ROE, dimana dalam beberapa penelitian lainnya, ROE digunakan sebagai pengukur kinerja keuangan perusahaan atau sebagai *accounting-based performance*. Kedua, hutang akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan apabila perusahaan menaikkan proporsi hutangnya dalam struktur modal diatas 70,48%. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan dipengaruhi oleh tingkat penggunaan hutangnya.

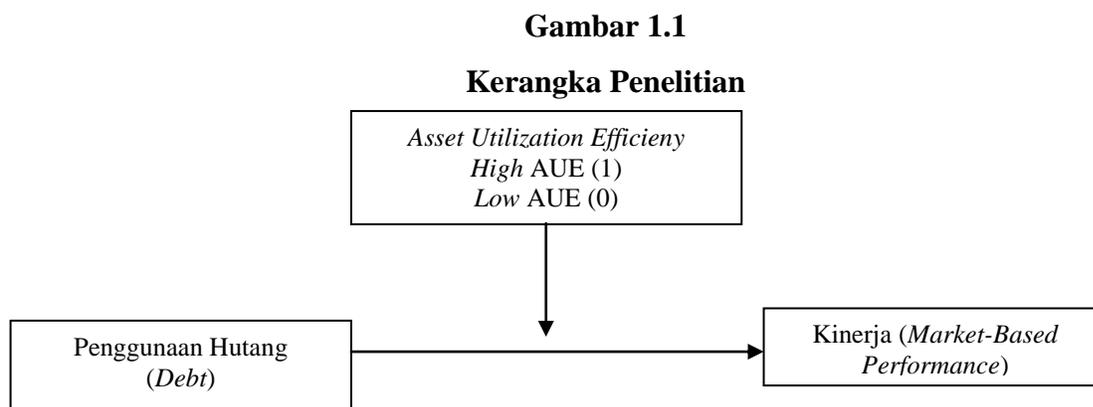
Kemudian muncul argumentasi yang menyebutkan bahwa utilisasi aktiva perusahaan memiliki peranan dalam memoderasi hubungan antara hutang dengan kinerja pasar perusahaan (*market-based performance*). Perusahaan dengan *low asset utilization efficiency* dikatakan memiliki pengaruh yang lebih kuat dalam memoderasi dampak penggunaan hutang yang negatif terhadap kinerja pasar perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *high asset utilization efficiency* (Jermias, 2008).

Penelitian mengenai hutang juga pernah dilakukan oleh Ismiyanti dan Mahadwartha (2008). Variabel yang digunakan adalah hutang dengan klasifikasi terhadap dampaknya terhadap *expropriation*, yaitu *debt constraint expropriation* (DCE) dan *debt facilitate expropriation* (DFE) terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan *proxy return on equity* (ROE). Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kedua klasifikasi tersebut memiliki dua pengaruh yang berbeda terhadap kinerja keuangan, dimana DCE yang dinyatakan dengan ukuran *high free cash flow* dan *low debt* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, sedangkan DFE yang dinyatakan dengan ukuran *high free cash flow* dan *high debt* berpengaruh sebaliknya.

Berdasarkan rumusan masalah, landasan teori, dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- H1: Penggunaan hutang dalam kondisi *debt constraint expropriation (DCE)* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
- H2: Penggunaan hutang dalam kondisi *debt facilitate expropriation (DFE)* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.
- H3: Penggunaan hutang dalam kondisi *debt constraint expropriation (DCE)* berpengaruh positif lebih tinggi terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan *high asset utilization efficiency* dibandingkan pada perusahaan *low asset utilization efficiency*.
- H4: Penggunaan hutang dalam kondisi *debt facilitate expropriation (DFE)* berpengaruh negatif lebih rendah terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan *high asset utilization efficiency* dibandingkan pada perusahaan *low asset utilization efficiency*.

Berikut adalah kerangka berpikir dalam penelitian ini:



2. METODE PENELITIAN

2.1 Sampel

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2015. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* (metode pengambilan sampel tidak

acak), yaitu teknik pengambilan sampel dengan menggunakan pertimbangan atau batasan-batasan tertentu sehingga sampel yang dipilih relevan dengan tujuan penelitian. Batasan dalam pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2015.
2. Memiliki laporan keuangan periodik selama periode penelitian tersebut dengan akhir periode pelaporan 31 Desember.
3. Memiliki kecukupan informasi dalam laporan arus kas, penjualan, pengeluaran modal, jumlah saham beredar dan harga saham.

2.2 Definisi Operasional Variabel

Untuk memberikan gambaran yang jelas terhadap variabel yang digunakan dalam penelitian ini maka variabel-variabel tersebut didefinisikan sebagai berikut:

1. Hutang (*Debt* - DEBT)

Didefinisikan sebagai semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi. Sedangkan kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai kegiatannya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut *financial leverage*. Besarnya penggunaan hutang perusahaan ini dapat dihitung menggunakan rasio hutang yang menggambarkan seberapa besar aktiva perusahaan yang didanai oleh hutang sementara berdasarkan dampaknya terhadap praktik *expropriation*, hutang terbagi atas dua kondisi yaitu *debt-constraint expropriation* (DCE) dan *debt-facilitate expropriation* (DFE) yang dapat dihitung menggunakan klasifikasi perusahaan berdasarkan *free cash flow* dan tingkat penggunaan hutangnya seperti pada tabel 1, dimana kategori *high* dan *low* dihitung menggunakan metode nilai tengah (*median value*). Perusahaan dengan rasio hutang dan *free cash flow* di atas median tergolong *high*, sedangkan yang lebih rendah dari median tergolong *low*.

Klasifikasi Kondisi DCE dan DFE

<i>Free Cash Flow</i>	Hutang (<i>Debt/TA</i>)	Kategori
<i>High Free Cash Flow</i>	Rasio Hutang Rendah (<i>Low debt</i>)	DCE
<i>High Free Cash Flow</i>	Rasio Hutang Tinggi (<i>High Debt</i>)	DFE

$$FCF = \frac{(AKO - PM - NWC)}{\text{Total Ekuitas}}$$

Keterangan:

FCF = Free cash flow

AKO = Aliran kas operasi perusahaan

PM = Pengeluaran modal perusahaan

NWC = Modal kerja bersih perusahaan

Dimana:

AKO = Arus kas masuk – arus kas keluar dari aktivitas operasi

PM = Aktiva tetap bersih (*net fixed asset*) tahun t – NFA t-1

NWC = Aktiva lancar – hutang lancar

Berdasarkan penelitian Ismiyanti dan Mahadwartha (2008), hutang dihitung tanpa menyertakan *non-financial liabilities* dengan rumus:

$$\text{Debt} = \frac{\text{Hutang Jangka Pendek} + \text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Asset}}$$

2. Kinerja Perusahaan (*market-based performance* - MBP)

Menunjukkan gambaran pencapaian dari pelaksanaan suatu kegiatan atau kebijaksanaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi organisasi. Kinerja perusahaan dapat diukur dengan dua cara yaitu menggunakan *accounting-based performance* seperti ROA, ROE, dan ROI atau dengan *market-based performance* seperti Tobin's Q dan *market-to-book ratio* (MTBR). Dalam penelitian ini, kinerja perusahaan diukur dengan *market-based performance* karena lebih objektif dan sulit untuk dimanipulasi data akuntansinya oleh manajer sebab berkaitan dengan penilaian pasar. Berdasarkan Jermias (2008), kinerja perusahaan dengan *market-based performance* dapat dihitung menggunakan rumus *market-to-book ratio* (MTBR) sebagai berikut:

$$\text{Market to book ratio} = \frac{\text{Market value of the firm}}{\text{Book Value of Total Asset}}$$

Keterangan:

Market Value of Firm = closing price tahunan × jumlah saham beredar

3. *Asset Utilization Efficiency* (AUE)

Asset Utilization Efficiency merupakan rasio aktivitas perusahaan yang digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan berbagai aktiva yang telah diinvestasikan pada perusahaan. Hal ini menggambarkan efektifitas penggunaan sumber dana oleh perusahaan yaitu berapa rupiah penjualan yang dapat dihasilkan oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam bentuk aktiva perusahaan. Menurut Abeng (2000) utilisasi aktiva disebut juga produktivitas perusahaan yang merupakan komponen dasar dalam membangun keunggulan kompetitif (*competitive advantage*).

Berdasarkan Jermias (2008), *Asset Utilization Efficiency* (AUE) dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Asset Utilization Efficiency} = \frac{\text{Total Sales}}{\text{Total Asset}}$$

2.3 Model Analisis

Penelitian ini menggunakan 1 variabel independen yaitu hutang (*debt*; DEBT) dalam kondisi *debt-constraint expropriation* (iDCE) dan *debt-facilitate expropriation* (iDFE), 1 variabel dependen yaitu kinerja perusahaan (*firm market-based performance*; MBP), dan 1 variabel moderasi yaitu *asset utilization efficiency* (AUE) yang diukur menggunakan variabel dummy dengan nilai 1 untuk perusahaan *high* AUE dan nilai 0 untuk perusahaan *low* AUE.

Model analisis yang digunakan terbagi atas dua jenis regresi. Pertama, menggunakan regresi linier sederhana dengan metode estimasi *ordinary least square* untuk menguji pengaruh penggunaan hutang dalam kondisi DCE dan DFE terhadap kinerja perusahaan. Kedua, menggunakan uji interaksi atau *moderated regression analysis* (MRA) untuk menguji dampak moderasi pada pengaruh penggunaan hutang dalam kondisi DCE dan DFE terhadap kinerja perusahaan. Serta uji koefisien Wald untuk menentukan kekuatan pengaruh moderasi terhadap pengaruh hutang pada kinerja perusahaan. Kedua model analisis tersebut dapat dilakukan dengan empat persamaan sebagai berikut:

$$\text{Model 1: } MBP_{iDCE} = \alpha + \beta_{11}DEBT_{iDCE} + \varepsilon_{iDCE}$$

$$\text{Model 2: } MBP_{iDCE} = \alpha + \beta_{21}DEBT_{iDCE} + \beta_{22}AUE_{iDCE} + \beta_{23}DEBT_{iDCE} * AUE_{iDCE} + \varepsilon_{iDCE}$$

$$\text{Model 3: } MBP_{iDFE} = \alpha + \beta_{31}DEBT_{iDFE} + \varepsilon_{iDFE}$$

$$\text{Model 4: } MBP_{iDFE} = \alpha + \beta_{41}DEBT_{iDFE} + \beta_{42}AUE_{iDFE} + \beta_{43}DEBT_{iDFE} * AUE_{iDFE} + \varepsilon_{iDFE}$$

Keterangan:

α	= intercept model regresi
β_{11}	= koefisien regresi variabel pada persamaan 1
$\beta_{21} - \beta_{23}$	= koefisien regresi masing-masing variabel pada persamaan 2
β_{31}	= koefisien regresi variabel pada persamaan 3
$\beta_{41} - \beta_{43}$	= koefisien regresi masing-masing variabel pada persamaan 4
DEBT	= tingkat penggunaan hutang perusahaan
DCE	= kondisi hutang sebagai <i>debt-constraint expropriation</i>
DFE	= kondisi hutang sebagai <i>debt-facilitate expropriation</i>
AUE	= <i>asset utilization efficiency</i> perusahaan
DEBT*AUE	= interaksi hutang dengan <i>asset utilization efficiency</i>
MBP _{iDCE}	= <i>market-based performance</i> dengan hutang dalam kondisi DCE
MBP _{iDFE}	= <i>market-based performance</i> dengan hutang dalam kondisi DFE
ε	= <i>error term</i>

3. Result and Discussion

Penggunaan hutang dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan aktiva dapat menimbulkan pengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan (*market based performance*). Namun, penggunaan hutang dalam kondisi yang berbeda akan menciptakan pengaruh terhadap kinerja pasar yang berbeda pula. Hutang yang digunakan perusahaan dalam kaitannya dengan praktik *expropriation* terhadap *free cash flow*, terbagi menjadi 2 kondisi, yaitu *debt constraint expropriation* (DCE) dan *debt facilitate expropriation* (DFE). Perusahaan yang disebut memiliki hutang dalam kondisi DCE adalah jika rasio hutangnya rendah saat *free cash flow* nya tinggi, sementara perusahaan dikatakan memiliki hutang dalam kondisi DFE jika rasio hutangnya tinggi saat *free cash flow* nya juga tinggi. Kedua kondisi tersebut dapat menggambarkan efisiensi penggunaan dana dalam perusahaan. Di samping itu, kemampuan perusahaan dalam mengelola aktiva perusahaan melalui utilisasi aktiva yang efisien juga akan berdampak pada kinerja.

Objek penelitian pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2015. Pemilihan kelompok usaha manufaktur sebagai populasi penelitian ini karena jumlah perusahaan yang termasuk dalam kelompok usaha ini mendominasi dari seluruh jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan cara *purposive sampling* agar mendapatkan sampel yang

representative. Dari seluruh perusahaan manufaktur yang listing berturut-turut sepanjang tahun 2011-2015, terdapat 88 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Dalam penelitian ini, terdapat beberapa pengklasifikasian hasil observasi pada sampel berdasarkan hasil perhitungan variabel. Proses pemilihan observasi dapat dilihat pada tabel 3.1 berikut ini:

Tabel 3.1
Jumlah Observasi Variabel

DEBT CONSTRAINT EXPROPRIATION (DCE)									
High Asset Utilization Efficiency					Low Asset Utilization Efficiency				
2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015
6	7	9	11	15	11	7	12	12	5
48 observasi					47 observasi				
DEBT FACILITATE EXPROPRIATION (DFE)									
High Asset Utilization Efficiency					Low Asset Utilization Efficiency				
2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015
8	7	16	15	9	7	11	11	11	12
55 observasi					52 observasi				

3.1.Deskripsi Hasil Penelitian

Penelitian ini menggunakan hutang (*debt ratio*) sebagai variabel bebas, *market based performance* sebagai variabel tergantung, dan *asset utilization efficiency* sebagai variabel moderasi. Dimana, terdapat 2 kondisi pada penggunaan variabel bebas, yaitu kondisi hutang saat *debt constraint expropriation* (DCE) dan *debt facilitate expropriation* (DFE). Dan, perhitungan variabel moderasi *asset utilization efficiency* (AUE) menggunakan variabel *dummy* untuk mengklasifikasikan tingkat efisiensi utilisasi aktiva perusahaan menjadi perusahaan *high AUE* dengan nilai 1 dan *low AUE* dengan nilai 0.

Hasil perhitungan variabel dapat dilihat pada tabel statistik deskriptif berikut ini:

Tabel 3.2
Deskripsi Perhitungan Variabel

VAR	KONDISI DCE				KONDISI DFE			
	MIN	MAX	MEAN	SD	MIN	MAX	MEAN	SD
FCF	-0,21	15,57	0,41	1,73	-0,21	12,36	0,92	2,02
Hutang	0,07	0,55	0,38	0,13	0,56	1,46	0,72	0,14
AUE	0,09	2,76	1,17	0,60	0,03	5,69	1,08	0,77
Kinerja	0,01	3,01	0,81	0,73	0,01	2,47	0,49	0,57

Debt ratio atau rasio hutang menunjukkan besarnya aktiva perusahaan yang dibiayai dengan hutang. Semakin tingginya rasio hutang perusahaan maka semakin besar pula jumlah hutang yang digunakan perusahaan untuk mendanai asetnya. *Debt ratio* diukur dengan membagi total hutang perusahaan dengan total aktivasnya.

Pada tabel 3.2 dapat dilihat perbedaan tingkat hutang yang digunakan oleh perusahaan dengan hutang dalam kondisi DCE dan DFE. Hutang dikatakan dalam kondisi DCE atau hutang berperan sebagai mekanisme penghambat praktik *expropriation* adalah jika perusahaan memiliki *free cash flow* yang tinggi kemudian tingkat hutangnya rendah. Hal ini diasumsikan mampu menggambarkan efektifitas penggunaan FCF sehingga dengan FCF yang tinggi, perusahaan tidak perlu berhutang terlalu banyak karena dana tersebut teralokasi dengan optimal karena keberadaan kreditur mampu melakukan pengawasan kinerja manajerial. Dalam keadaan ini, penerapan *good corporate governance* dianggap mampu mengatur seluruh anggota organisasi dalam perusahaan sehingga tindakan *opportunist* terhadap FCF yang tinggi tidak terjadi. Sedangkan hutang dikatakan dalam kondisi DFE adalah jika perusahaan memiliki *free cash flow* yang tinggi, namun juga diimbangi dengan tingkat hutang yang tinggi sehingga muncul asumsi negatif mengenai fungsi dari keberadaan hutang yang tinggi ini. Tinggi rendahnya tingkat hutang diklasifikasikan oleh nilai median dari seluruh penggunaan hutang perusahaan manufaktur di Indonesia yang memiliki *free cash flow* tinggi.

Sebuah perusahaan dengan rasio *free cash flow* yang tinggi, berarti memiliki dana ekstra yang dapat dijadikan sebagai sumber pendanaan investasi perusahaan maupun untuk dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Namun, apabila perusahaan yang sudah memiliki *free cash flow* tinggi tersebut masih menggunakan sumber pendanaan berupa hutang dengan tingkat yang tinggi pula, maka efisiensi penggunaan *free cash flow* mulai dipertanyakan, karena hutang yang tinggi ini dapat memicu manajer untuk melakukan *expropriation* terhadap *free cash flow* tersebut yang tentunya dapat merugikan perusahaan. Sementara perusahaan dengan *free cash flow* tinggi yang memiliki hutang rendah, bisa diartikan bahwa perusahaan menggunakan *free cash flow*nya dengan baik untuk di *reinvestment* serta pembayaran dividen, dan hutang yang rendah digunakan untuk melengkapi kekurangan dana yang dibutuhkan saja.

Efisiensi penggunaan hutang berdasarkan kondisi DCE dan DFE yang terlihat pada tabel 3.2 menyatakan bahwa perusahaan yang tergolong memiliki hutang dalam kondisi DCE dengan rata-rata rasio hutang 0,38 dapat menciptakan rata-rata kinerja pasar yang lebih baik yaitu 0,81

dibandingkan dengan rata-rata kinerja pasar yang dicapai oleh perusahaan DFE yang hanya 0,49 saja dengan rasio hutang rata-rata yang tinggi yaitu 0,72. Walaupun pada perusahaan dengan kondisi hutang DCE memiliki rasio FCF maksimal yang lebih tinggi dibandingkan rasio FCF perusahaan dengan kondisi hutang DFE, namun rata-rata rasio FCF nya masih lebih rendah dibandingkan perusahaan DFE yaitu 0,41 dari total ekuitasnya. Sementara rasio FCF perusahaan DFE rata-ratanya mencapai 0,92 dari total ekuitasnya.

Efisiensi utilisasi aktiva merupakan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan seluruh aktivanya dalam menghasilkan penjualan yang optimal. Untuk melakukan utilisasi aktiva secara efisien, diperlukan proses bisnis yang terstruktur dengan peralatan dan sistem informasi yang memadai dan mampu dilaksanakan dengan baik oleh seluruh SDM dalam perusahaan. Utilisasi aktiva sangat berkaitan dengan kemampuan produktivitas, jika dana yang dimiliki perusahaan diinvestasikan secara tepat, didukung oleh kinerja manajerial yang mampu mengatur pemberdayaan input sehingga menghasilkan output yang lebih tinggi, maka akan tercipta produktivitas yang lebih tinggi. Tingginya produktivitas akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Pada perusahaan dengan hutang dalam kondisi DCE, rata-rata rasio AUE lebih tinggi dibandingkan rata-rata AUE perusahaan dengan hutang dalam kondisi DFE. Perusahaan DCE memiliki kemampuan melakukan utilisasi aktiva lebih efisien yaitu 1,17 dengan hutang yang lebih rendah namun mampu menciptakan kinerja yang lebih tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan DCE lebih mampu menciptakan keunggulan kompetitif.

Sementara, perusahaan DFE memiliki rasio AUE rata-rata 1,08 dengan hutang yang jauh lebih besar yang kemudian menciptakan kinerja perusahaan yang lebih rendah dibandingkan perusahaan DCE. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan DFE masih belum mampu bertindak efisien dalam mendayagunakan aktivanya guna menghasilkan output dan penjualan yang optimal.

Kinerja perusahaan dapat diukur dengan menggunakan dasar laba akuntansi dan menggunakan dasar penilaian pasar melalui harga sahamnya. Dalam penelitian ini, kinerja perusahaan diukur dengan dasar penilaian pasar yaitu nilai pasar perusahaan dibagi dengan total aktivanya karena penilaian kinerja perusahaan berdasarkan nilai pasarnya dianggap lebih efektif dibandingkan dasar laba akuntansi yang cenderung lebih mudah dimanipulasi oleh manajer. Proxy yang digunakan adalah *market to book ratio*, rasio ini menunjukkan penilaian pasar terhadap harga saham perusahaan yang mampu dicapai dari pemanfaatan aktivanya.

Pada tabel 3.2 dinyatakan bagaimana kemampuan perusahaan manufaktur mencapai kinerja pasarnya. Penelitian ini mengungkapkan bahwa pencapaian kinerja pasar tersebut dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan menggunakan hutangnya dan bagaimana efisiensi utilisasi aktivitya. Pada perusahaan dengan hutang dalam kondisi DCE, memiliki rasio hutang rata-rata sebesar 0,38 atau 38% aktivitya dibiayai oleh hutang. Proporsi ini mampu menciptakan kinerja pasar dengan rata-rata 1,13 atau 113% dari total aktivitya.

Sementara, pada perusahaan dengan hutang dalam kondisi DFE, memiliki rasio hutang rata-rata sebesar 0,72 atau 72% dari aktivitya dibiayai oleh hutang. Angka ini tergolong sangat tinggi, karena lebih dari setengah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang, padahal perusahaan ini masuk dalam kelompok perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi. Jika dilihat dari sisi kinerja pasar rata-rata yang mampu diciptakan oleh perusahaan dalam kondisi tersebut hanya mencapai angka 0,49. Ini artinya, dengan *free cash flow* yang tinggi dan hutang yang tinggi pula, kinerja pasar yang mampu dihasilkan hanyalah 49% dari total aktiva perusahaan.

3.2. Analisis Model dan Pengujian Hipotesis

Analisis model dan pengujian hipotesis ini dilakukan dalam beberapa tahap pengujian yaitu uji asumsi klasik, uji koefisien determinasi, uji statistik t, dan uji koefisien moderasi dengan uji Wald. Dalam penelitian ini, model regresi yang digunakan adalah regresi linier sederhana untuk menguji pengaruh penggunaan hutang dalam kondisi DCE dan DFE terhadap kinerja pasar perusahaan. Kemudian model yang kedua adalah uji interaksi atau yang dikenal dengan *moderated regression analysis* (MRA) untuk menguji pengaruh penggunaan hutang dalam kondisi DCE dan DFE dengan moderasi *asset utilization efficiency* terhadap kinerja perusahaan.

Analisis nilai koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien ini bernilai antara nol dan satu. Jika nilainya semakin mendekati satu, maka variabel independen mampu memberikan hampir seluruh informasi dalam memprediksi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi pada masing-masing regresi ditampilkan pada tabel 3.3 berikut ini.

Tabel 3.3
 Nilai Koefisien Determinasi

	Sebelum moderasi		Setelah moderasi	
	DCE	DFE	DCE	DFE
R ²	0,048	0,063	0,592	0,156

Pada regresi linier sederhana dalam kondisi DCE sebelum dimasukkan variabel moderasi, koefisien determinasi (R²) bernilai 0,048 atau 4,8%. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel rasio hutang dalam kondisi DCE memiliki kontribusi sebesar 4,8% dalam menjelaskan variabel kinerja pasar perusahaan, sementara sisanya yaitu 95,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Pada regresi linier sederhana dalam kondisi DFE sebelum dimasukkan variabel moderasi, koefisien determinasi (R²) bernilai 0,063 atau 6,3%. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel rasio hutang dalam kondisi DFE memiliki kontribusi sebesar 6,3% dalam menjelaskan variabel kinerja pasar perusahaan, sementara sisanya yaitu 93,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Pada uji interaksi dalam kondisi DCE setelah dimasukkan variabel moderasi, koefisien determinasi (R²) bernilai 0,592 atau 59,2%. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel rasio hutang dalam kondisi DCE yang dimoderasi oleh *asset utilization efficiency* memiliki kontribusi sebesar 59,2% dalam menjelaskan variabel kinerja pasar perusahaan, sementara sisanya yaitu 40,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti. Hal ini menunjukkan peningkatan kontribusi variabel independen dalam menjelaskan informasi mengenai variabel dependen. Maka variabel lain yang dapat menjelaskan tentang kinerja pasar perusahaan selain penggunaan hutang dalam kondisi DCE adalah kemampuan perusahaan melakukan efisiensi utilisasi aktiva.

Pada uji interaksi dalam kondisi DFE setelah dimasukkan variabel moderasi, koefisien determinasi (R²) bernilai 0,156 atau 15,6%. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel rasio hutang dalam kondisi DFE yang dimoderasi oleh *asset utilization efficiency* memiliki kontribusi sebesar 15,6% dalam menjelaskan variabel kinerja pasar perusahaan, sementara sisanya yaitu 84,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti. Hal ini menunjukkan peningkatan kontribusi variabel independen dalam menjelaskan informasi mengenai variabel dependen. Maka variabel lain yang dapat menjelaskan tentang kinerja pasar perusahaan selain penggunaan hutang dalam kondisi DFE adalah kemampuan perusahaan melakukan efisiensi utilisasi aktiva.

Pengujian statistik dengan uji t ditujukan untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Arah pengaruh dapat dilihat dari tanda koefisien uji t, sedangkan kekuatan pengaruh dapat dilihat dari probabilitas signifikansinya. Jika koefisien menunjukkan tanda positif, artinya variabel bebas memiliki pengaruh positif terhadap variabel tergantung, demikian sebaliknya. Jika signifikansi uji t menunjukkan nilai $< 0,05$ maka pengaruh variabel bebas terhadap variabel tergantung dikatakan signifikan, namun jika $> 0,05$ maka pengaruh yang dihasilkan tidak signifikan. Tabel 4.4 menunjukkan koefisien dan probabilitas signifikansi uji t masing-masing regresi.

Tabel 4.4
Pengujian Statistik t

	Sebelum Moderasi				Setelah Moderasi			
	DCE		DFE		DCE		DFE	
	koef	sig	Koef	Sig	Koef	sig	koef	Sig
Hutang	1,275	0,033	-1,043	0,009	0,185	0,005	0,086	0,303
AUE					0,661	0,000	0,150	0,068
Moderasi					0,218	0,001	-0,284	0,001

Berdasarkan data pada tabel 4.4, saat sebelum dimoderasi, koefisien rasio hutang menunjukkan nilai 1,275 dengan signifikansi 0,033. Hal ini menyatakan bahwa penggunaan hutang dalam kondisi DCE berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan. Setiap kenaikan hutang dalam kondisi DCE, akan menaikkan kinerja pasar perusahaan sebesar 1,275. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Berdasarkan data pada tabel 4.4, saat sebelum dimoderasi, koefisien rasio hutang menunjukkan nilai -1,043 dengan signifikansi 0,009. Hal ini menyatakan bahwa penggunaan hutang dalam kondisi DFE berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan. Setiap kenaikan hutang dalam kondisi DFE, akan menurunkan kinerja pasar perusahaan sebesar 1,043. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Pengujian koefisien Wald digunakan untuk membandingkan tinggi rendahnya pengaruh antar variabel moderasi pada pengaruh variabel bebas terhadap variabel tergantung. Dalam penelitian ini, uji koefisien Wald digunakan untuk membandingkan tinggi rendahnya pengaruh

moderasi antara *high* AUE dan *low* AUE pada pengaruh penggunaan hutang dalam kondisi DCE dan DFE terhadap kinerja pasar perusahaan.

Tabel 4.5 untuk pengujian hipotesis penelitian ditampilkan kembali untuk memudahkan pengujian koefisien. Dimana, hipotesis 1 dan 2 sudah terbukti pada pengujian statistik t sebelum dimoderasi dengan *asset utilization efficiency*.

Tabel 4.5
Pengujian Hipotesis

Hipotesis Penelitian		Koefisien
H1	Penggunaan hutang dalam kondisi <i>debt constraint expropriation (DCE)</i> berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.	$\beta_{11} > 0$
H2	Penggunaan hutang dalam kondisi <i>debt facilitate expropriation (DFE)</i> berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.	$\beta_{31} < 0$
H3	Penggunaan hutang dalam kondisi <i>debt constraint expropriation (DCE)</i> berpengaruh positif lebih tinggi terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan <i>high</i> AUE dibandingkan pada perusahaan <i>low</i> AUE	$\beta_{21} > 0$ $\beta_{21} + \beta_{23} > 0$ $\beta_{21} + \beta_{23} > \beta_{21}$
H4	Penggunaan hutang dalam kondisi <i>debt facilitate expropriation (DFE)</i> berpengaruh negatif lebih rendah terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan <i>high</i> AUE dibandingkan pada perusahaan <i>low</i> AUE.	$\beta_{41} < 0$ $\beta_{41} + \beta_{43} < 0$ $\beta_{41} + \beta_{43} > \beta_{41}$

Berdasarkan pengujian koefisien di atas menunjukkan bahwa setelah dimoderasi *asset utilization efficiency*, penggunaan hutang dalam kondisi DCE berpengaruh positif signifikan (sig. 0,005) terhadap kinerja pasar dan lebih tinggi pada perusahaan *high* AUE dibandingkan *low* AUE. Dengan demikian H0 ditolak dan H1 diterima.

Berdasarkan pengujian koefisien di atas menunjukkan bahwa setelah dimoderasi *asset utilization efficiency*, penggunaan hutang dalam kondisi DFE berpengaruh positif tidak signifikan (sig. 0,303) terhadap kinerja pasar dan lebih tinggi pada perusahaan *low* AUE dibandingkan *high* AUE. Dengan demikian H0 diterima dan H1 ditolak.

3.3. Pembahasan

Sebelum diinteraksikan dengan *asset utilization efficiency*, penggunaan hutang dalam kondisi DCE berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan. Kategori DCE digambarkan dengan rasio *free cash flow* (FCF) yang tinggi dan tingkat hutang yang rendah. Hutang dikatakan dapat menghambat praktik *expropriation* (DCE) karena dalam keadaan ini diasumsikan bahwa:

1. perusahaan mampu mengelola FCF yang tinggi dengan baik untuk dialokasikan pada *reinvestment*, pembayaran dividen dan pembayaran hutang.
2. hutang yang rendah digunakan untuk mengurangi *agency cost*, menghemat pajak dan meningkatkan efisiensi kinerja manajer dengan adanya pengawasan pihak ketiga yaitu kreditur.
3. perusahaan berada pada fase dewasa, dan hutang tidak lagi berperan sebagai pengungkit, jadi jika hutang yang digunakan terlalu tinggi maka keuntungan dari keberadaan hutang menjadi tidak sebanding dengan kerugiannya.
4. penerapan *good corporate governance* dilakukan dengan baik, sehingga perusahaan mampu mengelola segala aspek dalam organisasi berdasarkan prinsip GCG (keterbukaan, tanggung jawab, akuntabilitas dan keadilan), termasuk aspek keuangan seperti *free cash flow* yang tinggi dengan efisien dan tidak cenderung melakukan *moral hazard*. Hal ini ditunjukkan dengan rasio hutang yang rendah.

Berdasarkan asumsi di atas, maka alasan mengapa penggunaan hutang dalam kondisi DCE dapat meningkatkan kinerja pasar perusahaan adalah karena perusahaan dengan rasio FCF yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan tersebut memiliki likuiditas yang tinggi. Likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membiayai kewajibannya. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi cenderung memiliki kesempatan investasi yang tinggi.

Selain itu, rasio hutang yang rendah mencerminkan *cost of debt* yang rendah, sehingga kemungkinan perusahaan untuk mengalami *financial distress* juga rendah. Dalam kondisi ini, perusahaan akan lebih mudah untuk mendapatkan akses sumber dana eksternal berupa hutang karena kreditur lebih menyukai perusahaan dengan rasio hutang yang rendah. Dilihat dari kecenderungan ini, maka tampak bahwa perusahaan dengan kondisi DCE menerapkan GCG

dengan baik, sehingga hal ini dapat menarik investor untuk berinvestasi yang kemudian menyebabkan meningkatnya nilai pasar perusahaan.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Ismiyanti dan Mahadwartha (2008) yang menyatakan bahwa hutang dalam kondisi DCE berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROE). Selain itu, penelitian Cheng, *et al* (2010) juga menunjukkan pengaruh positif penggunaan hutang dalam rasio kurang dari 53,97% terhadap nilai perusahaan.

Sebelum diinteraksikan dengan *asset utilization efficiency*, penggunaan hutang dalam kondisi DFE berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan. Kategori DFE digambarkan dengan rasio *free cash flow* (FCF) yang tinggi dan tingkat hutang yang tinggi pula. Hutang dikatakan dapat memfasilitasi praktik *expropriation* (DFE) karena dalam keadaan ini diasumsikan bahwa:

1. perusahaan tidak mampu mengelola FCF yang tinggi dengan baik untuk dialokasikan pada *reinvestment*, pembayaran dividen dan pembayaran hutang.
2. hutang yang tinggi digunakan untuk memenuhi kewajiban yang seharusnya bisa dibiayai dengan FCF yang tinggi, sehingga keberadaan hutang akan menimbulkan pengendalian manajer secara negatif (bersikap *opportunist*) terhadap FCF perusahaan. Hal ini dapat berujung pada praktik *expropriation*.
3. perusahaan berada pada fase dewasa, dan hutang tidak lagi berperan sebagai pengungkit, jadi jika hutang yang digunakan terlalu tinggi maka keuntungan dari keberadaan hutang menjadi tidak sebanding dengan kerugiannya.
4. penerapan *good corporate governance* tidak dilakukan dengan baik, sehingga perusahaan tidak mampu mengelola segala aspek dalam organisasi berdasarkan prinsip GCG (keterbukaan, tanggung jawab, akuntabilitas dan keadilan), termasuk aspek keuangan seperti *free cash flow* yang tinggi dengan efisien dan cenderung melakukan *moral hazard*. Hal ini ditunjukkan dengan rasio hutang yang tinggi.

Berdasarkan asumsi di atas, maka alasan mengapa penggunaan hutang dalam kondisi DFE dapat menurunkan kinerja pasar perusahaan adalah karena perusahaan dengan rasio FCF yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan tersebut memiliki likuiditas yang tinggi. Likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membiayai kewajibannya. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi cenderung memiliki kesempatan investasi yang tinggi.

Namun, dalam kondisi seperti itu rasio hutang perusahaan masih tetap tinggi. Hal ini menimbulkan pertanyaan seputar efisiensi penggunaan FCF yang tinggi oleh perusahaan, dimana kecenderungan utamanya adalah manajer bersikap *opportunist* terhadap ketersediaan dana yang tinggi untuk mendahulukan kepentingan pribadinya dibandingkan kepentingan pemegang saham dan kreditur. Sehingga, hutang perusahaan yang tinggi tidak mampu dialokasikan pada investasi positif yang akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham dan kreditur, melainkan sebaliknya. Perusahaan memiliki *cost of debt* yang semakin tinggi dan berpotensi mengalami *financial distress*. Kondisi ini dianggap merugikan oleh investor untuk berinvestasi, maka nilai pasar perusahaan pun mengalami penurunan.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Ismiyanti dan Mahadwartha (2008) yang menunjukkan bahwa hutang dalam kondisi DFE dengan moderasi konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROE). Selain itu, penelitian Cheng, *et al* (2010) juga menunjukkan pengaruh negatif penggunaan hutang dengan rasio diatas 70,48% terhadap nilai perusahaan. Dan, sesuai juga dengan penelitian Jermias (2008) yang menunjukkan pengaruh negatif hutang terhadap kinerja pasar perusahaan.

Setelah diinteraksikan dengan *asset utilization efficiency*, koefisien hutang dan moderasinya menunjukkan bahwa dampak moderasi yang lebih tinggi pada pengaruh hutang dalam kondisi DCE terhadap kinerja perusahaan adalah *high asset utilization efficiency*. Penggunaan hutang dalam kondisi DCE berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan. Hal ini dikarenakan oleh kondisi DCE menggambarkan FCF yang tinggi, dimana perusahaan yang memiliki *asset utilization efficiency* yang tinggi rata-rata merupakan perusahaan yang tengah berada pada fase dewasa. Sehingga, perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi serta *dividend payout ratio* yang lebih tinggi pula dibandingkan perusahaan dengan *asset utilization efficiency* yang rendah.

Hutang dalam kondisi DCE menggambarkan rasio hutang yang rendah, dimana perusahaan dengan *asset utilization efficiency* yang tinggi cenderung menggunakan strategi *cost leadership* yang memiliki prinsip untuk menekan biaya serendah mungkin, termasuk biaya hutang. Di samping itu, penggunaan hutang yang terlalu tinggi memiliki kemungkinan lebih besar untuk mengalami *financial distress*. Pada perusahaan yang telah *mature*, penggunaan hutang tidak lagi diartikan sebagai pengungkit, karena dalam fase ini perusahaan cenderung mengandalkan dana dari laba ditahan dan saham.

Selain peran dari *good corporate governance* dalam menghambat praktik *expropriation*, peranan efisiensi utilisasi aktiva juga mendukung perusahaan untuk meningkatkan efektivitas pengalokasian dana dan produktivitas. Karena dalam menerapkan hal ini, perusahaan harus mampu menekan pengeluaran yang berlebihan agar pendayagunaan aktiva dapat optimal sehingga didapatkan keunggulan kompetitif dalam persaingan bisnis. Dari segala kecenderungan tersebut, kondisi ini dianggap mampu menarik minat investasi dari investor. Sehingga, penggunaan hutang dalam kondisi DCE akan meningkatkan kinerja pasar perusahaan dan lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki *high asset utilization efficiency* dibandingkan perusahaan *low asset utilization efficiency*.

Setelah diinteraksikan dengan *asset utilization efficiency*, koefisien hutang dan moderasinya menunjukkan bahwa dampak moderasi yang lebih tinggi pada pengaruh hutang dalam kondisi DFE terhadap kinerja perusahaan adalah tingkat efisiensi utilisasi aktiva yang rendah. Penggunaan hutang dalam kondisi DFE berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan. Hal ini dikarenakan oleh kondisi DFE menggambarkan FCF yang tinggi, dimana perusahaan dengan rasio AUE yang rendah rata-rata merupakan perusahaan yang tengah berada pada fase bertumbuh. Sehingga, perusahaan memiliki likuiditas serta *dividend payout ratio* yang mulai meningkat.

Terkadang perusahaan yang tengah berada pada fase bertumbuh memiliki daya tarik tersendiri bagi para investor. Karena pada perusahaan dalam fase tersebut, perusahaan masih memiliki semangat juang yang tinggi dalam menciptakan nilai perusahaan melalui penerapan strategi bisnis dengan komitmen yang baik. Di samping itu, investor seringkali meletakkan ekspektasi yang tinggi pada masa depan perusahaan. Di sisi lain, *asset utilization efficiency* yang rendah belum tentu menggambarkan ketidakmampuan perusahaan menghasilkan keunggulan bersaing karena jika dikaitkan dengan strategi, pada umumnya perusahaan dalam kondisi ini merupakan perusahaan yang sedang bertumbuh dan menggunakan strategi *product differentiation*. Dimana, strategi tersebut menggambarkan bahwa perusahaan merupakan *prospector* yang lebih jeli melakukan analisis pasar dan pesaing serta memiliki kreatifitas tinggi melalui R&D nya untuk menciptakan keunggulan kompetitif sehingga mampu bersaing diantara perusahaan dengan strategi lainnya seperti *cost leadership*. Hanya saja, perusahaan ini belum mampu menciptakan utilitas aktiva yang lebih efisien kemungkinan disebabkan oleh *starting cost* dan R&D yang mahal.

Hutang dalam kondisi DFE menggambarkan rasio hutang yang tinggi, dimana perusahaan dengan strategi *product differentiation* memiliki prinsip untuk menjadi diferensiator di tengah fase pertumbuhan. Sehingga keberadaan hutang yang tinggi akan mendukung aktivitas perusahaan dalam investasi pada riset dan pengembangan, bukan menimbulkan kecenderungan manajer dalam melakukan *moral hazard* seperti *expropriation*. Maka kondisi tersebut akan memfasilitasi peningkatan kinerja perusahaan yang berdampak positif pada kinerja pasarnya.

Namun, di sisi lain tingginya rasio hutang akan menyebabkan semakin tingginya pengawasan dari kreditur terhadap kinerja manajer. Jika tindakan pengembangan dalam lingkup kreatifitas manajer dianggap terlalu membuang biaya yang tidak penting dan membuat kreditur ragu akan tingkat pengembalian hutang oleh perusahaan, maka sebagai substitusi risikonya kreditur akan menetapkan beban bunga yang lebih tinggi. Hal ini bisa menghambat keleluasaan manajer dalam membangun bisnisnya sehingga dapat menurunkan minat investor dalam berinvestasi. Oleh sebab interaksi antara hutang dalam kondisi DFE dengan *asset utilization efficiency* yang rendah dapat menyebabkan peningkatan maupun penurunan minat investasi investor, maka berdampak pada pengaruh positif terhadap kinerja pasar yang tidak signifikan.

Hasil ini bertentangan dengan Jermias (2008) yang menyatakan bahwa hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja pasar dan lebih tinggi pada perusahaan dengan *asset utilization efficiency* rendah dibandingkan *asset utilization efficiency* tinggi dilihat dari sudut pandang strategi. Pertentangan ini juga disebabkan perbedaan perilaku perusahaan manufaktur Indonesia dan USA.

4. Conclusion

Simpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah penggunaan hutang dalam kondisi *debt constraint expropriation (DCE)* berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan. Hal ini disebabkan karena faktor likuiditas, kesempatan investasi, efisiensi kinerja manajer dan akses sumber dana eksternal yang tinggi, penerapan *good corporate governance* yang baik, serta *cost of debt* dan risiko kebangkrutan yang rendah. Sehingga hal ini mampu menarik minat investasi dari investor yang berdampak pada kenaikan kinerja pasar perusahaan.

Penggunaan hutang dalam kondisi *debt facilitate expropriation (DFE)* berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar perusahaan. Hal ini disebabkan karena faktor keberadaan hutang yang terlalu tinggi ketika rasio *free cash flow* juga tinggi sehingga menimbulkan kecenderungan

manajer untuk melakukan tindakan *opportunistic* yang negatif seperti *expropriation*. Selain itu, hutang yang tinggi menimbulkan penilaian yang tidak baik dari investor, karena dianggap memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi maka dapat menurunkan kinerja pasar.

Penggunaan hutang dalam kondisi *debt constraint expropriation (DCE)* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan dan lebih tinggi pada perusahaan dengan *asset utilization efficiency* yang tinggi dibandingkan pada perusahaan dengan *asset utilization efficiency* yang rendah. Hal ini disebabkan karena *asset utilization efficiency* yang tinggi menggambarkan produktivitas tinggi melalui prinsip *economies of scale* yang tinggi dengan menekan biaya serendah mungkin, termasuk biaya hutang. Maka, kondisi DCE mampu untuk mendukung penerapan efisiensi ini agar berjalan optimal demikian sebaliknya.

Penggunaan hutang dalam kondisi *debt constraint expropriation (DCE)* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan dan lebih tinggi pada perusahaan *low asset utilization efficiency* dibandingkan pada perusahaan *high asset utilization efficiency*. Hal ini disebabkan karena perusahaan berada dalam fase berkembang yang cenderung membutuhkan banyak biaya untuk R&D agar memiliki keunggulan kompetitif diantara pesaingnya. Pada fase ini, hutang yang tinggi bukan dijadikan mekanisme yang dapat memfasilitasi *expropriation*, melainkan akan menjadi pengungkit kinerja perusahaan sehingga manajer dapat leluasa mengembangkan kreatifitasnya dalam mencapai tujuan. Namun, keberadaan hutang tinggi juga menyebabkan pengawasan kreditur yang tinggi. Jika kreditur menganggap perusahaan terlalu membuang biaya dengan tidak efisien, maka kreditur membebankan bunga hutang yang tinggi sebagai ganti risiko gagal bayar perusahaan. Maka kondisi ini akan membuat hutang DFE berdampak positif namun tidak signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan.

Reference

- Abeng, Tanri. 2008. *Dari Meja Tanri Abeng: Managing atau Chaos*. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan.
- Brigham, E. F., and Joel F. Houston. 2001. *Fundamentals of Financial Management*. Eight edition. Harcourt.
- Cheng, Yu-Shu, *et al.* 2010. Capital structure and firm value in China: a panel threshold regression analysis. *African Journal of Business Management*. Vol.4 (12), pp. 2500-2507.

- Claessens, Stijin, *et al.* 1999. Expropriation of minority shareholders: evidence from East Asia. *Policy Research Working Paper 2088 The World Bank*.
- David, Fred R. 2009. *Strategic Management*. Twelve edition. New Jersey: Pearson Prentice Hall, Upper Saddle River.
- Fama, Eugene and Michael Jensen. 1983a. The separation of ownership from control. *Journal of Law and Economics*. Vol.26, pp.301-325.
- . 1983b. Agency problem and residual claims. *Journal of Law and Economics*. Vol.26, pp.327-349.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS*. Edisi Ketiga. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Glueck, W. F., and L. R. Jauch. 1984. *Business policy and strategic management*. Forth edition. New York: McGraw-Hill Companies, Inc.
- Gujarati, Damodar. 2003. *Basic Econometrics*. Forth Edition. Singapore: Mac Graw-Hill.
- Habbe, Abdul Hamid dan Jogiyanto Hartono. 2001. Studi terhadap pengukuran kinerja akuntansi perusahaan prospector dan defender dan hubungannya dengan harga saham: analisis dengan pendekatan life cycle theory. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. IV pp. 111-132.
- Hanafi, Mamduh. 2004. *Manajemen keuangan*. Edisi 2004/2005. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Hidayat, Riskin. 2010. Keputusan investasi dan financial constraints: studi empiris pada bursa efek Indonesia. *Buletin ekonomi moneter dan perbankan*. Vol.12, No.4, pp.457-516.
- Husnan, S. 2001. Corporate governance dan keputusan pendanaan: perbandingan kinerja perusahaan dengan pemegang saham pengendali perusahaan multinasional dan bukan multinasional. *Jurnal riset akuntansi, manajemen dan ekonomi*. Vol.1, No.1, pp.1-12
- Ismiyanti, Fitri., dan Putu A. Mahadwartha. 2008. Does debt affect firm financial performance? the role of corporate governance in Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.11, pp.1-22.
- Jensen, M., and W. H. Meckling. 1976. Theory of the firm: managerial behaviour, agency cost, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. Vol.3, pp.305-360.
- Jermias, Johnny. 2008. The relative influence of competitive intensity and business strategy on the relationship between financial leverage and performance. *The British Accounting Review*. Vol.40, pp.71-86.

- Jordan, J., *et al.* 1998. Strategy and financial policy in SMEs. *Journal of Business Finance and Accounting*. Vol.25 (1/2), pp.1-18.
- Keasey, Kevin, Steve Thompson and Mike Wright. 1997. *Corporate governance: economic, management and financial issues*. Oxford University Press.
- Kim, E. Han, *et al.* 1977. Capital structure re-arrangements and me-first rules in an efficient capital market. *Journal of Finance*. Vol.32, pp789-810.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. 1997. Legal determinants of external finance. *Journal of Finance*. Vol.52, pp.1131-1150.
- Levy, Haim and Marshal Sarnat. 1990. *Capital investment and financial decision*. Fifth Edition, Prentice-Hall, New York.
- Mahadwartha, Putu A. 2004. Pengawasan dan pengikatan berbasis kepemilikan institusional internal. *Disertasi Universitas Gadjah Mada Yogyakarta*.
- Malitz, Ileen B. 1989. A re-examination of the wealth expropriation hypothesis: the case of captive finance subsidiary. *The Journal of Finance*. Vol.44, No.4.
- McColgan, P. 2001. Agency theory and corporate governance: A review of the literature from UK perspective. *Departement of Accounting and Finance, University of Strathclyde*. Cathedral Street, Glasgow, UK.
- Miller, D. 1987. The structural and environmental correlates of business strategy. *Strategic Management Journal*. Vol.8, pp.55-76.
- Modigliani, F., and M. H. Miller. 1958. The cost of capital, corporate finance, and the theory of investment. *American Economic Review*. Vol.53, pp.433-443.
- Munawir, S. 2004. *Analisa laporan keuangan*. Edisi keempat. Yogyakarta: Liberty.
- Myers, S. C. 1977. Determinants of corporate borrowings. *Journal of Financial Economics*. Vol.5, pp.147-175.
- Myers, S. C., and N. S. Majluf. 1984. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not. *Journal of Financial Economics*. Vol.13, pp.187-221.
- O'Brien, J. P. 2003. The financial leverage implications of pursuing a strategy of innovation. *Strategic Management Journal*. Vol.24, pp.415-431.
- Porter, M. E. 1985. *Competitive advantage*. Free Press, New York.

- Ross, S. A., *et al.* 2003. *Fundamental of corporate finance*. Sixth edition. The McGraw-Hill Companies, Inc.
- Stevenson, William J. 1996. *Production/Operation Management*. Fifth edition. The McGraw-Hill Companies, Inc.
- Tarjo dan Jogiyanto Hartono. 2003. Analisa free cash flow dan kepemilikan manjerial terhadap kebijakan utang pada perusahaan publik di Indonesia. Makalah. *Simposium Nasional Akuntansi VI (Surabaya)*.
- Suyanto. 2007. Pengaruh Pelaksanaan Prinsip-Prinsip GCG atas Kinerja BUMN. *Jurnal Akuntabilitas*. Vol. 6 No.2 pp. 114-128.
- Zuhal. 2010. *Knowledge and Inovation: Platform kekuatan daya saing*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.

CHIEF EXECUTIVE OFFICER (CEO) POWER, CEO KELUARGA, DAN NILAI IPO PREMIUM PERUSAHAAN KELUARGA DI INDONESIA

I Made Sudana dan Ni Putu Nina Aristina
Departemen Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Airlangga
imadesudana@yahoo.co.id
ninaaristina@gmail.com

ABSTRACT

The development of family firms led to increase the funding requirement for expansion. Family firms can obtain funds from capital market by doing initial public offering (IPO). The aims of this research is to know the influence of CEO power using proxy of CEO voting right, CEO tenure, and CEO interlock on IPO premium, and the influence of family CEO on IPO premium. This research uses 65 samples of family firm in Indonesia during 2001-2014. The result of multiple regression showed that CEO voting right, CEO interlock, and family CEO are positive significantly affect IPO premium. This finding reveal that when investors make investment decision on IPO's firms, they will evaluate the quality of firm's CEO. Also, the presence of family CEO increase investor's valuation on company shares that increase IPO premium.

Keywords: Initial public offering, CEO power, family CEO, and IPO premium

LATAR BELAKANG

Perusahaan keluarga adalah perusahaan yang dikelola dan dikontrol oleh beberapa anggota keluarga. Adanya kepemilikan mayoritas oleh anggota keluarga memungkinkan anggota keluarga memiliki kontrol yang besar dalam setiap keputusan perusahaan. Sebagian besar perusahaan keluarga menempatkan anggota keluarga pada jajaran eksekutif perusahaan dalam struktur organisasinya. Indonesia merupakan negara yang memiliki persentase perusahaan dengan kepemilikan keluarga yang besar. Menurut *survey* yang dilakukan oleh *Pricewaterhouse Coopers (PwC)* sebesar lebih dari 95% perusahaan di Indonesia merupakan bisnis keluarga.

Sejalan dengan perkembangan perusahaan keluarga, kebutuhan dana untuk ekspansi perusahaan keluarga juga mengalami peningkatan. Salah satu alternatif yang banyak dimanfaatkan oleh perusahaan keluarga adalah dengan melakukan *initial public offering (IPO)* di pasar modal. Dengan melaksanakan *IPO*, memungkinkan perusahaan mendapatkan akses pendanaan eksternal yang dapat digunakan untuk menutupi kekurangan modal, membayar utang, ataupun untuk perluasan perusahaan.

Peristiwa *IPO* merupakan hal yang penting bagi perusahaan khususnya perusahaan keluarga, karena adanya transisi dari *private firm* menjadi *public firm*. Perusahaan keluarga yang memilih untuk *going public* seharusnya sadar bahwa peristiwa *IPO* bukan merupakan *single event* namun sebuah proses yang kompleks dan membutuhkan banyak persiapan. *ic*. Perusahaan keluarga berusaha untuk membuat *track record* yang positif dengan meningkatkan kinerjanya (profitabilitas) selama persiapan *IPO* (Mazzola dan Marchisio 2002). Sebagai hasilnya, kepercayaan publik dan reputasi perusahaan akan meningkat saat didaftarkan di bursa. Hal tersebut tentunya membutuhkan tata kelola perusahaan yang baik, waktu, serta sumberdaya.

Walaupun perusahaan berusaha untuk meningkatkan kinerjanya selama persiapan *IPO*, hal tersebut tidak menjamin investor dapat memberikan penilaian yang baik terhadap perusahaan, karena informasi berkala seperti laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang belum *going public* tidak mudah untuk diakses investor, walaupun prospektus telah menjelaskan kondisi keuangan perusahaan selama tiga tahun terakhir, Investor dapat memberikan penilaian yang rendah pada perusahaan karena tidak dapat menunjukkan kemampuan untuk berkinerja dengan baik. Hal tersebut dapat dihindari jika perusahaan memiliki kepemimpinan yang kuat. Certo (2003), menyebutkan bahwa anggota dewan direksi merepresentasikan informasi non-finansial berupa skill, pengalaman, maupun koneksi sosial yang penting, sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi yang tepat.

Chief executive officer (CEO) atau di Indonesia lebih dikenal dengan sebutan direktur utama atau presiden direktur, merupakan posisi tertinggi dalam jajaran eksekutif yang bertanggung jawab atas seluruh kegiatan operasional perusahaan. Investor dapat menilai perusahaan dengan mengetahui *CEO* perusahaan tersebut. Certo, Holmes, dan Holcomb (2007) menyatakan bahwa *CEO* mempunyai kekuasaan (*power*) untuk memengaruhi keputusan investasi dari investor potensial. *Power* atau kekuasaan yang dimiliki *CEO* dapat berasal dari kepemilikan saham (*ownership power*), jabatan formal (*structural power*), keahlian (*expert power*), dan koneksi sosial (*prestige power*), yang merupakan informasi non-finansial yang juga digunakan sebagai pertimbangan investor untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor akan bersedia membeli saham perusahaan dengan harga tinggi bila investor yakin terhadap kepemimpinan *CEO*, sehingga perusahaan mendapatkan premium dari penjualan saham perdana yang dapat menguntungkan perusahaan.

Dalam hubungannya dengan perusahaan keluarga, *CEO* biasanya merupakan pemimpin yang dominan, karena kedudukan *CEO* biasanya diisi oleh anggota keluarga. Kehadiran *CEO* yang berasal dari anggota keluarga juga dapat memengaruhi penilaian investor. Biasanya, *CEO* keluarga telah mendapatkan pendidikan yang cukup karena memang disiapkan untuk menjadi penerus kepemimpinan perusahaan serta memiliki koneksi sosial yang luas dari keluarganya. *CEO* keluarga biasanya mempunyai komitmen yang kuat karena adanya ikatan psikologis dengan perusahaan. Banyak perusahaan keluarga yang cenderung memilih anggota keluarganya untuk memimpin perusahaan daripada pihak eksternal (professional).

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan, masalah yang dikaji pada penelitian ini adalah :Apakah *ownership power*, *expert power*, *prestige power*, dan *CEO* keluarga dengan variabel kontrol *leverage* keuangan dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai *IPO premium* saham perusahaan keluarga di Indonesia?

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Initial Public Offering (IPO) dan Nilai IPO Premium

Initial public offering (IPO) atau penawaran saham perdana, disebut juga dengan istilah *going public* adalah kegiatan penawaran saham ke publik untuk pertama kali. Tujuan perusahaan melakukan penawaran saham perdana kepada publik adalah untuk memperoleh dana yang dibutuhkan perusahaan, dan untuk mendapatkan jumlah dana yang maksimal, maka harga saham perusahaan harus tinggi. Menurut Altman (1983), terdapat kesulitan untuk menilai *future value* sebuah perusahaan. Umumnya, harga saham ditentukan melalui serangkaian negosiasi antara perusahaan dan *underwriter*. Selama proses penilaian saham ketika mau *IPO*, perusahaan dan *underwriter* mempunyai sejumlah informasi yang signifikan untuk menentukan nilai saham.

The absolute stock price at the time of *IPO*, while important, can be misleading in that it fails to account for the worth of firm assets (Welbourne dan Andrews, 1996). Walaupun harga saham perusahaan tinggi, hal tersebut belum mencerminkan besarnya aset yang dimiliki. Perusahaan dengan aset yang rendah saat *IPO* bisa dinilai tinggi sahamnya oleh investor bila perusahaan tersebut memiliki prospek yang bagus di masa depan. Karena aset perusahaan tidak dapat menjelaskan penilaian investor mengenai saham perusahaan secara akurat, maka dalam penelitian ini digunakan *IPO premium* yang merupakan selisih antara harga penawaran saham dan nilai buku dibagi dengan harga penawaran.

$$IPO\ Premium_{it} = \frac{Harga\ penawaran_{it} - Nilai\ buku_{i,t-1}}{Harga\ penawaran_{i,t-1}} \dots\dots\dots 1)$$

Semakin tinggi harga penawaran saham dibandingkan dengan nilai buku, maka *IPO premium* akan semakin besar dan sebaliknya. Nilai *IPO premium* mencerminkan nilai potensial yang diharapkan investor dari perusahaan yang melakukan *IPO*. Jika dibandingkan dengan harga saham, *IPO premium* menawarkan estimasi yang lebih akurat mengenai penilaian investor terhadap *future value* perusahaan (Cirillio et al. 2015).

Perusahaan Keluarga (*Family firm*)

Sebuah perusahaan dapat dikatakan sebagai perusahaan keluarga apabila memiliki ciri adanya kepemilikan individu sebesar 20% atau lebih dan individu tersebut juga bergabung dalam jajaran eksekutif atau top management (La Porta 1999). Andres (2008) mengklasifikasikan perusahaan keluarga jika satu dari dua syarat terpenuhi. Pertama, saham yang dimiliki anggota keluarga minimal 25%. Jika kepemilikan saham kurang dari 25%, anggota keluarga harus mempunyai jabatan sebagai dewan direksi ataupun dewan komisaris.

Di Indonesia, terdapat beberapa peraturan yang dapat dipertimbangkan untuk menentukan kepemilikan saham perusahaan. Dalam keputusan direksi PT. Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-305/BEJ/07-2004, peraturan nomor I-A tentang pencatatan saham dan efek bersifat ekuitas selain saham yang diterbitkan oleh perusahaan tercatat, poin 1.15 menyebutkan bahwa pemegang saham pengendali adalah pemegang saham yang memiliki 25% atau lebih saham perusahaan, atau pemegang saham yang memiliki kemampuan dengan cara apapun memengaruhi pengelolaan dan atau kebijaksanaan perusahaan meskipun jumlah saham yang dimiliki kurang dari 25%.

Penelitian ini mengadopsi ciri-ciri perusahaan keluarga yang dinyatakan oleh Andres (2008), dan Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta, yaitu menggunakan syarat minimal 25% kepemilikan saham yang berasal dari anggota keluarga.

Chief Executive Officer (CEO)

Chief executive officer (CEO) atau di Indonesia sering disebut sebagai direktur utama merupakan seseorang yang memegang jabatan tertinggi dalam kegiatan operasional perusahaan,

bertanggung jawab terhadap rencana dan keputusan strategis serta sebagai penghubung antara pihak internal dan eksternal. Kesuksesan suatu perusahaan sangat berkaitan dengan peran *CEO*. Dalam Achua dan Lussier (2013:13), Henry Mintzberg mengidentifikasi peranyang dilakukan oleh *CEO* untuk mencapai tujuan perusahaan yang dibagi menjadi tiga bagian, yaitu *interpersonal role*, *informational role*, dan *decisional role*.

Interpersonal role merupakan peran *CEO* yang merupakan penghubung antara perusahaan dengan pihak luar, menetapkan dan mempertahankan hubungan dengan para individu atau kelompok di luar perusahaan yang berguna sebagai sumber informasi dan dukungan. Selain itu, *CEO* harus dapat memberikan pedoman serta motivasi kepada bawahannya untuk bersama-sama mencapai tujuan organisasi. *Informational role* adalah peran *CEO* dengan mencari informasi dari sejumlah sumber seperti membaca laporan dan memo, hadir dalam pertemuan, dan melakukan perjalanan, kemudian dianalisis untuk menemukan masalah atau peluang. Beberapa informasi tersebut diteruskan kepada bawahan atau kepada pihak luar. *Decisional role* adalah peran *CEO* sebagai perancang perubahan yang dapat meningkatkan nilai bisnis perusahaan. Selain itu, *CEO* juga bertindak sebagai negosiator dengan pihak lain untuk mendapatkan kesepakatan yang menguntungkan organisasi dan mengatasi masalah atau krisis yang terjadi.

Pengaruh *CEO Power* terhadap Nilai *IPO Premium*

Secara umum, *power* atau kekuasaan adalah kemampuan seseorang untuk memengaruhi orang lain. Menurut Yukl (2001: 173), *power* merupakan kapasitas absolut seorang agen untuk memengaruhi perilaku atau sikap seseorang atau lebih yang ditunjuk sebagai target pada satu waktu tertentu. Menurut Pfeffer (1997), definisi *power* adalah gagasan untuk mengalahkan penolakan. Finkelstein (1992) mendefinisikan *power* sebagai kapasitas individu dalam menggunakan pengaruhnya untuk mencapai kemauannya. Menurut Adams et al (2005), *powerful CEO* merupakan orang yang secara konsisten memengaruhi keputusan kunci di dalam perusahaan walaupun terdapat penentangan dari eksekutif lainnya.

Chief executive director (CEO) secara potensial mempunyai *power* atau kekuasaan untuk memengaruhi dan menentukan strategi serta kinerja bisnis perusahaan. Di satu sisi, kehadiran seorang *powerful CEO* sangat berguna untuk mengurangi konflik, meningkatkan kepercayaan diantara direktur dan menjelaskan otoritas pengambilan keputusan (Daily dan Dalton, 1993).

Melemahkan kekuasaan *CEO* dapat menimbulkan biaya kesempatan bagi perusahaan karena mengurangi probabilitas perusahaan untuk berkinerja baik (Adam, et al., 2005).

Powerful CEO memiliki kemungkinan yang kecil untuk menyembunyikan informasi tentang perilakunya dan status perusahaan, namun cenderung untuk menyediakan informasi yang transparan (Armstrong et al., 2012). Dalam proses *IPO*, hal tersebut dapat berimplikasi bahwa investor tidak hanya akan melihat prospektus perusahaan, tapi juga akan mencari data tentang figur *CEO* perusahaan tersebut. Selain itu, sinyal tentang adanya kepemimpinan yang kuat di perusahaan akan memudahkan perusahaan untuk mendapatkan pendanaan di pasar modal.

Berfokus pada *power* atau kekuasaan yang dimiliki individu daripada *management team*, Finkelstein (1992) mengidentifikasi empat sumber dari *power*, yaitu: *ownership power*, *structural power*, *expert power*, dan *prestige power*. *Ownership* dan *structural power* merupakan bentuk formal dari *power* yang secara langsung dapat memengaruhi proses pengambilan keputusan *CEO*, sedangkan *expert* dan *prestige power* adalah bentuk informal dari *power* yang tidak secara langsung memengaruhi peran *CEO* dalam hirarki organisasi. Keempat sumber *power* tersebut diukur menggunakan proksi yang berbeda-beda. Khusus untuk *structural power* yang menggunakan proksi *dual leadership*, tidak disertakan dalam penelitian ini karena Indonesia menganut sistem *two-tier*, yaitu fungsi manajemen dan fungsi pengawasan terpisah, sehingga penelitian ini hanya menggunakan *ownership power*, *expert power*, dan *prestige power*.

Ownership Power

Ownership power merupakan kekuasaan yang dimiliki *CEO* melalui kepemilikan saham perusahaan. Dengan memiliki saham perusahaan, maka *CEO* juga merupakan pemegang saham dan memiliki hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), sehingga *CEO* memiliki kekuatan untuk mempengaruhi keputusan dalam RUPS. Semakin besar jumlah saham yang dimiliki *CEO*, maka semakin besar kekuasaan *CEO* dalam perusahaan. Untuk mengukur besar kecilnya *ownership power*, digunakan perhitungan sebagai berikut:

$$CEOVR_{i,t-1} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki CEO}}{\text{Total saham perusahaan}} \times 100\% \dots \dots \dots 2).$$

Bila *CEO* juga merupakan pemegang saham perusahaan, maka kepentingan *CEO* dengan pemegang saham yang lain akan sama dan *CEO* akan bertindak untuk meningkatkan kekayaan

pemegang saham, sehingga *agency cost* dapat berkurang. Hal tersebut merupakan sinyal yang baik bagi investor bahwa perusahaan dipimpin oleh *CEO* yang mempunyai kepentingan sama dengan pemegang saham DAN berpengaruh terhadap penilaian saham perusahaan pada saat *IPO*. Semakin besar kekuasaan *CEO* melalui jumlah saham yang dimilikinya, semakin meningkatkan penilaian investor terhadap harga saham pada saat *IPO* atau dengan kata lain, *IPO premium* akan meningkat.

H1: Ownership power berpengaruh positif terhadap nilai IPO premium

Expert Power

Expert power merupakan kekuasaan yang dimiliki *CEO* karena pengetahuan dan pengalaman yang dimiliki dalam bidang yang relevan dengan bisnis perusahaan serta memiliki akses terhadap informasi perusahaan. Semakin lama masa jabatan sebagai *CEO* memberikan sinyal bahwa tingkat profesionalisme dan keahlian *CEO* bertambah besar sehingga meningkatkan kekuasaannya dalam mempengaruhi keputusan. Seorang *CEO* yang telah memiliki pengalaman memimpin perusahaan akan dinilai lebih mampu untuk meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga meningkatkan penilaian investor terhadap harga saham perusahaan saat *IPO* dan menyebabkan *IPO premium* meningkat. Untuk mengetahui *expert power* yang dimiliki *CEO*, penelitian ini menggunakan proksi *CEO tenure*, yang merupakan lamanya masa jabatan *CEO* di perusahaan. Masa jabatan dihitung dengan satuan bulan karena terdapat *CEO* yang menjabat kurang dari satu tahun.

$$CEOTN_{i,t-1} = \text{jumlah bulan CEO menjabat di perusahaan} \dots \dots \dots 3)$$

Semakin lama masa jabatan seorang *CEO*, semakin besar *expert power* karena semakin profesional *CEO* tersebut, sehingga meningkatkan *IPO premium*.

H2: Expert power berpengaruh positif terhadap nilai IPO premium

Prestige Power

Prestige power merupakan kekuasaan *CEO*, berasal dari persepsi positif yang didapatkan *CEO* berdasarkan reputasi yang dimiliki. Reputasi tersebut diperoleh *CEO* dari latar belakang pendidikan, hubungan yang dimiliki dengan organisasi eksternal, pemerintah, politisi, dan orang-orang yang mempunyai pengaruh lainnya. Keterlibatan *CEO* di luar perusahaan memungkinkan *CEO* untuk mendapatkan akses terhadap informasi penting yang berasal dari interaksi dengan *top*

executive di perusahaan lainnya. Pengetahuan dan pengalaman yang bernilai (*valuable*), serta reputasi yang baik umumnya dimiliki oleh *CEO* yang duduk sebagai *CEO* atau anggota dewan direksi di lebih dari satu perusahaan, baik yang merupakan group perusahaan maupun tidak. Untuk mengetahui *prestige power*, dalam penelitian ini digunakan proksi *CEO interlock*, yaitu jumlah perusahaan yang dipimpin oleh *CEO*, termasuk anak-anak perusahaannya maupun perusahaan lain di luar anak perusahaan.

$$CEOINT_{i,t-1} = \text{Jumlah perusahaan yang dipimpin CEO} \dots\dots\dots 4)$$

Dalam hal ini, *prestige power* akan meningkat jika seorang *CEO* menjabat di lebih dari satu anak perusahaan dan kemungkinan untuk menghadapi masalah eksternal akan berkurang karena koneksi yang dimiliki *CEO* dengan pihak luar perusahaan, sehingga investor akan memberikan penilaian positif yang dapat meningkatkan harga saham ketika perusahaan melakukan *IPO*, dan akhirnya akan meningkatkan *IPO premium*.

H3: Prestige power berpengaruh positif terhadap nilai IPO premium

Pengaruh CEOkeluarga terhadap nilai IPO premium

Seorang *CEO* yang berasal dari anggota keluarga biasanya mempunyai ikatan psikologis dan komitmen yang lebih kuat dibandingkan dengan *CEO* yang bukan berasal dari keluarga serta memiliki motivasi untuk melakukan yang terbaik demi organisasi. Menurut *stewardship theory*, *CEO* memiliki tanggung jawab yang besar dalam pekerjaan mereka, bukan untuk melayani kepentingan pribadi namun bertindak untuk kepentingan organisasi dan *stakeholder*. Seorang *CEO* yang merupakan *steward* (pelayan) bagi pemegang saham akan termotivasi oleh kebutuhan untuk bertindak demi kepentingan perusahaan. *CEO* memiliki komitmen untuk menyukseskan perusahaan walaupun harus mengorbankan kepentingan pribadinya. Hal tersebut dapat mengurangi ketidakpastian investor, sehingga investor bersedia untuk membeli saham perdana perusahaan dengan harga tinggi. Pada penelitian ini *CEO* keluarga yang diukur dengan variabel *dummy*, yaitu bernilai 1 jika perusahaan dipimpin oleh *CEO* keluarga dan bernilai 0 jika *CEO* berasal dari non-keluarga.

H4: CEO keluarga berpengaruh positif terhadap nilai IPO premium

Variabel Lain yang Memengaruhi Nilai *IPO Premium*

Selain *CEO power* dan *CEO keluarga* yang dapat memengaruhi *IPO premium*, besar kecilnya *IPO premium* juga dapat dipengaruhi oleh faktor lain, diantaranya:

Leverage keuangan

Leverage keuangan timbul karena perusahaan menggunakan dana yang menimbulkan beban tetap, yaitu utang dengan beban tetap berupa biaya bunga. Besar kecilnya leverage keuangan diukur dengan rasio utang jangka panjang dengan ekuitas, dengan rumus:

$$LEV_{i,t-1} = \frac{\text{Utang jangka panjang}_{i,t-1}}{\text{Total ekuitas}_{i,t-1}} \dots \dots \dots 5)$$

Menurut *trade off theory*, pada situasi terdapat pajak dan biaya kebangkrutan, semakin tinggi tingkat *leverage* keuangan pada mulanya akan meningkatkan nilai perusahaan atau harga pasar saham sampai titik tertentu, karena penghematan pajak (*tax shield*) lebih besar daripada biaya kebangkrutan, yang berdampak pada meningkatnya harga saham perdana dan meningkatkan nilai *IPO premium*. Namun demikian, jika *leverage* keuangan sudah melampaui titik tertentu, peningkatan *leverage* keuangan akan menurunkan harga saham. Hal ini karena besarnya penghematan pajak lebih kecil daripada biaya kebangkrutan sebagai akibat bertambahnya utang. Dengan demikian pengaruh leverage keuangan terhadap harga pasar saham bisa positif, ketika jumlah utang perusahaan masih relatif kecil dan bisa negatif, ketika jumlah utang sudah relatif besar.

H5: Leverage keuangan berpengaruh terhadap nilai *IPO premium*

Ukuran perusahaan

Besar kecilnya suatu perusahaan dapat diukur dengan jumlah penjualan, nilai kapitalisasi saham, jumlah aktiva atau asset yang dimiliki perusahaan. Pada penelitian ini ukuran perusahaan dihitung dengan *natural* logaritma dari total aset.

$$SIZE_{i,t-1} = \text{Ln total aset}_{i,t-1} \dots \dots \dots 6)$$

Perusahaan besar memiliki kemampuan lebih untuk bersaing di dalam industri, sehingga penjualan dan laba perusahaan diharapkan lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil. Disamping itu, perusahaan besar diharapkan dapat beroperasi dengan lebih efisien karena skala ekonomi (*economic of scale*) yang dapat dicapai perusahaan besar. Hal ini dapat mendorong

investor untuk menawar saham perusahaan besar dengan harga yang lebih tinggi sehingga meningkatkan *IPO premium*.

H6: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai *IPO premium*

Model Analisis

Model analisis yang digunakan adalah model regresi berganda dengan *lag* waktu satu tahun sebagai berikut:

$$IPOP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CEOVR_{i,t-1} + \beta_2 CEOTN_{i,t-1} + \beta_3 CEOINT_{i,t-1} + \beta_4 FAMCEO_{i,t-1} + \beta_5 LEV_{i,t-1} + \beta_6 SIZE_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

.....7)

Keterangan:

- $IPOP_{i,t}$ = *IPO premium* perusahaan i pada tahun t
- $CEOVR_{i,t-1}$ = Persentase kepemilikan saham oleh *CEO* perusahaan i pada tahun t-1
- $CEOTN_{i,t-1}$ = Jumlah bulan menjabat sebagai *CEO* perusahaan i pada tahun t-1
- $CEOINT_{i,t-1}$ = Jumlah perusahaan lain yang dipimpin *CEO* perusahaan i pada tahun t-1
- $FAMCEO_{i,t-1}$ = *CEO* keluarga perusahaan i pada tahun t-1
- $LEV_{i,t-1}$ = *Leverage* keuangan perusahaan i pada tahun t-1
- $SIZE_{i,t-1}$ = Ukuran perusahaan i pada tahun t-1
- B_0 = Konstanta
- $\beta_1-\beta_5$ = Koefisien regresi
- $\varepsilon_{i,t-1}$ = *Error*

METODE PENELITIAN

Prosedur Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melaksanakan *Initial Public Offering (IPO)* dari tahun 2001-2014. Teknik pengumpulan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yang berarti sampel dalam penelitian harus memenuhi kriteria tertentu, yaitu:

1. Perusahaan yang tidak bergerak di bidang perbankan, dan keuangan.
2. Perusahaan menerbitkan prospektus dan laporan tahunan.
3. Perusahaan dengan kepemilikan keluarga minimal sebesar 25%

Definisi Operasional Variabel

Untuk memberikan gambaran mengenai variabel yang akan digunakan pada penelitian ini, maka setiap variabel akan didefinisikan secara singkat seperti berikut:

1. Nilai *IPO premium*, adalah besarnya premi relative yang dibayar oleh investor ketika membeli saham perusahaan yang IPO, yang diukur dengan selisih dari harga penawaran perdana dan nilai buku ekuitas dibagi dengan harga penawaran perdana, dengan menggunakan rumus (1)
2. *Ownership power* adalah kekuasaan CEO karena kepemilikan saham perusahaan, yang diproksikan dengan *CEO voting right (CEOVR)*, yaitu persentase jumlah saham perusahaan yang dimiliki CEO, dihitung dengan menggunakan rumus (2).
3. *Expert power* adalah kekuasaan yang dimiliki oleh CEO karena kemampuan, keahlian dalam memimpin suatu perusahaan, yang diproksikan dengan *CEO tenure (CEOTN)*, yaitu lamanya (jumlah bulan) seorang menjabat sebagai CEO perusahaan, yang dihitung dengan menggunakan rumus (3)
4. *Prestige power* adalah kekuasaan yang dimiliki oleh CEO karena mampu memimpin banyak perusahaan, yang diproksikan dengan *CEO interlock (CEOINT)*, yaitu jumlah perusahaan, termasuk anak perusahaan dan perusahaan afiliasi, yang dipimpin sebagai CEO ataupun anggota dewan direktur saat IPO dilaksanakan, dihitung dengan menggunakan rumus (4)
5. *Family CEO*, adalah ada tidaknya anggota keluarga yang menjabat sebagai CEO perusahaan, yang diukur menggunakan variabel *dummy* yang bernilai 1 jika CEO merupakan anggota keluarga dan bernilai 0 jika CEO bukan merupakan anggota keluarga.
6. *Leverage* keuangan, merupakan rasio total utang jangka panjang dengan total ekuitas yang dihitung dengan menggunakan rumus (5)
7. Ukuran perusahaan (*SIZE*) merupakan besarnya perusahaan yang diproksikan dengan total aset perusahaan, dan diukur dengan *natural* logaritma dari total aset perusahaan, menggunakan rumus (6)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui nilai minimum, nilai maksimum dan nilai rata-rata masing-masing variabel dependen yaitu *IPOPRM* dan variabel independen yaitu *CEOVR*, *CEOTN*, *CEOINT*, *FAMCEO*, *LEV*, dan *SIZE* yang dipaparkan pada Tabel 1.

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-rata
<i>IPOPRM</i>	-8,25%	5,97%	48,31%
<i>CEOVR</i>	0%	99,99%	19,75%
<i>CEOTN</i>	2	276	54,47
<i>CEOINT</i>	0	13	2,15
<i>FAMCEO</i>	0	1	0,50
<i>LEV</i>	0,092%	664%	69,44%
<i>SIZE</i>	23,08	29,84	26,58
N = 62			

Nilai minimum *IPOPRM* adalah -8,25% dan maksimum 95,97% dengan rata-rata 48,31%, Nilai negatif mengindikasikan ada perusahaan yang ketika IPO harga perdana sahamnya lebih rendah daripada nilai bukunya. Variabel *CEOVR* memiliki nilai minimum 0% dan nilai maksimum sebesar 99,99% dengan nilai rata-rata sebesar 19,75%. Variabel *CEOTN*, memiliki nilai minimum 2 bulan dan nilai maksimum 276 bulan. Nilai rata-rata adalah 54,47 bulan yang menunjukkan bahwa rata-rata *CEO* pada perusahaan keluarga di Indonesia menjabat sebagai *CEO* selama 54 bulan. Variabel *CEOINT* memiliki nilai minimum 0 dan nilai maksimum 13. Nilai rata-rata sebesar 2,15 yang berarti seorang *CEO* perusahaan keluarga di Indonesia rata-rata menduduki posisi dewan direktur di dua perusahaan lainnya. *Leverage* keuangan yang merupakan variabel kontrol, memiliki nilai minimum sebesar 0,092% dan nilai maksimum sebesar 664%, dan nilai rata-rata *leverage* keuangan penggunaan utang jangka panjang dibandingkan dengan ekuitas adalah sebesar 69,44% Ukuran perusahaan (*SIZE*) memiliki nilai minimum 23,08 dan nilai maksimum 29,84 dengan nilai rata-rata *size* perusahaan keluarga 26,58.

Analisis Model dan Pengujian Hipotesis

Hasil analisis dan pengujian hipotesis secara ringkas dipaparkan pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi (β)	Std Error	t-Statistic	Sig
Constant	0,092			
CEOVR	0,323	0,119	2,709	0,009**
CEOTN	4.766E-005	0,000	0,096	0,924
CEOINT	0,025	0,009	2,702	0,009**
FAMCEO	0,146	0,066	2,223	0,030*
LEV	0,064	0,025	2,592	0,012*
SIZE	0,006	0,016	0,350	0,728
R-Square (R^2)	0,490			
F-Statistic	8,794			
Sig-F	0,000			
Durbin-Watson	1,950			
*Significant (α)=5%; **Significant (α)=1%				

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa variabel independen yaitu *CEOVR*, *CEOTN*, *CEOINT*, *FAMCEO*, *LEV*, dan *SIZE* memiliki pengaruh positif terhadap *IPOPRM*. Hasil uji t untuk variabel *CEOVR*, *CEOINT*, *FAMCEO*, dan *LEV* berpengaruh signifikan terhadap *IPOPRM* pada α sebesar 0,05, sedangkan variabel *CEOTN* dan *SIZE* tidak berpengaruh signifikan terhadap *IPOPRM*. Nilai *R squared* adalah sebesar 0,490 yang menunjukkan bahwa variasi *IPO premium* (*IPOPRM*) dapat dijelaskan oleh variabel *CEOVR*, *CEOTN*, *CEOINT*, *FAMCEO*, *LEV*, dan *SIZE* sebesar 49%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain.

Pembahasan

CEO voting right

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan, *ownership power* yang diproksikan dengan *CEO voting right* (*CEOVR*) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai *IPO premium*. Hal ini karena kepemilikan saham yang besar oleh *CEO* dapat menjadi sinyal yang baik bagi calon investor. Kepemilikan saham perusahaan oleh *CEO* dapat meminimalkan adanya konflik kepentingan antar dewan direksi dengan pemegang saham, dan manajemen fokus dalam mengelola perusahaan, sehingga dapat meminimalkan biaya keagenan. Bila *CEO* memiliki saham perusahaan, maka *CEO* juga merupakan pemegang saham dan akan bertindak sesuai

dengan kepentingan pemegang saham daripada kepentingan pihak manajemen. Selain itu, *CEO* akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan karena manfaat dari peningkatan kinerja perusahaan akan langsung dirasakan oleh *CEO* sebagai pemegang saham. Hal tersebut menyebabkan perusahaan dinilai menarik bagi investor untuk melakukan investasi, dan diharapkan *CEO* akan terus meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga keuntungan yang didapatkan akan semakin besar. Investor berani untuk membeli saham perusahaan pada penawaran perdana dengan harga yang tinggi dengan harapan keuntungan yang didapat di masa depan juga semakin besar. Penawaran harga saham yang tinggi oleh investor menyebabkan *IPO premium* meningkat. Hasil ini konsisten dengan penelitian Chahine & Goergen (2013) dan Cirillio et al (2015) yang menemukan bahwa *CEO voting right* berpengaruh positif terhadap *IPO premium*.

CEO tenure

Hasil analisis menunjukkan bahwa *expert power* yang diproksikan dengan *CEO tenure* memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai *IPO premium*. Hal ini disebabkan karena semakin lama *CEO* menjabat di perusahaan, skill, pengetahuan dan pengalaman *CEO* juga akan bertambah, sehingga *CEO* lebih mampu untuk mengambil keputusan dengan cepat dan tepat. Perusahaan akan mempertahankan *CEO* yang memiliki kompetensi dan kinerja yang baik dalam memimpin perusahaan. Lamanya jabatan *CEO* di perusahaan memberikan sinyal kepada calon investor bahwa perusahaan dipimpin oleh orang yang ahli pada bidangnya sehingga mampu meningkatkan hasarahamketika perusahaan memutuskan untuk melaksanakan *IPO dan* berdampak pada meningkatnya *IPO premium*. Investor memiliki harapan bahwa kinerja perusahaan akan bagus sehingga investor akan memperoleh keuntungan yang besar di masa depan. Penelitian ini menghasilkan pengaruh yang tidak signifikan, hal ini dapat terjadi karena investor tidak dapat memperoleh informasi secara langsung tentang lamanya masa jabatan *CEO* sehingga tidak menjadi bahan pertimbangan dalam pembelian saham ketika IPO. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Chahine & Goergen (2013), yang menemukan bahwa *CEO tenure* berpengaruh negatif terhadap *IPO premium*.

CEO interlock

Hasil analisis menunjukkan bahwa *prestige power* yang diproksikan dengan *CEO interlock*(*CEOINT*) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai *IPO premium*. Hal ini karena *CEO* yang memiliki jabatan sebagai eksekutif di beberapa perusahaan dinilai memiliki kemampuan dan reputasi lebih dibandingkan *CEO* yang hanya memimpin satu perusahaan. Seorang *CEO* dapat lebih mudah dikenal karena reputasi dan kesuksesannya dalam membangun jejaring kerjasama dengan perusahaan lain. Akses informasi akan lebih mudah didapat karena koneksi yang dimiliki *CEO* dan berguna bagi *CEO* untuk pengambilan keputusan strategis. Kemungkinan perusahaan untuk menghadapi masalah eksternal juga akan berkurang karena koneksi yang dimilikinya. Perusahaan yang belum *going public* *CEO*nya biasanya tidak terlalu dikenal oleh calon investor karena keterbatasan pengungkapan informasi. Adanya figur *CEO* dengan prestise dan berbagai koneksi yang dimilikinya memungkinkan *CEO* untuk dapat lebih dikenal, sehingga ketika perusahaan memutuskan untuk *IPO*, calon investor setidaknya mengetahui *CEO* perusahaan, dan tertarik untuk mengetahui lebih lanjut tentang prospek perusahaan. Adanya *CEO* yang memiliki jabatan eksekutif di lebih dari satu perusahaan membuat investor berekspektasi bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa depan sehingga investor mau untuk membeli saham dapat memberikan kesan kepada investor, bahwa *CEO* yang bersangkutan sukses memimpin banyak perusahaan berdampak meningkatnya kepercayaan calon investor, sehingga harga pasar saham ketika *IPO* lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham perusahaan yang *CEO*-nya hanya memimpin satu perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Chahine & Goergen (2013) bahwa *CEO interlock* memiliki pengaruh positif terhadap nilai *IPO premium*.

CEO keluarga

Variabel *CEO* keluarga dalam penelitian ini memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai *IPO premium*. Umumnya, *CEO* keluarga memiliki ikatan psikologis dengan perusahaan dan cenderung untuk mengambil keputusan yang tidak merugikan perusahaan. Dalam perspektif *stewardship*, *CEO* keluarga akan lebih termotivasi untuk berkinerja baik demi kelangsungan perusahaan. Jika *CEO* berkinerja buruk, maka hal tersebut akan merusak citra perusahaannya. Bila dibandingkan dengan *CEO* non-keluarga, *CEO* keluarga memiliki komitmen yang kuat untuk memajukan bisnis keluarganya dan memiliki tujuan jangka panjang yang jelas. Hal ini

dapat mengurangi ketidakpastian investor dan merupakan sinyal yang positif, sehingga menyebabkan harga penawaran saham perdana perusahaan akan meningkat karena investor menilai bahwa perusahaan tersebut akan dikelola dengan baik di masa depan. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Chahine & Goergen (2013), yang menemukan bahwa *CEO* keluarga berpengaruh negatif terhadap nilai *IPO premium*.

Leverage keuangan

Leverage keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai *IPO premium*. Berdasarkan *trade off theory*, ketika penggunaan utang masih relatif rendah, semakin besar jumlah utang yang digunakan akan berdampak pada kenaikan harga saham. Hal ini terjadi karena *tax shield* yang timbul akibat pembayaran bunga lebih besar daripada biaya kebangkrutan. Berdasarkan data perusahaan sampel yang diteliti, sebesar 72,58% perusahaan sampel menggunakan utang yang masih lebih rendah bila dibandingkan dengan rata-rata penggunaan utang perusahaan sampel. Hal ini mengindikasikan bahwa penggunaan utang belum optimal. Disamping itu, perusahaan yang memiliki utang jangka panjang, pasti melakukan perjanjian dengan pihak kreditur, sehingga perusahaan menjadi lebih berhati-hati dalam mengelola dana yang berasal dari utang. Hal tersebut dapat mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga manajemen akan lebih fokus untuk meningkatkan kinerja perusahaan agar dapat membayar bunga dan pokok pinjaman daripada melakukan investasi yang kurang menguntungkan. Kreditur juga akan mengawasi kinerja perusahaan. Investor akan tertarik untuk membeli saham perdana perusahaan karena yakin bahwa di masa depan perusahaan tidak akan mengambil keputusan yang merugikan pemegang saham dan kreditur. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian Cirillio et al (2015) bahwa *leverage* keuangan berpengaruh positif terhadap nilai *IPO premium*.

Ukuran perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai *IPO premium*. Hal ini disebabkan perusahaan besar memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber daya yang dibutuhkan perusahaan, sehingga perusahaan memiliki *bargaining power* yang kuat dan menyebabkan perusahaan dapat beroperasi dengan lebih efisien serta mampu meningkatkan skala operasi yang ekonomis. Hal tersebut membuat perusahaan besar menjadi lebih kompetitif dalam industrinya dibandingkan perusahaan kecil.

Perusahaan besar juga memiliki risiko yang lebih rendah daripada perusahaan kecil karena arus kasnya yang lebih stabil dibandingkan perusahaan kecil, sehingga perusahaan besar lebih dipercaya investor dan berdampak pada meningkatnya nilai IPO premium. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh ukuran perusahaan terhadap *IPO premium* tidak signifikan karena ukuran perusahaan yang relatif sama dilihat dari *natural* logaritma total aset. Hasil ini konsisten dengan penelitian Yanxiang Gu (2003), Chahine & Goergen (2013), dan Cirillio (2015), bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai *IPO premium*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

1. *Ownership power* dan *prestige power* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai *IPO premium*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *power* atau kekuasaan *CEO* dari kepemilikan saham perusahaan dan banyaknya perusahaan lain yang dipimpin oleh *CEO*, akan meningkatkan nilai *IPO premium*.
2. *Expert power* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *IPO premium*. Hal ini menunjukkan bahwa kekuasaan *CEO* dari lamanya masa jabatan tidak memengaruhi nilai *IPO premium*.
3. Variabel *CEO* keluarga berpengaruh positif signifikan terhadap *IPO premium*. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *IPO premium* akan meningkat bila perusahaan dipimpin oleh *CEO* keluarga.
4. *Leverage* keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap *IPO premium*. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan utang jangka panjang meningkatkan nilai *IPO premium*.
5. Ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *IPO premium*, yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memengaruhi nilai *IPO premium* saham perusahaan keluarga.
6. Koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,490 yang menunjukkan bahwa variabilitas nilai *IPO premium* yang dapat dijelaskan oleh variabel yang diteliti sebesar 49%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Saran

1. Bagi manajemen perusahaan, perlu untuk memperhatikan *CEO ownership power*, *CEO prestige power*, dan *CEO keluarga* saat menentukan harga penawaran perdana saham ketika *IPO*.
2. Bagi investor, sebaiknya mempertimbangkan *CEO ownership power*, *CEO prestige power* dan *CEO keluarga* dalam mengajukan penawaran harga saat membeli saham perusahaan yang *IPO*.
3. Bagi penelitian selanjutnya, sebaiknya menambahkan variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini, dan pengukuran perusahaan keluarga sebaiknya tidak hanya menggunakan pendekatan nama belakang pemegang saham yang sama, tapi menggunakan pendekatan lain yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Achua, Christopher F & Robert N. Lussier. 2013. *Effective Leadership*. Fifth Edition. South-Western: Cengage Learning.
- Adams, et al. 2005. *Powerful CEOs and Their Impact on Corporate Performance*. The Review of Financial Studies. Vol. 18 No. 4.
- Altman, R.M. 1988. *Creating investor demand for company stock*. New York: Quorum Books.
- Anderson, Ronald C & David M. Reeb. 2003. *Founding Family Ownership and Firm Performance: Evidence Form the S&P 500*. The Journal in Finance.
- Ang, J. S., & Brau, J. C. 2003. *Concealing and confounding adverse signals: Insider wealth-maximizing behavior in the IPO process*. Journal of Financial Economics, 67(1), 149–172.
- Cascino, S., Pugliese, A., Mussolino, D., & Sansone, C. (2010). *The influence of family ownership on the quality of accounting information*. Family Business Review, 23(3), 246-265
- Cirillo, et al. 2015. *All the Power in Two Hands: The Role of CEOs in Family IPOs*. *European Management Journal*. Halaman 1-15.
- Chahine, S., & Goergen, M. 2013. *The effects of management-board ties on IPO performance*. Journal of Corporate Finance, 21, 153e179.
- Chemmanur, T. J., & Paeglis, I. (2005). *Management quality, certification, and initial public offerings*. Journal of Financial Economics, 76(2), 331–368.

- Certo, S. Trevis. 2003. *Influencing Initial Public Offering Investors With Prestige: Signaling With Board Structures*. *Academy Management Review*, Vol. 28, No. 3, 432-446.
- Daily, C.M. & Dalton, D.R. 1994. *Bankruptcy and Corporate governance: The Impact of Board composition and structure*. *Academy of Management Journal*. 37:1603-1617.
- Darsono. 2001. *Corporate Governance: State of the America*. *Jurnal Bisnis Strategi* (Vol.7)
- Finkelstein, S. (1992). Power in top management teams: dimensions, measurement, and validation. *Academy of Management Journal*, 35(3), 505e538.
- Koo, Kwang Joo. 2015. The effect of CEO power on firm value: Evidence from the financial crisis of 2008. *Accounting and Finance Research*. Vol 4, No.4
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1), 3e27
- Mazzola, P. & Gaia Marchisio. 2002. *The Role of Going Public in Family Businesses' Long-Lasting Growth: A Study of Italian IPOs*. *Family Business Review*, Vol. XV, No. 2.
- Mbhele, Thokozani P. 2013. *Propensity Towards Financial and Growth Prospects: Initial Public Offerings (IPO)*. *International Journal of Humanities and Social Science*. Vol. 3 No. 10 Special Issue – May 2013.
- Miller, Danny & Isabelle Miller. (2006). *Family Governance and Firm Performance: Agency, Stewardship, and Capabilities*. *Family Business Review*, vol. XIX, no. 1
- Mudambi, R., & Treichel, M. Z. (2005). *Cash crisis in newly public Internet-based firms: An empirical analysis*. *Journal of Business Venturing*, 20(4), 543–571.
- Rasheed, A., & Datta, D.K. 1994. *Determinants of price premiums: A study of initial public offerings in the medical diagnostics industry*. Paper presented at the Academy of Management Annual Meeting, Dallas, TX.
- Ritter, JR & Welch, Ivo. 2002. *A Review of IPO Activity, Pricing, and Allocations*. *The Journal Of Finance*, Vol. LVII, No. 4.
- Ross, Stephen A. 1973. *The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem*. *American Economic Review*. Vol. 63, issue 2, pages 134-39
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Penerbit Erlangga

- Supriadi, Agust. 2014.PwC: 95 *Persen Perusahaan Indonesia Adalah Bisnis Keluarga (Online)*. (<http://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20141202100356-92-15176/pwc-95-persen-perusahaan-indonesia-adalah-bisnis-keluarga/>, diakses pada 10 Oktober 2015).
- Welbourne, T. M., & Andrews, A. O. (1996).*Predicting the performance of initial public offerings: should human resource management be in the equation?* Academy of Management Journal, 39(4), 891-919.
- Weston, J. Fred & Eugene F. Brigham. 1994. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jilid 2. Terjemahan. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Yukl, Gary. 2001. *Kepemimpinan dalam Organisasi*. Edisi Kelima. Terjemahan. Jakarta: PT. Indeks

PERUSAHAAN KELUARGA DAN KEBIJAKAN DIVIDEN

Rahmat Heru Setianto dan Putri Kartika Sari

Universitas Airlangga

rahmat.heru@feb.unair.ac.id

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of family firm characteristics namely; family stake, family generation, and family member on dividend policy in Indonesia during period of 2010-2014. By employing regression technique on Indonesian public listed manufacturing firm the results suggest that family stake has a positive effect on dividend payout ratio (DPR). The higher of the family stake the higher the dividend payment of the company. However, family generation has no significant effect on DPR. While, family member has positive effect on DPR, this result indicates that dividend payments are likely to be higher when more family members are involved in managing the company.

Keywords: *family firm, dividend policy, and agency theory.*

1. Pendahuluan

Distribusi kekuasaan dan pengaruh di antara pemegang saham atas kegiatan operasional perusahaan tercermin pada struktur kepemilikan saham. Beberapa negara memiliki jenis struktur kepemilikan saham yang menyebar (*widespread ownership / widely held corporation*) yaitu kepemilikan saham menyebar secara relatif merata ke publik, tidak ada yang memiliki saham dalam jumlah sangat besar dibandingkan dengan lainnya. Berdasarkan perkembangan penelitian dan literatur terakhir, kondisi penyebaran kepemilikan saham perusahaan tidak banyak terjadi. Struktur kepemilikan saham yang lebih dominan adalah kepemilikan terkonsentrasi, terutama di negara berkembang dan salah satunya adalah Indonesia (Claessens, et al. 2000). Struktur kepemilikan terkonsentrasi adalah kepemilikan mayoritas oleh suatu pihak atas suatu perusahaan. Kepemilikan dalam jumlah besar tersebut menjadikan pihak tersebut memiliki kontrol yang besar atas perusahaan sehingga pemegang saham mayoritas dapat disebut juga dengan pemegang saham pengendali (*controlling shareholder*). Keluarga adalah jenis *controlling shareholder* yang paling banyak ditemui.

Perusahaan keluarga adalah perusahaan yang dimiliki dan dikelola oleh anggota keluarga pendirinya (Susanto dkk, 2007:4). Menurut Bertrand dan Schoar (2006), perusahaan keluarga ditandai dengan adanya kepemilikan terkonsentrasi, kontrol, dan adanya satu atau beberapa anggota keluarga yang menduduki posisi eksekutif. Untuk perusahaan terbuka atau publik, perusahaan dikatakan perusahaan keluarga jika pendiri atau anggota keluarganya memiliki 25% hak suara atas perusahaan melalui penanaman modal dan ada setidaknya satu orang anggota keluarga dalam manajemen (Andres, 2008).

Kehadiran keluarga sebagai *controlling shareholder* dapat mempengaruhi perusahaan dalam beberapa aspek. Hal ini dikarenakan *controlling shareholder* memiliki kekuatan untuk “memaksakan” pendapatnya pada direksi, manajemen, dan pemegang saham minoritas. Salah satu hal yang dapat dipengaruhi kepemilikan keluarga adalah keputusan finansial perusahaan. Dalam hasil survei yang dilakukan De Angelo et al. (2009) dijelaskan bahwa preferensi *controlling shareholder* memiliki pengaruh besar pada kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan dalam menentukan besarnya proporsi dari laba perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen suatu perusahaan tercermin pada *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen.

Kebijakan dividen suatu perusahaan melibatkan dua pihak, yakni manajer dan pemegang saham. Manajer mempunyai tanggung jawab moral untuk mengoptimalkan keuntungan para pemegang saham, di sisi lain manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraannya, sehingga ada kemungkinan manajer tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik pemegang saham. Konflik kepentingan inilah yang disebut dengan *agency problems* (Jensen dan Meckling, 1976). Salah satu penyebab konflik kepentingan atau *agency problem* adalah penyalahgunaan *free cash flow* oleh manajer. *Free cash flow* atau arus kas bebas merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen tanpa harus menjual atau mengeluarkan surat-surat berharga lainnya, dan merupakan sisa aliran kas dari pendanaan seluruh proyek perusahaan. *Free cash flow* yang banyak dapat disalah gunakan oleh manajer untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya maupun investasi pada proyek yang tidak menguntungkan. Oleh karena itu, pembagian dividen dapat menjadi mekanisme untuk mencegah manajer dalam memaksimalkan kepentingan pribadinya. Perusahaan dapat memutuskan untuk membagikan dividen dalam jumlah besar sehingga semakin sedikit *free cash flow* yang dipegang perusahaan yang dapat disalahgunakan oleh manajer. Pada perusahaan keluarga, *agency problems* antara pemegang saham dan manajer lebih jarang terjadi karena adanya pengawasan dan partisipasi keluarga dalam manajemen atau dewan direksi perusahaan sehingga perusahaan tidak perlu membagikan dividen dalam jumlah besar sebagai pengawasan penggunaan *free cash flow*.

Di sisi lain, keluarga sebagai *controlling shareholder* juga dapat mempengaruhi keputusan dividen dengan motif kebutuhan pendapatan keluarga (Isakov dan Weisskopf, 2015). Anggota keluarga memiliki sejumlah besar kekayaan yang diinvestasikan dalam perusahaan dan keluarga ingin tetap mengontrol perusahaan dalam jangka panjang sehingga anggota keluarga tidak dapat menjual saham untuk diversifikasi kekayaan mereka. Semakin banyak jumlah anggota keluarga yang memiliki saham perusahaan dan menjabat sebagai dewan komisaris dan direksi maka semakin tinggi tingkat dividen yang dituntut untuk memenuhi kebutuhan pendapatan pihak keluarga.

Penelitian yang dilakukan Setia-Atmaja et al. (2009) di Australia, Yoshikawa dan Rasheed (2010) di Jepang, Pindado (2010) di sembilan negara kawasan Eurozone, dan Schmid et al. (2010) di Jerman menemukan bahwa perusahaan keluarga membayar dividen lebih tinggi daripada perusahaan non-keluarga. Sementara itu, penelitian Attig et al. (2015) yang dilakukan

sembilan negara Asia Timur menemukan hasil bahwa perusahaan keluarga membagikan lebih sedikit dividen daripada perusahaan non-keluarga. Berbeda dari penelitian-penelitian sebelumnya, penelitian ini menggunakan variabel generasi keluarga (*family generation*) dan juga peran aktif keluarga dalam dewan komisaris dan direksi (*family member*) untuk menelusuri lebih lanjut pengaruh karakteristik perusahaan keluarga terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan latar belakang diatas, penelitian ini mempunyai tujuan menguji pengaruh *family stake*, *family generation*, dan *family member* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan keluarga dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2014. Model regresi penelitian ini menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. *Family stake*, *family generation*, dan *family member* sebagai variabel independen dan *return on invested capital*, ukuran perusahaan, *leverage*, dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel kontrol. Dalam penelitian ini dapat dirumuskan masalah sebagai berikut: Apakah *family stake*, *family generation*, dan *family member* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan keluarga di Indonesia?

2. Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

2.1 *Family stake* dan kebijakan dividen

Andres (2008) menyebutkan bahwa perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan keluarga apabila memenuhi setidaknya salah satu dari dua kriteria. Pertama, pendiri dan/atau anggota keluarganya memiliki hak suara lebih dari 25% atau ada anggota keluarga dalam manajemen jika keluarga pendiri perusahaan memiliki hak suara kurang dari 25%. Sementara, di Indonesia terdapat peraturan mengenai kepemilikan saham suatu perusahaan yaitu keputusan direksi PT. Bursa Efek Jakarta No. Kep-305/BEJ/07-2004 yang menjelaskan bahwa seorang pemegang saham dapat disebut sebagai pemegang saham pengendali apabila memiliki 25% atau lebih dari saham perusahaan. *Family Stake* mencerminkan bagian saham perusahaan yang dimiliki oleh keluarga. Semakin besar *family stake* menandakan semakin besar kontrol yang dimiliki keluarga terhadap perusahaan. *Family stake* diukur dengan rasio jumlah saham semua golongan yang dimiliki oleh keluarga terhadap total saham yang beredar.

Berdasarkan teori keagenan, masalah keagenan terjadi karena adanya pemisahan antara kepemilikan dengan kontrol. Salah satu masalah yang timbul adalah penyalahgunaan free cash flow oleh manager. Jensen (1986) menjelaskan bahwa manager memiliki kewenangan untuk

menahan kas, yang mana dapat mereka gunakan untuk kegiatan yang memberikan keuntungan pribadi bagi mereka sendiri, bukan untuk kepentingan terbaik pemegang saham. Hal ini menyebabkan pemegang saham perlu mengawasi manajer. Dalam konteks ini, pembayaran dividen yang tinggi dapat mengurangi free cash flow dan dianggap sebagai cara yang efektif untuk mengatasi masalah keagenan.

Dalam perusahaan yang kepemilikan keluarga (*family stake*) tinggi, keluarga sebagai pemegang saham pengendali memiliki kontrol yang kuat terhadap perusahaan termasuk manajer. Sehingga, masalah keagenan akan semakin minimum terjadi. Semakin rendah *family stake*, semakin tinggi tingkat dividen untuk mengatasi masalah keagenan. Sebaliknya, semakin tinggi *family stake* maka semakin rendah dividen karena adanya kontrol dan kepercayaan bahwa manajer akan bertindak sesuai kepentingan pemegang saham.

Namun, hubungan antara *family stake* dengan kebijakan dividen juga dapat dijelaskan dengan *income needs hypothesis* dalam penelitian Isakov dan Weisskopf (2015). Anggota keluarga memiliki dana dalam jumlah yang signifikan yang diinvestasikan dalam perusahaan dan mereka tidak dapat menjual saham untuk mendiversifikasi kekayaannya karena keluarga ingin memiliki kendali perusahaan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, semakin tinggi kepemilikan keluarga, maka semakin tinggi tingkat pembayaran dividen yang dituntut untuk memenuhi kebutuhan pendapatan (*income needs*) keluarga (Isakov dan Weisskopf, 2015).

H1: *Family stake* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

2.2 Family generation dan kebijakan dividen

Family Generation adalah generasi keluarga yang memimpin perusahaan. Generasi pertama bisa disebut dengan *founder-controlled* yaitu jika pendiri perusahaan masih menjabat sebagai CEO. Generasi penerus atau *descendant-controlled* adalah ketika pendiri perusahaan sudah tidak aktif dalam direksi atau sudah meninggal atau ketika keturunannya menjabat sebagai CEO (Anderson dan Reeb, 2003). Sesuai dengan penelitian Isakov dan Weisskopf (2015), pada penelitian ini *family generation* diukur dengan variabel dummy, bernilai 1 untuk generasi penerus, bernilai 0 untuk generasi pertama.

Hubungan *family generation* dengan kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh *life cycle theory*. *Life cycle theory* menjelaskan bahwa ada empat fase dalam siklus hidup suatu perusahaan, yaitu dimulai dari fase pengenalan (*introduction/pioneering*), pertumbuhan (*growth/expansion*), kematangan (*mature/harvest*), dan fase penurunan (*decline*). Perusahaan

keluarga pada generasi pertama ada pada fase pengenalan yaitu sebuah tahap awal perusahaan dalam memperkenalkan produknya kepada konsumen. Sementara itu, perusahaan keluarga pada generasi penerus memasuki fase pertumbuhan yaitu perusahaan masih dalam taraf membangun dengan melakukan investasi. Perusahaan yang melakukan ekspansi dan investasi membutuhkan dana yang besar sehingga dapat berdampak pada rendahnya tingkat pembayaran dividen. Dengan demikian, semakin tinggi generasi maka semakin rendah tingkat pembayaran dividen. Mengacu pada teori tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Family generation* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

2.3 Family member dan kebijakan dividen

Family member adalah jumlah anggota keluarga yang terlibat dalam manajemen perusahaan sebagai dewan komisaris dan direksi perusahaan. Dalam keterlibatan manajemen, anggota keluarga yang bertindak sebagai dewan direksi berwenang dan bertanggung jawab memimpin perusahaan dengan menerbitkan kebijakan-kebijakan perusahaan; memilih, menetapkan, mengawasi tugas dari karyawan dan kepala bagian (manajer); menyetujui anggaran tahunan perusahaan; dan menyampaikan laporan kepada pemegang saham atas kinerja perusahaan. Sementara itu, dewan komisaris bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi dalam mengelola dan menjalankan bisnis serta pengambilan keputusan strategis perusahaan. Dalam penelitian ini, *family member* diukur dengan menghitung jumlah anggota keluarga yang ada dalam susunan dewan direksi dan komisaris.

Menurut teori *income needs*, keluarga sebagai pemegang saham pengendali menggantungkan dividen sebagai sumber pendapatan. Oleh karena itu, semakin tinggi jumlah *family member*, maka semakin tinggi tingkat pembayaran dividen yang dituntut karena semakin banyak anggota keluarga yang harus ditanggung (Isakov dan Weisskopf, 2015). Dengan demikian, *family member* berhubungan positif terhadap kebijakan dividen.

H3: *Family member* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

3. Data dan Model Analisis

Penelitian ini menggunakan data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 sampai 2014 dengan kriteria yaitu perusahaan termasuk perusahaan keluarga yaitu minimal kepemilikan keluarga sebesar 25%, sesuai dengan keputusan direksi PT.

Bursa Efek Jakarta No.Kep-305/BEJ/07-2004, serta memiliki laporan keuangan yang lengkap. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 96 observasi yang akan dianalisis menggunakan teknik regresi linear berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$DPR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FS_{i,t} + \beta_2 FG_{i,t} + \beta_3 FM_{i,t} + \beta_4 TOBINSQ_{i,t} + \beta_5 ROIC_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 GROWTH_{i,t} + e_i$$

Di mana:

DPR = *dividend payout ratio*

FS = *family stake*

FG_{i,t} = *family generation*

FM = *family member*

TOBINSQ = *tobin's q*

ROIC = *return on invested capital*

LEV = *leverage perusahaan*

SIZE = *ukuran perusahaan*

GROWTH = *pertumbuhan penjualan*

Tabel 1. Jenis dan Pengukuran Variabel

Variabel	Rumus Perhitungan
Kebijakan Dividen(DPR)	$\frac{\textit{Dividend per Share}}{\textit{Earning per Share}}$
Family Stake(FS)	$\frac{\sum \textit{jumlah kepemilikan saham keluarga}}{\sum \textit{total saham yang beredar}}$
Family Generation (FG)	<i>Family generation</i> diukur dengan variabel dummy, bernilai 1 untuk perusahaan keluarga yang dipimpin oleh generasi penerus (<i>descendant-controlled</i>), bernilai 0 untuk perusahaan keluarga yang dipimpin oleh generasi pertama (<i>founder-controlled</i>).
Family Member (FM)	<i>Family member</i> diukur dengan menghitung jumlah anggota keluarga yang ada dalam susunan dewan direksi dan komisaris
Tobin's Q	$\frac{(\textit{Equity Market Value} + \textit{Total Debt})}{\textit{Total Asset}}$
Return on Invested Capital (ROIC)	$\frac{\textit{Operating Income} (1 - \textit{tax rate})}{\textit{Book Value of Invested Capital}}$
Ukuran Perusahaan (SIZE)	$\textit{Ln}(\textit{Total Assets})$
Leverage (LEV)	$\textit{Total Utang} / \textit{Total Ekuitas}$

Pertumbuhan (GROWTH)	Penjualan	$(Sales_t - Sales_{t-1})/Sales_{t-1}$
----------------------	-----------	---------------------------------------

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Deskripsi Hasil Penelitian

Tabel 2. Deskripsi Statistik Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	96	0,0000	0,5952	0,192634	0,1969461
FS	96	0,2556	0,9900	0,617810	0,1687644
FG	96	0	1	-	0,489
FM	96	0	6	2,86	1,335
TOBINSQ	96	0,3683	4,9061	1,547366	1,0034774
ROIC	96	-0,3580	0,4209	0,124666	0,1244447
SIZE	96	25,3343	32,0863	28,098536	1,7352538
LEV	96	0,0431	13,0479	1,237265	1,8361181
GROWTH	96	-0,4686	3,4811	0,173495	0,3739465

Berdasarkan Tabel 4.1, dapat diketahui bahwa perusahaan keluarga pada sektor manufaktur di Indonesia rata-rata memiliki dividend payout ratio (DPR) sebesar 0,192634 atau 19,26% selama periode 2010-2014. Nilai maksimal DPR yang mampu dihasilkan perusahaan keluarga dalam sektor manufaktur adalah sebesar 0,5952 atau 59,52%. DPR yang paling rendah dihasilkan adalah sebesar 0,0000 karena ada beberapa perusahaan yang tidak membagikan dividen.

Kepemilikan saham oleh keluarga yang dihitung dengan variabel *family stake* (FS) memiliki nilai minimum 0,2556 atau 25,56% dan nilai maksimum sebesar 0,9900 atau 99,00%. Perusahaan keluarga pada sektor manufaktur di Indonesia rata-rata memiliki kepemilikan saham oleh keluarga (*family stake*) sebesar 0,617810 atau sekitar 61,68% selama periode 2011-2014. Sementara itu, variabel *family generation* (FG) menunjukkan generasi keluarga yang memimpin perusahaan. Variabel ini menggunakan skala nominal berupa variabel dummy 1 dan 0. Nilai modus variabel *family generation* pada penelitian ini adalah 0 yang menunjukkan banyaknya perusahaan keluarga dalam sektor manufaktur di Indonesia selama periode 2010-2014 yang

masih dipimpin oleh generasi pertama atau pendiri perusahaan. Perusahaan keluarga pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia rata-rata memiliki jumlah anggota keluarga yang menjabat sebagai dewan komisaris dan direksi perusahaan yang dijelaskan oleh variabel *family member* (FM) sebesar 2,86. Nilai FM maksimal pada sampel penelitian ini adalah sebesar 6 dan nilai minimal sebesar 0.

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa variabel Tobin's Q memiliki nilai terendah sebesar 0,3863 dan nilai tertinggi sebesar 4,9061. Rata-rata Tobin's Q perusahaan keluarga dalam industri manufaktur dari tahun 2010-2014 sebesar 1,547366 dan standar deviasi sebesar 1,0034774. Rata-rata *return on invested capital* (ROIC) pada perusahaan keluarga dalam sektor manufaktur di Indonesia adalah sebesar 0,124666 atau sekitar 12,47%. Nilai minimum ROIC pada penelitian ini sebesar -0,3580 dan nilai maksimal sebesar 0,4209. Variabel ukuran perusahaan (SIZE) menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang diukur menggunakan logaritma natural total assets. Variabel SIZE memiliki nilai terendah sebesar 25,3343 dan nilai tertinggi sebesar 32,0863. Rata-rata ukuran perusahaan keluarga dalam industri manufaktur dari tahun 2010-2014 sebesar 28,098536 dan standar deviasi sebesar 1,7352538. Rata-rata *leverage* perusahaan keluarga dalam industri manufaktur selama periode 2010-2014 adalah sebesar 1,237265 dan standar deviasi sebesar 1,8361181. Variabel LEV memiliki nilai terendah 0,0431 dan nilai tertinggi sebesar 13,0479. Variabel pertumbuhan penjualan (GROWTH) memiliki nilai terendah sebesar -0,4686 dan nilai tertinggi sebesar 3,4811. Rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan keluarga dalam industri manufaktur dari tahun 2010-2014 sebesar 0,173495 atau sekitar 17,35 % dan standar deviasi sebesar 0,3739465.

4.2 Analisis Regresi

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi

Variabel Independen	Koefisien	t	Sig
FS	0,240	2,628	0,010
FG	-0,018	-0,516	0,607
FM	0,025	2,121	0,037
TOBINSQ	-0,009	-0,450	0,654
ROIC	0,332	2,246	0,027
SIZE	0,068	5,901	0,000
LEV	-0,005	-0,597	0,552

GROWTH	-0,017	-0,415	0,679
R Square		0,464	
F		11,266 (0,000)	

4.2.1 Pengaruh *family stake* terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil uji regresi pada Tabel 3 yang telah dilakukan, variabel *family stake* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan yang diukur dengan *dividend payout ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika *family stake* atau kepemilikan keluarga dalam suatu perusahaan semakin tinggi maka kebijakan dividen perusahaan yang diukur dengan *dividend payout ratio* akan meningkat. Hasil penelitian ini berlawanan dengan hipotesis penelitian yang menyebutkan bahwa *family stake* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan hasil penelitian ini juga tidak mendukung teori keagenan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Isakov dan Weisskopf (2015), Schmid et al. (2010), Chen (2005), dan Setia-Atmaja et al. (2009) yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan keluarga yang diukur dengan *family stake*, maka akan semakin tinggi pula kebijakan dividen perusahaan. Tingginya *dividend payout ratio* di perusahaan keluarga dapat dipengaruhi oleh adanya motif kebutuhan pendapatan (*income needs hypothesis*). Keluarga sebagai pemegang saham pengendali memiliki dana dalam jumlah yang signifikan yang ditanamkan dalam perusahaan dan mereka tidak dapat menjual saham untuk mendiversifikasi kekayaannya ataupun untuk konsumsi karena keluarga ingin tetap memiliki kontrol terhadap perusahaan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, keluarga dapat menggunakan kebijakan dividen perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendapatan (*income needs*) mereka (Isakov dan Weisskopf, 2015).

4.2.2 Pengaruh *family generation* terhadap kebijakan dividen

Koefisien regresi dari variabel *family generation* sebesar -0,0476 dengan nilai signifikansi 0,591 menunjukkan bahwa *family generation* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hubungan *family generation* dengan kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh *life cycle theory*. *Life cycle theory* menjelaskan bahwa ada empat fase dalam siklus hidup suatu perusahaan, yaitu dimulai dari fase pengenalan (*introduction/pioneering*), pertumbuhan (*growth/expansion*), kematangan (*mature/harvest*), dan fase penurunan (*decline*). Perusahaan keluarga pada generasi pertama ada pada fase pengenalan yaitu sebuah tahap awal perusahaan dalam memperkenalkan produknya kepada konsumen. Sementara itu,

perusahaan keluarga pada generasi penerus memasuki fase pertumbuhan yaitu perusahaan masih dalam taraf membangun dengan melakukan investasi. Perusahaan yang melakukan ekspansi dan investasi membutuhkan dana yang besar sehingga dapat berdampak pada rendahnya tingkat pembayaran dividen. Dengan demikian, semakin tinggi generasi maka semakin rendah tingkat pembayaran dividen.

4.2.3 Pengaruh *family member* terhadap kebijakan dividen

Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan jumlah anggota keluarga yang menjabat sebagai eksekutif perusahaan (*family member*) terhadap *dividend payout ratio* adalah positif signifikan. Dapat diartikan jika semakin banyak jumlah anggota keluarga yang ada dalam perusahaan maka cenderung akan meningkatkan tingkat pembayaran dividen. Hal ini mendukung hasil penelitian dari Isakov dan Weisskopf (2015).

Semakin banyak jumlah anggota keluarga yang menjabat sebagai eksekutif perusahaan, maka semakin banyak pula kebutuhan pendapatan mereka. Menurut teori *income needs*, keluarga sebagai pemegang saham pengendali menggantungkan dividen sebagai pendapatan mereka. Oleh karena itu, semakin tinggi jumlah *family member*, maka semakin tinggi tingkat pembayaran dividen karena semakin banyak anggota keluarga yang harus ditanggung (Isakov dan Weisskopf, 2015).

4.2.4 Pengaruh variabel kontrol terhadap kebijakan dividen

Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa Tobin's Q berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan dengan nilai Tobin's Q yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi karena nilai aset perusahaan yang dinilai oleh pasar lebih tinggi dari nilai aset yang sesungguhnya. Perusahaan yang melakukan ekspansi membutuhkan dana yang besar sehingga dapat mengurangi cash flow perusahaan dan berdampak pada rendahnya tingkat dividen yang dibagikan pada pemegang saham, begitu pula sebaliknya. Di sisi lain, mengingat seluruh sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan keluarga, pihak keluarga sebagai pemegang saham pengendali menggantungkan dividen sebagai pendapatan sehingga pada beberapa perusahaan menuntut tingkat dividen yang tinggi, sebagaimana dijelaskan dalam teori *income needs*. Hal ini memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Koefisien regresi dari variabel *return on invested capital (ROIC)* sebesar 0,332 dengan nilai signifikansi 0,027 menunjukkan bahwa ROIC berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyebutkan bahwa ROIC berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi ROIC maka semakin tinggi pula laba yang dihasilkan perusahaan atas modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi tingkat keuntungan perusahaan, maka semakin besar dana yang tersedia untuk pembayaran dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Isakov dan Weisskopf (2015).

Koefisien regresi dari variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) sebesar 0,068 dengan nilai signifikansi 0,000 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio (DPR)*. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Perusahaan besar memiliki akses yang mudah menuju pasar modal sehingga dapat mengurangi ketergantungan mereka pada dana internal, dengan demikian mereka dapat menawarkan dividen yang lebih tinggi. Selain itu, perusahaan yang berukuran besar biasanya memiliki tingkat pertumbuhan yang relatif rendah, sehingga tidak banyak membutuhkan dana untuk ekspansi. Hal tersebut menyebabkan perusahaan memiliki lebih banyak dana internal yang dapat digunakan untuk membayar dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Setia-Atmaja et.al (2009) dan Schmid (2010).

Koefisien regresi dari variabel *leverage* sebesar -0,005 dengan nilai signifikansi 0,552 menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Semakin tinggi *leverage*, maka perusahaan cenderung untuk membayar dividennya lebih rendah dengan tujuan untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan secara eksternal. Sehingga, semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya dan menyebabkan semakin rendah dividen yang akan dibagikan. Di sisi lain, pada beberapa perusahaan penggunaan *leverage* pada tingkat yang optimal dapat menguntungkan perusahaan dalam bentuk manfaat pajak yaitu pengurangan beban pajak sehingga laba bersih per saham atau *earning per share (EPS)* menjadi lebih tinggi. Semakin tinggi EPS maka semakin tinggi juga kemungkinan pembayaran dividen. Hal ini memberikan pengaruh tidak signifikan pada hubungan *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Koefisien regresi dari variabel pertumbuhan penjualan sebesar -0,017 dengan nilai signifikansi 0,679 menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian Setia-Atmaja et.al (2009) dan Gill et.al (2010) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Salah satu alasan yang mempengaruhi hasil tersebut adalah perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi memiliki peluang investasi yang tinggi sehingga memerlukan kebutuhan dana yang besar. Untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut, manajemen akan cenderung menahan labanya sebagai sumber dana internal dan menurunkan kebijakan dividennya. Di sisi lain, pertumbuhan penjualan yang tinggi mencerminkan pendapatan yang meningkat sehingga dapat meningkatkan tingkat pembayaran dividen. Hal ini memberikan pengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

5. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh family stake, family generation, dan family member dari sebuah perusahaan keluarga terhadap kebijakan dividen perusahaan tersebut. Dengan menggunakan sampel dari perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia dan dianalisis menggunakan teknik regresi diperoleh hasil bahwa *family stake* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi persentase kepemilikan saham perusahaan oleh keluarga, maka semakin tinggi tingkat pembayaran dividen. Sementara itu, *family generation* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Family member* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi jumlah anggota keluarga yang menjabat sebagai eksekutif perusahaan, maka semakin tinggi tingkat pembayaran dividen. Variabel kontrol yang digunakan adalah tobin's Q tidak berpengaruh, *return on invested capital (ROIC)* berpengaruh positif, ukuran perusahaan (*SIZE*) berpengaruh positif, *leverage (LEV)* tidak berpengaruh, dan pertumbuhan penjualan (*GROWTH*) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

6. Daftar Pustaka

Anderson, Ronald C., dan Reeb, David M. 2003. Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, Vol. LVIII, No. 3.

- Andres, Christian. 2008. Large shareholders and firm performance – An empirical examination of founding-family ownership. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 14, pp. 431-445.
- Attig, Najah, et al. 2015. The Global Financial Crisis, Family Control, and Dividend Policy. *Financial Management Association International*.
- Barton, Sidney L., et al. 1989. An Empirical Test of Stakeholder Theory Predictions of Capital Structure. *Journal of Financial Management Association*, Spring.
- Bertrand, Marianne, dan Schoar, Antoinette. 2006. The Role of Family in Family Firms. *Jurnal of Economic Perspectives*, Vol. 20, No. 2, pp. 73-96.
- Brigham dan Houston, 2004, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Kesepuluh, Buku kedua, Salemba Empat, Jakarta.
- Claessens, et al. 2000. The separation of ownership and control in East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics*, 58, 81-112.
- Chen, et al. 2005. Ownership concentration, firm performance, and dividend policy in Hong Kong. *Pasific-Basin Finance Journal*, Vol. 13, pp. 431-449.
- De Angelo, et.al. Corporate Payout Policy. *Foundations and Trends in Finance*, Vol. 3, Nos. 2–3 (2008) 95–287.
- Deitiana, Tita. 2011. Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, Hlm. 57 – 66.
- Isakov, Dusan, dan Weisskopf, Jean-Philippe. 2015. Pay-out policies in founding family firms. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 33, pp. 330-344.
- Jensen, Michael C dan Meckling, William H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, October, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360.
- La Porta, et al. 1999. Agency Problems dan Dividend Policy Around the World. *NBER Working Paper Series*, No. 6594.
- Pindado, Julio, et al. 2012. Do Family Firms Use Dividend Policy as a Governance Mechanism? Evidence from the Euro zone. Blackwell Publishing Ltd.
- Setia-Atmaja, et al. 2009. The Role of Dividends, Debt and Board Structure in the Governance of Family Controlled Firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, 36(7) & (8), 863–898.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen dan Faktor Eksteren terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol 9, No. 1.

Sudana, Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Jakarta: Erlangga

Susanto, A.B., dkk. 2007. *The Jakarta Consulting Group on Family Business*. Jakarta: The Jakarta Consulting Group.

www.idx.co.id

www.pwc.com

KARAKTERISTIK *CEO*, KEPEMILIKAN *CEO*, DAN SENSITIVITAS INVESTASI TERHADAP ARUS KAS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Rahmat Setiawan dan Carla Oxymarcelena
Departemen Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga
rahmatsetiawan@hotmail.com, carla.oxymarcelena@gmail.com

ABSTRACT

This study aimed to determine the effect of cash flow into investment of manufacturing companies in Indonesia from 2010 to 2014. This research took 146 financial statement and annual report as the observations from 54 company used purposive sampling method. The dependent variable in this study was investment and the independent variable was cash flow, the moderations variable were CEO financial education, CEO technical education, and CEO ownership, while control variable was the growth of company. The method used in this study was multiple linear regressions analysis. The results of this research significantly showed that cash flow and the growth of company gave the positive effect into investment, CEO financial education decreased investment cash flow sensitivity, CEO technical education increased investment cash flow sensitivity, while there was no effect of CEO ownership on investment cash flow sensitivity.

Keywords : investment, cash flow, financial constraints, financial education, technical education, ownership.

1.1 Latar Belakang

Perekonomian Indonesia selama beberapa tahun terakhir mengalami pertumbuhan yang lambat dan tidak stabil. Hal ini dapat dilihat dari angka nilai investasi yang berasal dari nilai investasi dalam negeri (*domestic direct investment*) dan nilai investasi luar negeri (*foreign direct investment*). Data Kementerian Perindustrian Republik Indonesia menunjukkan bahwa tahun 2013 nilai investasi dalam negeri di Indonesia sebesar 128,2 triliun Rupiah sedangkan nilai investasi luar negeri di Indonesia sebesar 270,4 triliun Rupiah (*Industry Facts and Figures, 2014*). Pertumbuhan perekonomian Indonesia mulai tidak stabil pada tahun 2014. Hal ini dapat dilihat dari Data Kementerian Perindustrian Republik Indonesia yang menyatakan bahwa nilai investasi dalam negeri di Indonesia tahun 2014 mengalami peningkatan sebesar 21,83% dari tahun 2013, yaitu sebesar 156,13 triliun Rupiah sedangkan nilai investasi luar negeri di Indonesia mengalami penurunan sebesar 0,31%, yaitu sebesar 28,53 miliar US Dollar (*Industry Facts and*

Figures, 2015), setara dengan 269,56 triliun Rupiah. Perusahaan sektor manufaktur memberikan kontribusi tertinggi untuk GDP Indonesia daripada perusahaan sektor lain, yaitu sebesar 21,02%. Dengan kata lain, perusahaan sektor manufaktur memberikan kontribusi paling tinggi pada pertumbuhan perekonomian Indonesia dibandingkan dengan perusahaan sektor lain. Pertumbuhan perusahaan sektor manufaktur di Indonesia juga menunjukkan angka pertumbuhan tertinggi daripada pertumbuhan perusahaan sektor lain, yaitu mencapai 5,61% di tahun 2014, lebih tinggi dibandingkan GDP Indonesia di tahun 2014, yaitu sebesar 5,02% (*Industry Facts and Figures, 2015*). Berdasarkan data tersebut, menunjukkan bahwa Indonesia sedang mengalami pertumbuhan perekonomian yang lambat dan tidak stabil.

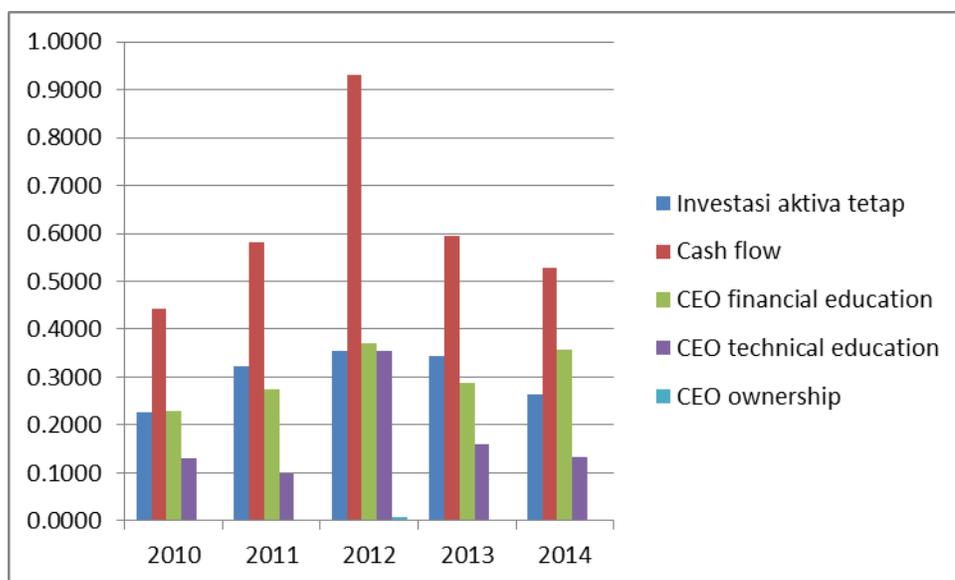
Pertumbuhan perekonomian Indonesia yang tidak stabil mengindikasikan pertumbuhan investasi perusahaan di Indonesia juga dalam kondisi yang tidak stabil. Menurut Haryadi (2014) perusahaan perlu mengambil keputusan dalam melakukan kegiatan investasi untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam menjalankan keputusan investasi, perusahaan harus mencari sumber dana yang meliputi sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana eksternal merupakan sumber dana yang diperoleh dari luar perusahaan, sedangkan sumber dana internal berasal dari dalam perusahaan.

Berdasarkan sumber dana yang digunakan untuk berinvestasi, perusahaan dapat mengalami *financial constraintss* (keterbatasan pendanaan). *Financial constraints* merupakan kondisi perusahaan yang mengalami kesulitan (keterbatasan) dalam memperoleh sumber dana eksternal dengan biaya yang rendah. Hal ini dikarenakan adanya asimetri informasi antara pihak internal dan pihak eksternal yang menimbulkan biaya pendanaan eksternal lebih mahal dibandingkan dengan biaya pendanaan internal. Keterbatasan tersebut menyebabkan investasi menjadi sensitif terhadap *cash flow* (Malmendier dan Tate, 2005).

Dalam melakukan kegiatan investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan dapat mengambil keputusan investasi yang meliputi investasi aktiva lancar dan investasi aktiva tetap. Investasi aktiva lancar merupakan investasi dengan jangka waktu kurang dari satu tahun, dalam hal ini dana yang diinvestasikan pada aktiva lancar diharapkan akan diterima kembali dalam waktu kurang dari satu tahun dan diterima sekaligus. Investasi aktiva tetap didefinisikan sebagai investasi pada aktiva dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, dalam hal ini dana yang ditanamkan pada aktiva tetap akan diterima kembali dalam waktu lebih dari satu tahun dan kembalinya secara bertahap (Hidayat, 2010).

Di Indonesia, pengambilan keputusan perusahaan dilakukan oleh direksi, termasuk direktur utama (*CEO*). Setiap anggota direksi dapat melaksanakan tugas dan mengambil keputusan sesuai dengan pembagian tugas dan wewenangnya. Namun, pelaksanaan tugas masing-masing direksi tetap merupakan tanggung jawab bersama. Kedudukan masing-masing anggota direksi termasuk *CEO* adalah setara. Tugas *CEO* sebagai *primus inter pares* adalah mengkoordinasikan kegiatan direksi agar pelaksanaan tugas direksi dapat berjalan secara efektif. Selain itu, *CEO* juga membawahi tugas pengawasan internal perusahaan (KNKG, 2006).

Data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 hingga 2014 menunjukkan bahwa rata-rata investasi aktiva tetap, *cash flow*, *CEO financial education*, *CEO technical education*, dan *CEO ownership* mengalami kenaikan dan penurunan yang tidak stabil. Berikut merupakan grafik rata-rata investasi aktiva tetap, *cash flow*, *CEO financial education*, *CEO technical education*, dan *CEO ownership* periode tahun 2010-2014.



Gambar 1.1
Grafik Rata-rata Investasi Aktiva Tetap, *Cash Flow*, *CEO Financial Education*, *CEO Technical Education*, dan *CEO Ownership* Periode 2010-2014
(Dalam Rupiah Penuh)

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, permasalahan yang akan dibahas antara lain:

1. Apakah *cash flow* berpengaruh terhadap investasi aktiva tetap?
2. Apakah *CEO financial education* memoderasi pengaruh *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap?

3. Apakah *CEO technical education* memoderasi pengaruh *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap?
4. Apakah *CEO ownership* memoderasi pengaruh *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan di atas, maka tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini antara lain:

1. Untuk mengetahui pengaruh *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap.
2. Untuk mengetahui dampak moderasi *CEO financial education* pada pengaruh *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap.
3. Untuk mengetahui dampak moderasi *CEO technical education* pada pengaruh *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap.
4. Untuk mengetahui dampak moderasi *CEO ownership* pada pengaruh *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap.

2.1 Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

2.1.2 Pengaruh *Cash Flow* terhadap Investasi Aktiva Tetap

Menurut Malmendier dan Tate (2005), *cash flow* merupakan sumber dana internal yang digunakan perusahaan untuk mendanai investasinya. Semakin tinggi *cash flow* yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi pula sumber dana internal yang dimiliki perusahaan untuk berinvestasi. Berdasarkan teori *pecking order* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984), perusahaan akan menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu untuk mendanai investasinya (Husnan dan Pudjiastuti, 1998:309). Teori ini menjelaskan tentang perusahaan yang lebih menyukai menggunakan sumber dana internal dibandingkan sumber dana eksternal (Husnan dan Pudjiastuti, 1998:311). Teori ini didasarkan atas asimetri informasi, asimetri informasi merupakan suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen perusahaan sebagai pihak internal memiliki informasi yang lebih banyak mengenai prospek, risiko, dan nilai perusahaan dibandingkan dengan investor sebagai pihak eksternal. Hal ini dikarenakan pihak manajemen merupakan pihak yang mengambil berbagai keputusan perusahaan, termasuk keputusan investasi (Husnan dan Pudjiastuti, 1998:308).

Asimetri informasi antara pihak internal dan pihak eksternal dapat menyebabkan biaya pendanaan eksternal lebih mahal dibandingkan dengan biaya pendanaan internal sehingga

memicu timbulnya *financial constraints* (keterbatasan pendanaan), *financial constraints* yaitu kondisi perusahaan yang mengalami kesulitan (keterbatasan) untuk memperoleh pendanaan eksternal dengan biaya yang rendah. Keterbatasan tersebut membuat investasi perusahaan sensitif terhadap *cash flow* (Malmendier dan Tate, 2005).

H1: *Cash flow* berpengaruh positif terhadap investasi aktiva tetap.

2.1.3 Moderasi *CEO Financial Education* pada Pengaruh Positif *Cash Flow* terhadap Investasi Aktiva Tetap

Asimetri informasi antara pihak internal dan pihak eksternal menyebabkan biaya pendanaan internal lebih mahal dibandingkan dengan biaya pendanaan eksternal sehingga membuat perusahaan mengalami *financial constraints* (keterbatasan pendanaan). Keterbatasan tersebut membuat investasi sensitif terhadap *cash flow* (Malmendier dan Tate, 2005). Perusahaan yang mengalami *financial constraints*, akan sulit memperoleh sumber dana eksternal dengan biaya yang rendah. Perusahaan yang *CEO*-nya memiliki *financial education* akan lebih mudah untuk memperoleh sumber dana eksternal dengan biaya yang rendah. Hal ini dikarenakan *CEO* perusahaan memiliki pengetahuan dalam bidang keuangan, sehingga dapat mengurangi ketergantungan investasi terhadap *cashflow* (Mohamed *et al*, 2014).

H2: *CEO financial education* memperlemah pengaruh positif *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap.

2.1.4 Moderasi *CEO Technical Education* pada Pengaruh Positif *Cash Flow* terhadap Investasi Aktiva Tetap

Menurut Mohamed *et al* (2014), pengaruh positif *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap semakin kuat ketika *CEO* suatu perusahaan memiliki *technical education*. Hal ini dikarenakan *CEO* tidak memiliki pengetahuan dalam bidang keuangan, sehingga akan kesulitan memperoleh sumber dana eksternal dengan biaya yang rendah. *CEO* melihat sumber dana eksternal sebagai sumber dana yang mahal. Hal ini dikarenakan adanya asimetri informasi antara pihak internal dan pihak eksternal yang menyebabkan biaya pendanaan eksternal lebih mahal dibandingkan dengan biaya pendanaan internal yang membuat perusahaan mengalami *financial constraints* (keterbatasan pendanaan). Keterbatasan tersebut membuat investasi perusahaan sensitif terhadap

cash flow, sehingga dapat meningkatkan ketergantungan investasi terhadap *cash flow* (Malmendier dan Tate, 2005).

H3: *CEO technical education* memperkuat pengaruh positif *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap.

2.1.5 Moderasi *CEO Ownership* pada Pengaruh Positif *Cash Flow* terhadap Investasi Aktiva Tetap

Menurut Morck, Shleifer, dan Vishny (1988), dengan meningkatnya *CEO ownership*, *CEO* akan fokus meningkatkan kinerjanya untuk meningkatkan nilai pemegang saham. Jika *CEO* perusahaan termasuk ke dalam anggota pemegang saham perusahaan, maka *CEO* akan termotivasi untuk tidak mengambil keputusan yang dapat merugikan para pemegang saham. Hal ini dikarenakan setiap keputusan yang diambil *CEO* akan mempengaruhi nilai sahamnya. Nilai saham yang semakin tinggi menandakan bahwa harga saham juga semakin tinggi. Harga saham yang tinggi dapat membuat pemegang saham memperoleh keuntungan yang tinggi dari hasil penjualan saham tersebut. Apabila tingkat keuntungan yang diperoleh tinggi, maka perusahaan akan lebih mudah memperoleh sumber dana eksternal dengan biaya yang rendah, sehingga dapat mengurangi ketergantungan investasi terhadap *cash flow*.

H3: *CEO ownership* memperlemah pengaruh positif *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap.

2.1.6 Pengaruh Variabel Kontrol terhadap Investasi Aktiva Tetap

Pertumbuhan perusahaan menunjukkan peluang investasi perusahaan (Mohamed *et al*, 2014). Semakin tinggi peluang investasi perusahaan menandakan semakin tinggi pula investasi perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi nilai pasar perusahaan dibandingkan dengan nilai buku perusahaan tersebut (Choiruman:14). Nilai pasar yang tinggi menunjukkan semakin tinggi harga saham suatu perusahaan sehingga investor akan memperoleh tingkat *return* yang tinggi dalam berinvestasi, jika tingkat *return* yang diperoleh perusahaan tinggi maka perusahaan akan meningkatkan investasinya. Oleh karena itu, semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka investasi perusahaan semakin tinggi.

3. Metode Penelitian

3.1. Metode Penentuan Sampel

Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 hingga tahun 2014.
2. Laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan menyediakan data yang lengkap mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.
3. Laporan keuangan dan laporan tahunan disajikan dalam mata uang rupiah.
4. Tidak menyertakan perusahaan dengan data yang tidak lengkap.

3.2. Pengukuran dan Definisi Operasional Variabel

Berikut merupakan definisi operasional variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

Variabel dependen:

1. Investasi dalam penelitian ini adalah investasi aktiva tetap, yang menunjukkan selisih antara aktiva tetap pada periode tertentu dengan aktiva tetap periode sebelumnya yang ditambah depresiasi periode tertentu dan dibagi dengan aktiva tetap periode sebelumnya. Investasi aktiva tetap diukur dengan rumus (2.1).

Variabel independen:

2. *Cash flow* merupakan jumlah antara laba bersih periode tertentu dengan depresiasi periode tertentu yang dibagi dengan aktiva tetap periode sebelumnya. *Cash flow* diukur dengan rumus (2.2).

Variabel moderasi:

3. *CEO financial education* merupakan pendidikan keuangan yang dimiliki oleh *CEO*. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Mohamed *et al* (2014), *CEO financial education* dalam penelitian ini diukur dengan variabel *dummy*, bernilai 1 untuk *CEO* perusahaan yang memiliki *financial education* dan 0 untuk *CEO* perusahaan yang tidak memiliki *financial education*.

4. *CEO technical education* merupakan pendidikan teknik yang dimiliki oleh *CEO*. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Mohamed *et al* (2014), *CEO technical education* dalam penelitian ini diukur dengan variabel *dummy*, bernilai 1 untuk *CEO* perusahaan yang memiliki *technical education* dan 0 untuk *CEO* perusahaan yang tidak memiliki *technical education*.
5. *CEO ownership* merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh *CEO*. *CEO ownership* diukur dengan rumus (2.3).

Variabel kontrol:

6. Pertumbuhan perusahaan merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara nilai pasar periode sebelumnya dengan nilai buku periode sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan diukur dengan rumus (2.4).

3.3. Model Analisis

Model analisis dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda yang dirumuskan sebagai berikut:

Model 1

$$I_{it} = \beta_0 + \beta_1 CF_{it} + \beta_2 Q_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Model 2

$$I_{it} = \beta_0 + \beta_1 CF_{it} + \beta_2 FE_{it} + \beta_3 CF_{it} * FE_{it} + \beta_4 Q_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Model 3

$$I_{it} = \beta_0 + \beta_1 CF_{it} + \beta_2 TE_{it} + \beta_3 CF_{it} * TE_{it} + \beta_4 Q_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Model 4

$$I_{it} = \beta_0 + \beta_1 CF_{it} + \beta_2 Owner_{it} + \beta_3 CF_{it} * Owner_{it} + \beta_4 Q_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

I_{it} : Investasi aktiva tetap perusahaan i pada tahun ke t

β_0 : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Koefisien regresi

Q_{it-1} : Pertumbuhan perusahaan i pada tahun ke t-1

CF_{it} : *Cash flow* perusahaan i pada tahun ke t

FE_{it} : *Financial education* yang diwakili oleh variabel *dummy* perusahaan *i* pada tahun ke *t*, bernilai 1 jika *CEO* memiliki *financial education* dan bernilai 0 jika *CEO* tidak memiliki *financial education*.

TE_{it} : *Technical education* yang diwakili oleh variabel *dummy* perusahaan *i* pada tahun ke *t*, bernilai 1 jika *CEO* memiliki *technical education* dan bernilai 0 jika *CEO* tidak memiliki *technical education*.

$Owner_{it}$: *Ownership* perusahaan *i* pada tahun ke *t*

ε_{it} : *Error*

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Analisis Model dan Pengujian Model

1. Model 1

Tabel 4.1

Hasil Analisis Regresi Linear Model 1

Variabel	Unstandardized Coefficients	Sig.t	Kesimpulan
(Constant)	0,239	0,000	Signifikan*
CF	0,086	0,000	Signifikan*
Q	0,007	0,038	Signifikan*
R ²	0,196		
Dependen Variabel: I			

* Signifikan jika sig.t < 0,05

Sumber : Data hasil *output SPSS Statistics 22*

2. Model 2

Tabel 4.2

Hasil Analisis Regresi Linear Model 2

Variabel	Unstandardized Coefficients	Sig.t	Kesimpulan
(Constant)	0,194	0,000	Signifikan*
CF	0,138	0,000	Signifikan*
FE	0,126	0,001	Signifikan*
CF*FE	-0,113	0,001	Signifikan*
Q	0,006	0,040	Signifikan*
R ²	0,267		
Dependen Variabel: I			

* Signifikan jika sig.t < 0,05

Sumber : Data hasil *output SPSS Statistics 22*

3. Model 3
Tabel 4.3
Hasil Analisis Regresi Linear Model 3

Variabel	Unstandardized Coefficients	Sig.t	Kesimpulan
(Constant)	0,267	0,000	Signifikan*
CF	0,047	0,041	Signifikan*
TE	-0,093	0,022	Signifikan*
CF*TE	0,101	0,006	Signifikan*
Q	0,008	0,009	Signifikan*
R ²	0,241		
Dependen Variabel: I			

* Signifikan jika sig.t < 0,05

Sumber : Data hasil *output SPSS Statistics 22*

4. Model 4
Tabel 4.4
Hasil Analisis Regresi Linear Model 4

Variabel	Unstandardized Coefficients	Sig.t	Kesimpulan
(Constant)	0,245	0,000	Signifikan*
CF	0,088	0,000	Signifikan*
Owner	-1,721	0,214	Tidak Signifikan
CF*Owner	0,076	0,947	Tidak Signifikan
Q	0,006	0,049	Signifikan*
R ²	0,218		
Dependen Variabel: I			

* Signifikan jika sig.t < 0,05

Sumber : Data hasil *output SPSS Statistics 22*

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh *Cash Flow* terhadap Investasi Aktiva Tetap

Cash flow berpengaruh positif signifikan terhadap investasi aktiva tetap baik sebelum dimoderasi maupun setelah dimoderasi dengan *CEO financial education*, *CEO technical education*, dan *CEO ownership*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia mengalami *financial constraints*. Hal ini dikarenakan perusahaan-perusahaan tersebut mengalami ketergantungan pada sumber dana internal untuk mendanai investasinya. Dengan kata lain, investasi aktiva tetap perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia sensitif terhadap *cash flow*. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *pecking order* yang dikemukakan

oleh Myers dan Majluf (1984) yang menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu untuk mendanai investasinya (Husnan dan Pudjiastuti, 1998:309).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Mohamed *et al* (2014), Malmendier dan Tate (2005), serta Hidayat (2010) yang menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami *financial constraints* maka investasi aktiva tetapnya akan sensitif terhadap *cash flow*. Menurut Malmendier dan Tate (2005), adanya asimetri informasi antara pihak internal dan pihak eksternal dapat menyebabkan biaya pendanaan eksternal lebih mahal dibandingkan dengan biaya pendanaan internal. Kondisi mahal nya biaya pendanaan eksternal dibandingkan biaya pendanaan internal dapat menyebabkan perusahaan mengalami *financial constraints* (keterbatasan pendanaan). Keterbatasan tersebut membuat investasi perusahaan sensitif terhadap *cash flow*.

4.2.2 Moderasi CEO Financial Education pada Pengaruh Positif Cash Flow terhadap Investasi Aktiva Tetap

Hasil regresi variabel moderasi *CEO financial education* menunjukkan *CEO financial education* memperlemah pengaruh positif *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap. Asimetri informasi antara pihak internal dan pihak eksternal menyebabkan biaya pendanaan internal lebih mahal dibandingkan dengan biaya pendanaan eksternal sehingga membuat perusahaan mengalami *financial constraints* (keterbatasan pendanaan). Keterbatasan tersebut membuat investasi sensitif terhadap *cash flow* (Malmendier dan Tate, 2005). Perusahaan yang mengalami *financial constraints*, akan sulit memperoleh sumber dana eksternal dengan biaya yang rendah. Perusahaan yang *CEO*-nya memiliki *financial education* akan lebih mudah untuk memperoleh sumber dana eksternal dengan biaya yang rendah. Hal ini dikarenakan *CEO* perusahaan memiliki pengetahuan dalam bidang keuangan, sehingga dapat mengurangi ketergantungan investasi terhadap *cashflow* (Mohamed *et al*, 2014).

4.2.3 Moderasi CEO Technical Education pada Pengaruh Positif Cash Flow terhadap Investasi Aktiva Tetap

Hasil regresi variabel moderasi *CEO technical education* menunjukkan pengaruh positif *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap semakin kuat ketika *CEO* suatu perusahaan memiliki *technical education*. Hal ini dikarenakan *CEO* tidak memiliki pengetahuan dalam bidang keuangan, sehingga membuat perusahaan kesulitan memperoleh sumber dana eksternal dengan biaya yang rendah (Mohamed *et al*, 2014). *CEO* melihat sumber dana eksternal sebagai sumber

dana yang mahal. Hal ini dikarenakan adanya asimetri informasi antara pihak internal dan pihak eksternal yang menyebabkan biaya pendanaan eksternal lebih mahal dibandingkan dengan biaya pendanaan internal yang membuat perusahaan mengalami *financial constraints* (keterbatasan pendanaan). Keterbatasan tersebut membuat investasi perusahaan sensitif terhadap *cash flow*, sehingga dapat meningkatkan ketergantungan investasi terhadap *cash flow* (Malmendier dan Tate, 2005).

4.2.4 Moderasi *CEO Ownership* pada Pengaruh Positif *Cash Flow* terhadap Investasi Aktiva Tetap

Hasil regresi variabel moderasi *CEO ownership* menunjukkan bahwa *CEO ownership* tidak memoderasi pengaruh positif *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap. Dengan meningkatnya *CEO ownership* maka dapat mengurangi ketergantungan investasi terhadap *cash flow*. Dalam penelitian ini *CEO ownership* tidak memoderasi pengaruh positif *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap. Hal ini kemungkinan disebabkan karena rendahnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh *CEO* perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia.

4.2.5 Pengaruh Variabel Kontrol terhadap Investasi Aktiva Tetap

Investasi aktiva tetap tidak hanya dipengaruhi oleh *cash flow*, tetapi juga dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan. Berdasarkan analisis regresi pada keempat model penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap investasi aktiva tetap. Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan menunjukkan peluang investasi perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi peluang investasi yang dimiliki perusahaan, maka investasi yang dilakukan perusahaan juga semakin tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2010) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap investasi perusahaan. Perusahaan yang memiliki peluang investasi tinggi dapat menangani lebih banyak proyek investasi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki peluang investasi rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki peluang investasi tinggi dianggap dapat dengan mudah memperoleh sumber pendanaan eksternal karena memiliki nilai sekuritas yang tinggi dibandingkan nilai bukunya, sehingga investor akan tertarik untuk membeli sekuritas perusahaan tersebut.

5. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan pada 146 observasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 hingga 2014, maka dihasilkan simpulan sebagai berikut:

1. *Cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap investasi aktiva tetap. Hal ini berarti bahwa investasi aktiva tetap perusahaan sensitif terhadap *cash flow*. Hal ini dikarenakan tingginya investasi aktiva tetap perusahaan tergantung dari tingginya *cash flow* yang dimiliki perusahaan sebagai sumber dana internal yang digunakan untuk mendanai investasi perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan mengalami *financial constraints*.
2. *CEO financial education* memperlemah pengaruh positif *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang *CEO*-nya memiliki *financial education* dapat mengurangi ketergantungan investasi perusahaan terhadap *cash flow*.
3. *CEO technical education* memperkuat pengaruh positif *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang *CEO*-nya memiliki *technical education* dapat meningkatkan ketergantungan investasi perusahaan terhadap *cash flow*.
4. *CEO ownership* tidak memoderasi pengaruh positif *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap.
5. Variabel kontrol pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap investasi aktiva tetap.
6. Koefisien determinasi (R^2) pada pengaruh *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap tanpa moderasi sebesar 19,6%, setelah dimoderasi *CEO financial education*, *CEO technical education*, dan *CEO ownership* sebesar 26,7%; 24,1%; dan 21,8%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel investasi aktiva tetap sebagian besar dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

6. Daftar Referensi

- Andres, Christian. 2011. Family Ownership, Financing Constraints and Investment Decisions. *Applied Financial Economics*, 21, 1641-1659.
- Choiruman, Achmad. *Praktikum Pasar Modal dan Portofolio*. Yogyakarta : Universitas Gadjah Mada.
- Darminto, Dwi Prastowo. 2011. *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.

- Goedono. *Analisis Data Multivariat*. BPFE UGM : Yogyakarta.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi Ketujuh. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haryadi, Rifan. 2014. Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012, hal 1-28.
- Hidayat, Riskin. 2010. Keputusan Investasi dan Financial Constraint: Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Vol.12 No.4, hal. 445-468.
- Husnan, Suad., & Pudjiastuti, Enny. 1998. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- IDX Factbook. 2010. Jakarta : Bursa Efek Indonesia.
- IDX Factbook. 2011. Jakarta : Bursa Efek Indonesia.
- IDX Factbook. 2012. Jakarta : Bursa Efek Indonesia.
- IDX Factbook. 2013. Jakarta : Bursa Efek Indonesia.
- IDX Factbook. 2014. Jakarta : Bursa Efek Indonesia.
- Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. 2014. *Industry Facts and Figure 2014*. Jakarta, Indonesia.
- Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. 2015. *Industry Facts and Figure 2015*. Jakarta, Indonesia.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance*. Jakarta : KNKG.
- Malmendier, U., & Tate, G. 2005. CEO Overconfidence and Corporate Investment. *Journal of Finance*. Vol. 60(6), pp. 2661–2700.
- Mohamed, Ezzeddine Ben., Naceur Souissi, M., Baccar, A., & Bouri, A. 2014. CEO's Personal Characteristics, Ownership and Investment Cash Flow Sensitivity: Evidence from NYSE Panel Data Firms. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*. Vol.19, pp. 98-103.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. 1988. Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics*. Vol.20, pp. 293–315.

- Pindado, Julio., Requejo, Ignacio., & Torre, Chabela de la. 2011. Family Control and Investment-Cash Flow Sensitivity: Empirical Evidence from the Euro Zone. *Journal of Corporate Finance*, 17, 1389-1409.
- Prasetyantoko, Augustinus. 2007. Financing Constraints and Firm-Level Investment Following a Financial Crisis in Indonesia. *Working Papers on Documents De Travail*, Juli: pp.1-42.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Surabaya: Erlangga.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Universitas Gadjah Mada.

PERILAKU LOSS AVERSION STUDI KASUS PADA PASAR MODAL DI INDONESIA

Wisudanto dan Fathul Rizal Baihaqi
Departemen Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Airlangga
wisudanto@feb.unair.ac.id

Abstract

Kahneman, Knetsch, & Thaler (1991) membuktikan bahwa titik impas seseorang dalam menetapkan suatu nilai merupakan sesuatu yang relatif, tergantung dari persepsi yang digunakan. Pada situasi yang tidak pasti seseorang akan mempunyai perilaku menetapkan nilai keuntungan dan kerugian yang berbeda walaupun secara materiil memiliki nilai yang samasehingga memunculkan perilaku *loss aversion* (Kahneman & Tversky, 1979, 1984). Penelitian ini bertujuan melakukan pengujian perilaku *loss aversion* terhadap investor pasar modal di Indonesia. Hasil pengujian menunjukkan bahwa perilaku *loss aversion* tidak terjadi pada pasar yang untung diikuti kerugian.

Keyword : *behavior, Loss Aversion, Capital Market, Disposition Effect*

Pendahuluan

Kondisi pasar merupakan informasi penting yang berpengaruh terhadap keputusan yang diambil oleh investor, respon investor terhadap sebuah informasi bisa menyebabkan kondisi pasar menjadi tidak efisien (Bondt & Thaler, 1985) bahkan analisis pasar modal bereaksi berlebihan terhadap informasi yang ada (Bondt & Thaler, 1990). Kondisi pasar tersebut kami dibedakan menjadi dua, *bullish* dan *bearish*. Jones (2004:430) menyatakan bahwa, pasar *bullish* (*bullmarket*) merupakan kondisi pasar saham yang memiliki tren atau kecenderungan untuk terus meningkat. Hal ini ditandai dengan kecenderungan peningkatan harga-harga saham (indeks pasar) baru yang mampu menembus nilai atas harga (indeks pasar) sebelumnya, ataupun kalau ada penurunan harga, tidak sampai melewati batas harga (indeks) terbawah yang terjadi sebelumnya.

Sedangkan, istilah pasar *bearish* menurut Jones (2004:430) diartikan sebaliknya, yaitu kondisi pasar yang memiliki tren atau kecenderungan untuk terus menurun. Indikasinya adalah jika harga (indeks) baru gagal menembus batas tertinggi harga sebelumnya, atau jika penurunan harga (indeks) yang terjadi mampu menembus batas bawah harga (indeks) yang terjadi sebelumnya.

Nofsinger (2001:1362) menyatakan bahwa *behavioral finance* adalah ilmu yang mempelajari perilaku manusia secara aktual dalam sebuah penentuan keuangan (*a financial setting*). Khususnya, mempelajari bagaimana psikologi sifat dasar manusia memengaruhi keputusan keuangan, perusahaan dan pasar keuangan. Konsep *behavioral finance* yang diuraikan secara jelas menyatakan bahwa perilaku keuangan merupakan sebuah pendekatan yang menjelaskan bagaimana manusia melakukan investasi atau berhubungan dengan keuangan dipengaruhi oleh faktor psikologi.

Kahneman dan Tversky (1979) mengembangkan teori prospek sebagai psikologi deskripsi yang lebih akurat dalam pengambilan keputusan. Teori prospek menjelaskan mengenai pengambilan keputusan oleh manusia dalam suatu keadaan yang hasilnya tidak menentu. Teori ini mengemukakan bahwa manusia adalah pengambil keputusan yang tidak rasional, dan bahwa kerugian membawa dampak emosional yang lebih besar daripada keuntungan, sekalipun hasil akhirnya tidak berbeda.

Kahneman dan Tversky (1991:1041) menunjukkan fenomena *lossaversion* Melalui sebuah eksperimen yang menarik. Satu kelompok diberikan *mug* cantik, lalu diminta menuliskan pada harga berapa mereka rela melepas *mug* tadi (X). Kelompok lainnya melihat *mug*, lalu diminta memutuskan harga yang layak untuknya (Y). Hasil eksperimen menunjukkan (X) jauh lebih besar daripada (Y). Hasil tersebut menggambarkan bahwa, rasa kesal karena kehilangan sesuatu yang pernah dimiliki melebihi rasa senang ketika mendapatkannya.

Gomes (2003:696) menguji tentang pemilihan portofolio dan volume perdagangan terhadap investor *loss aversion*. Hasilnya penelitian tersebut investor yang *loss aversion* akan menjual sebagian besar kepemilikan saham mereka untuk melindungi diri terhadap kerugian. Penghindaran risiko, ini menyiratkan bahwa *loss aversion* investor akan menjauhkan investor dari memegang saham kecuali mereka mengharapkan *equity premium* cukup tinggi.

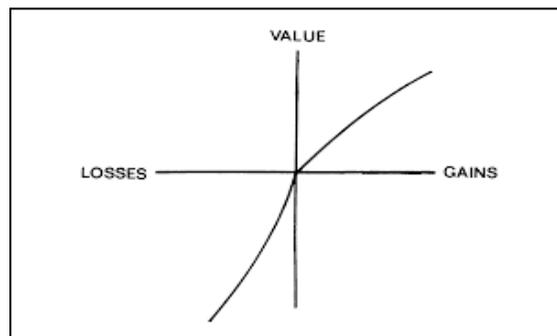
Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dari penelitian ini apakah ada perilaku *loss aversion* studi kasus pada pasar untung yang diikuti oleh kerugian (*bullish followed by bearish*) di Indonesia.

Kajian Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Teori prospek

Prinsip dalam teori prospek meliputi fungsi nilai (*value function*), pembingkaihan (*framing*), probabilitas (*probability*), efek kepastian (*certainly effect*) (Kahneman dan Tversky, 1979: 278). Teori prospek menggambarkan bagaimana individu mengevaluasi potensi kerugian dan keuntungan. Seseorang akan memutuskan untuk mendukung dan berperan aktif dengan mempertimbangkan hasil yang akan diperoleh sebagai kerugian atau keuntungan yang lebih besar.

Beban keputusan mengacu kepada bias kemanusiaan yang mendistorsi pengambilan keputusan berdasarkan kemungkinan. (Kahneman dan Tversky, 1979: 281) Teori prospek juga menjelaskan sebab utama kelambanan dalam membuat keputusan investasi. Para investor yang mempertimbangkan perubahan dalam strategi investasi atau restrukturisasi portofolio saham mereka lebih cenderung memberatkan resiko dan kerugian potensial terkait dengan perubahan, dan karena itu memilih status quo sekalipun dalam keadaan-keadaan dimana keadaan saat itu sudah tidak lagi optimal.



Sumber: Kahneman, Daniel, and Amos Tversky. 1979. "Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk," *Econometrica*, vol. 47, pp. 263–291.

Gambar 1

Fungsi Nilai Teori Prospek

Dalam gambar 1 menjelaskan bahwa ada beberapa hal yang terkait dengan fungsi nilai pembuat keputusan, antara lain pertama, fungsi nilai tersebut didefinisikan dalam laba (*gain*) dan rugi (*loss*) daripada kesejahteraan total (*total wealth*). Kedua, kurva yang berada di atas garis horizontal berbentuk cembung yang menunjukkan domain *gain* dan kurva yang berada di bawah garis horizontal berbentuk cekung yang menunjukkan domain *loss*. Ketiga, bentuk kurva yang

cekung dan curam menunjukkan domain *loss* daripada domain *gain* yang cenderung landai (Kahneman dan Tversky, 1979: 283). Lebih lanjut, hal itu menjelaskan bahwa fungsi nilai dalam kurva rugi (*loss*) dirasakan lebih menyakitkan daripada kepuasan yang diperoleh dari keuntungan (*gain*), meskipun dengan jumlah yang sama. Implikasinya, pembuat keputusan cenderung enggan berisiko (*risk averse*) dalam mengambil keputusan ketika pilihan berada antara *gain* dan *loss*. Dengan kata lain, teori prospek menunjukkan bahwa seseorang cenderung membuat keputusan relatif kurang berisiko ketika berada dalam domain *gain* dan lebih berisiko (*risk taker*) ketika berada dalam domain rugi (*loss*).

Teori prospek didasarkan pada tiga aksioma (Stracca, 2002:16) berikut ini.

1. Organisme menyesuaikan diri terhadap keadaan yang steady (adaptasi). Individu-individu menentukan laba atau rugi dalam kekayaannya berdasarkan suatu *reference point*, bukannya nilai-nilai absolut seperti dalam teori utilitas harapan. Utilitas investor diasumsikan merupakan suatu fungsi laba dan rugi relatif terhadap suatu benchmark, bukan suatu fungsi kekayaan absolut seperti dalam teori utilitas harapan.
2. Respon marjinal terhadap perubahan adalah diminishing. Jarak laba dan rugi dari *reference point* menunjukkan kesensitifan yang menurun. Bentuk cembung pada daerah laba dan bentuk cekung pada daerah rugi terjadi karena semakin jauh dari *reference point* menunjukkan bahwa orang semakin kurang sensitif terhadap laba maupun rugi. Fungsi utilitas standar adalah cembung pada sisi laba maupun rugi - orang diasumsikan selalu bersikap risk averse - sedangkan teori prospek mengasumsikan bahwa fungsi utilitas berbentuk cembung pada sisi laba dan berbentuk cekung pada sisi rugi.
3. Rasa sakit lebih urgen daripada rasa senang. Orang lebih sensitif terhadap rugi daripada laba keengganan untuk rugi (*loss aversion*). Keengganan menderita rugi dapat mendorong perilaku bias yang lain yaitu endowment effect, status quo bias dan sunk cost bias.

Loss Aversion

Gachter dkk. (2007:2) menyatakan bahwa. *loss aversion* merupakan kecenderungan psikologis investor yang merasakan kerugian tampak lebih besar dari keuntungan dengan titik acuan yang relatif seimbang. Kecenderungan ini dapat terjadi pada pilihan tanpa risiko dan berisiko,

sebagaimana dijelaskan dalam dua makalah seminar oleh Daniel Kahneman dan Amos Tversky (Kahneman dan Tversky [1979];[1991]).

Loss aversion mengacu pada kenyataan bahwa seseorang akan cenderung lebih sensitif terhadap kerugian dari pada keuntungan. Seseorang dikatakan *to be loss averse* apabila keberhati-hatiannya lebih difokuskan pada kerugian (*losses*) dari pada keuntungan (*gains*) (Haigh dan List, 2005:525).

Kahneman dan Tversky (1991:1041) menunjukkan fenomena *lossaversion* Melalui sebuah eksperimen yang menarik. Satu kelompok diberikan *mug* cantik, lalu diminta menuliskan pada harga berapa mereka rela melepas *mug* tadi (X). Kelompok lainnya melihat *mug*, lalu diminta memutuskan harga yang layak untuknya (Y). Hasil eksperimen menunjukkan (X) jauh lebih besar daripada (Y).

Hasil tersebut menggambarkan bahwa ketika seseorang memiliki *mug*, meskipun digunakan sebentar, *mug* tersebut lebih dihargai dibandingkan dengan seseorang yang tidak memiliki *mug*. Dengan kata lain, rasa kesal karena kehilangan sesuatu yang pernah dimiliki melebihi rasa senang ketika mendapatkannya. Fenomena ini yang dimaksud dengan *lossaversion*.

Brenner (2007:370) menyatakan dasar psikologi perilaku *loss aversion* dengan cara mempertimbangkan dua interpretasi yang berbeda istilah yaitu *losses* dan *gains*. Pertama, keadaan yang paling umum adalah kerugian dan keuntungan dapat didefinisikan atas keinginan dasar seseorang atau disebut valensi. Sebuah perubahan yang tidak diinginkan dapat disebut sebagai kehilangan valensi dan sebuah perubahan yang diinginkan disebut mendapatkan valensi. Dari definisi tersebut dapat disimpulkan kehilangan valensi merupakan keadaan negatif seperti perusahaan bangkrut, gudang terbakar, dan gedung hancur karena gempa. semua dapat dilihat sebagai keadaan negatif dan disebut sebagai kerugian valensi.

Kedua, *losses* dan *gains* juga dapat didefinisikan atas dasar perubahan kepemilikan. Sesuai definisi ini, menyerahkan kepemilikan merupakan kehilangan kepemilikan dan penerimaan item

merupakan mendapatkan kepemilikan. kehilangan kepemilikan didefinisikan sebagai kehilangan yang tidak diinginkan seperti sakit, dan hutang.

Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini adalah

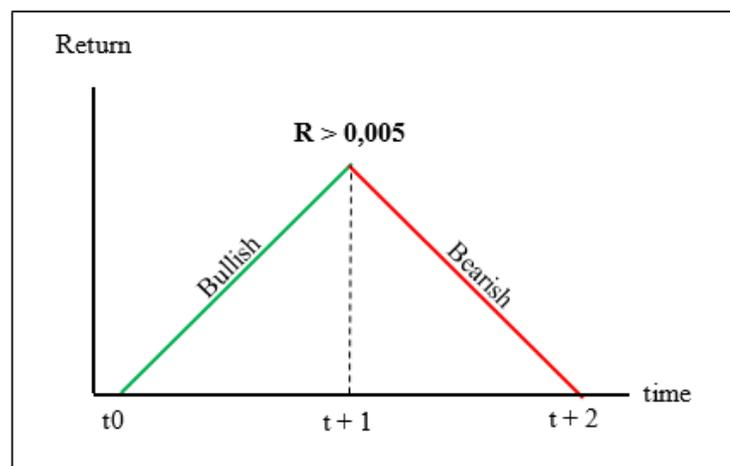
H_0 = tidak ada ada perilaku *loss aversion* studi kasus pada pasar modal di indonesia

H_1 = ada perilaku *loss aversion* studi kasus pada pasar modal di indonesia

Metode Penelitian

Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Sugiyono (2012:11) menjelaskan bahwa metode kuantitatif adalah metode penelitian yang didasarkan filsafat positivisme. Metode kuantitatif digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Anshori & Iswati (2009:60) menjelaskan definisi operasional merupakan suatu definisi yang diberikan peneliti kepada suatu variabel atau konstruk dengan cara memberikan arti, atau menspesifikasi kegiatan ataupun memberikan suatu operasional yang diperlukan untuk mengukur variabel atau konstruk tersebut.



Gambar 2

bullish dan bearish

R_1

Hasil yang diperoleh dari investasi saham harian saat pasar *bullish* dengan minimal *return* 0,005 pada titik $t + 1$ (gambar 2) yang diikuti pasar *bearish*. Persamaan yang digunakan untuk menghitung variabel ini sebagai berikut.

$$R_1 = \frac{IHSG_{t+1} - IHSG_{t0}}{IHSG_{t0}} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

t = hari pada saat pasar *bullish* dan *bearish* (gambar 2)

$IHSG_{t0}$ = harga *open* pada saat $t0$ (gambar 2)

$IHSG_{t+1}$ = harga *close* pada saat $t+1$ (gambar 2)

R₂

Hasil yang diperoleh dari investasi saham harian saat pasar *bearish* dengan maksimal *return* - 0,005 pada titik $t + 2$ (gambar 2) yang mengikuti pasar *bullish*. Persamaan yang digunakan untuk menghitung variabel ini sebagai berikut.

$$R_2 = \frac{IHSG_{t+2} - IHSG_{t+1}}{IHSG_{t+1}} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

t = hari pada saat pasar *bullish* dan *bearish* (gambar 2)

$IHSG_{t+1}$ = harga *open* pada saat $t+1$ (gambar 2)

$IHSG_{t+2}$ = harga *close* pada saat $t+2$ (gambar 2)

V₁

Jumlah lembar saham 45 emiten terlikuid (LQ45) yang diperdagangkan secara harian ketika variabel R_1 dengan syarat R_1 dan R_2 homogen. Adapun persamaan yang digunakan untuk menghitung V_1 sebagai berikut.

$$V_1 = V_{t0} + V_{t+1} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan:

t = hari pada saat pasar *bullish* dan *bearish* (gambar 2)

V_{t0} = volume saham LQ45 pada saat $t0$ (gambar 2)

V_{t+1} = volume saham LQ45 pada saat $t + 1$ (gambar 2)

V₂

Jumlah lembar saham 45 emiten terlikuid (LQ45) yang diperdagangkan secara harian ketika variabel R_2 dengan syarat R_1 dan R_2 homogen. Adapun persamaan yang digunakan untuk menghitung V_2 sebagai berikut.

$$V_2 = V_{t+1} + V_{t+2} \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan:

t = hari pada saat pasar *bullish* dan *bearish* (gambar 2)

V_{t+1} = volume saham LQ45 pada saat $t+1$ (gambar 2)

V_{t+2} = volume saham LQ45 pada saat $t+2$ (gambar 2)

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari laporan historis yang telah disusun dan dipublikasikan oleh *yahoo finance* di *website* resminya www.finance.yahoo.com dan *The Indonesia Capital Market Institute (TICMI)* di *website* resminya www.ticmi.co.id. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data harian yang memiliki rentang waktu antara januari 2010 sampai juni 2016.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Paired T Test. Program komputer yang digunakan dalam penelitian ini terkait dengan analisis yang digunakan adalah program SPSS.

Hasil dan Pembahasan

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah paired T Test. Program komputer yang digunakan dalam penelitian ini terkait dengan analisis yang digunakan adalah program SPSS. Adapun hasilnya sebagai berikut.

1. Uji homogenitas variabel R_1 dan R_2

Tabel 1
Deskripsi Data

Variabel	N	Mean	Std. Deviation	Nilai Terendah	Nilai Tertinggi
R_1	23	0,0116	0,0048	0,0052	0,0236
R_2	23	0,0088	0,0059	0,0323	0,0050

Tabel2
Paired Samples Statistics

	Paired Differences		T	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation			
R1 - R2	0,0028	0,0074	1,840	22	0,079

2.Uji hipotesis V_1 dan V_2

Tabel 3
Deskripsi Data

Variabel	N	Mean	Std. Deviation	Nilai Terendah	Nilai Tertinggi
LN V_1	23	21,8283	0,3386	21,14	22,79
LN V_2	23	21,8691	0,3992	21,13	22,53

Tabel 4
Paired Samples Statistics

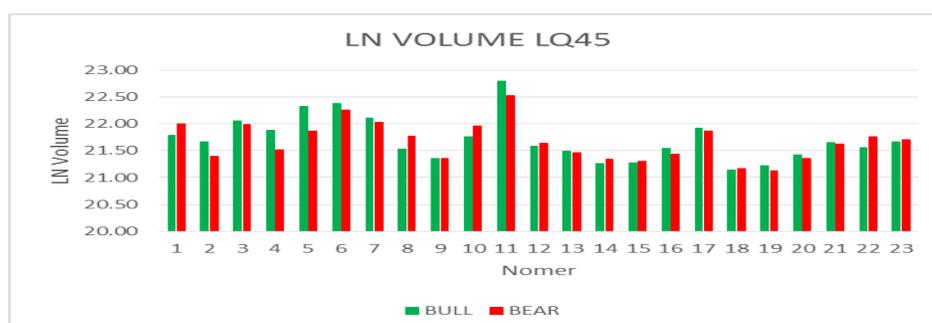
	Paired Differences		t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation			
$V_1 - V_2$	-0,04087	0,19444	-1,008	22	0,324

Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan uji T. uji ini dilakukan untuk menilai rata-rata dari dua kelompok berbeda secara statistik satu sama lain. Berdasarkan tabel 4 nilai signifikansi T sebesar 0,324. Nilai ini tidak signifikan pada tingkat kepercayaan lima persen. nilai signifikansi T $0,324 > 0,05$ berarti H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata V_1 dan V_2 tidak ada perbedaan.

Hasil uji homogenitas pada variabel R_1 dan R_2 tersaji dalam tabel 2 nilai signifikansi T $0,079 > 0,05$ berarti H_0 diterima menunjukkan rata-rata R_1 dan R_2 tidak ada perbedaan. Dalam tahap penelitian uji homogenitas terpenuhi sehingga, penelitian dapat dilanjutkan unuk uji hipotesis.

Hasil uji hipotesis menyatakan bahwa rata-rata V_1 dan V_2 tidak ada perbedaan berdasarkan uji T. Sehingga, tidak ada perilaku *loss aversion* studi kasus pada pasar modal di Indonesia. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang konsisten dengan *loss aversion*.

Kepemilikan efek di Indonesia dalam kepemilikan asing didominasi oleh institusi keuangan 18,18%. Sedangkan kepemilikan domestik didominasi oleh perusahaan sebesar 39,10%. Investor individu asing sendiri hanya sebesar 0,6% dan investor individu domestik sebesar 15,32%. Minimnya jumlah investor individu menyebabkan perilaku *loss aversion* tidak tampak di bursa efek Indonesia. Menurut <http://www.cnnindonesia.com> (2015: diakses 20 Juli 2016) komposisi investor di pasar modal Indonesia tidak ideal karena, dominasi investor institusi menciptakan perdagangan kurang atraktif dan likuid.



Gambar 3
LN V_1 dan V_2

Melihat hasil spss pada tabel 4 yang didukung gambar 3 dapat disimpulkan bahwa rata-rata V_1 dan V_2 tidak ada perbedaan dengan kata lain *loss aversion* tidak terjadi dan ada gejala *disposition effect* di bursa efek Indonesia. Gomes (2003:696) menyatakan investor yang *loss aversion* akan menjual sebagian besar kepemilikan saham mereka untuk melindungi diri dari kerugian. Hal tersebut menyiratkan bahwa *loss averse* akan menjauhkan investor dari memegang saham kecuali, mereka mengharapkan *equity premium* cukup tinggi.

Disposition effect merupakan salah satu bentuk perilaku menyimpang investor yang terjadi dalam bursa efek. Dimana saat harga saham turun, investor yang melakukan *disposition effect* dengan tidak menjual sahamnya. Akan tetapi mempertahankan saham tersebut, dengan harapan beberapa saat kemudian harga saham akan naik kembali. *Disposition effect* adalah perilaku investor yang terburu-buru merealisasikan keuntungan dan terlalu lama menahan kerugian yang mungkin terjadi. Dengan kata lain investor tidak rasional, bersikap *risk averse* saat menghadapi kondisi untung dan bersikap *risk taking* saat menghadapi kondisi rugi.

Disposition effect yang diartikan oleh Shefrin dan Statman (1985:779) merupakan pengembangan dari *prospect theory* yang dikemukakan oleh Kahneman dan Tversky (1979), dimana dalam *prospect theory* disebutkan bahwa kebanyakan investor akan berperilaku menghindari resiko (*risk averse*) jika dihadapkan dengan sebuah pengharapan akan adanya keuntungan dalam investasinya namun jika investor dihadapkan pada sebuah kemungkinan akan mendapatkan kerugian dalam investasinya, kebanyakan dari mereka seringkali mengambil keputusan untuk mengambil resiko (*risk taking*), hal ini disebabkan mereka merasa enggan untuk mengalami kerugian (*loss aversion*).

Shefrin dan Statman (1985:778) mengembangkan suatu teori positif tentang realisasi *capital gain* dan *loss*, yang mana para investor cenderung untuk *sell winners too early and ride losers too long*. Shefrin dan Statman (1985:778) menemukan bahwa *disposition effect* terjadi sepanjang tahun kecuali pada bulan Desember. Mereka berpendapat bahwa dengan *tax-loss selling* akan terlihat lebih jelas pada bulan Desember, akan mudah bagi investor untuk menjual saham yang mendatangkan kerugian baginya. Shefrin dan Statman (1985:778) berasumsi bahwa para investor individual akan lebih sering merealisasikan kerugian mereka pada bulan Desember.

Goetzmann dan Massa (2008:30) menguji hubungan antara aksi investor individu dan dinamika harga asset. Studi mereka fokus pada heuristik perilaku investor individu dan *disposition effect*. Mereka menemukan *disposition effect* yang besar terjadi pada saat investor melakukan transaksi cenderung mengurangi harga sahamnya dikarenakan kejutan-kejutan fundamental perusahaan. Implikasi studi mereka secara umum melemahkan reaksi pasar. Bila *disposition effect* meningkat maka return dan volatility akan turun. Dengan kata lain ada korelasi negatif antara *disposition effect* dengan *return* saham, volatilitas, dan volume perdagangan.

Kesimpulan

Hasil uji hipotesis menyatakan bahwa Varians V_1 dan V_2 homogen. berdasarkan hasil uji F sedangkan, Rata-rata V_1 dan V_2 tidak ada perbedaan berdasarkan uji T. Sehingga, tidak ada perilaku *loss aversion* studi kasus pada pasar *bullish* dan *bearish* di Indonesia. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang konsisten dengan *loss aversion*. Minimnya jumlah investor individu baik asing maupun domestik menyebabkan perilaku *loss aversion* tidak

tampak di bursa efek indonesia. Selain itu, ditemukan gejala *disposition effect* di bursa efek indonesia.

Daftar Pustaka

- Anshori dkk. 2009. *Buku Ajar Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Surabaya: Pusat Penelitian dan Percetakan Unair (AUP).
- Brenner, L *et al.* 2007. "On the Psychology of Loss Aversion: Possession, valence, and Reversals of Endowment Effect". *Journal of Consumer Research*, vol. 34 pp, 369-376.
- Bondt, W. De, & Thaler, R. (1990). Do security analysts overreact? *The American Economic Review*.
- Bondt, W., & Thaler, R. (1985). Does the stock market overreact? *The Journal of Finance*. Retrieved from <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1985.tb05004.x/full>
- Gachter *et al.* 2007. Individual-Level Loss Aversion in Riskless and Risky choices." *IZA Discussion Paper series*, no. 2961.
- Goetzmann, W. N., & Massa, M. 2008. Disposition matters: Volume, volatility, and price impact of behavioral bias. *Discussion Paper No.* 4814.
- Gomes, Francisco J. 2005. "Portfolio Choice and Trading Volume with Loss-Averse Investors," *The Journal of Business*, vol. 78, no. 2, pp. 675-706.**
- Haigh, Michael S., & John A. List. 2005. "Do Professional Traders Exhibit Myopic Loss Aversion? An Experimental Analysis", *The Journal Of Finance*, vol. 60, no. 1, pp. 523-534.
- Indonesia Investment. 2015. *Pasar Saham Indonesia Kinerja Ihsg pada Tahun 2015* (online).(www.indonesia-investments.com diakses pada 20 juli 2016).
- Jones, C. P. (2004). *Investment*. New York: Prentice-Hall.
- Kahneman, D., Knetsch, J., & Thaler, R. (1991). Anomalies: The endowment effect, loss aversion, and status quo bias. *The Journal of Economic Perspectives*.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1984). Choices, values, and frames. *American Psychologist, The*.
- Nofsinger, John R., 2001, "The Impact of Public Information on Investors," *Journal of Banking and Finance*, vol. 25, pp. 1339-1366.

Pasopati, Immanuel G..2015. *Bursa Efek Akui Komposisi Investor di Pasar Modal Tak Ideal*, (online). (<http://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20150422130927-78-48420/bursa-efek-akui-komposisi-investor-di-pasar-modal-tak-ideal/>), diakses pada 20 juli 2016).

Shefrin, H. & Meir Statman. 1985. "The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence". *The Journal of Finance*, vol. 40, no.3, pp 777-790.

Stracca, L. 2002. Behavioral Finance and Aggregate Market Behavior : Where Do We Stand ? European Central Bank, Kaisersstrasse 29,60311, Frankfurt.

Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kombinasi (Mixed Methods)*. Bandung: Alfabeta.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.

The Indonesia Capital Market Institute (TICMI).2016. *LQ45*(online). (www.ticmi.co.id). Diakses pada 17 juni 2016).

Tjipto, Darmadji & Hendry M Fakhruddin, 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta:Salemba Empat.

**PROSPEK PENGEMBANGAN BANK X
PADA BERBAGAI KECAMATAN DI KOTA SURABAYA**

**Nugroho Sasikirono
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui potensi pengembangan usaha bank pada berbagai wilayah di Kota Surabaya. Penelitian dilakukan pada seluruh kecamatan di Kota Surabaya, Faktor yang dipertimbangkan meliputi potensi penghimpunan dana, potensi penyaluran kredit, tingkat persaingan, serta potensi ekonomi setiap kecamatan. Teknik analisis menggunakan Analytic Hierarchy Process (AHP) untuk pembobotan kriteria, Metode Penskalaan Terbatas untuk menormalisasi nilai data yang memiliki rentang lebar, serta Metode Bayes untuk menentukan skor setiap kecamatan. Interpretasi lebih mendalam tentang potensi wilayah juga mempertimbangkan penilaian kualitatif terhadap potensi dampak rencana pengembangan Kota Surabaya.

Penelitian menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat beberapa kecamatan yang berpotensi tinggi untuk dijadikan area pengembangan bisnis perbankan. Pada tiap wilayah Kota Surabaya (Surabaya Utara, Surabaya Selatan, Surabaya Timur, Surabaya Barat, dan Surabaya Pusat) terdapat satu kecamatan yang memiliki skor Bayes tertinggi dan mengindikasikan potensi untuk pengembangan bisnis perbankan yang paling besar dibandingkan kecamatan yang lain. Kecamatan yang menghasilkan skor tertinggi di setiap wilayah adalah (1) Surabaya Pusat : Kecamatan Genteng, (2) Surabaya Utara : Kecamatan Krembangan, (3) Surabaya Timur: Kecamatan Gunung Anyar, (4) Surabaya Selatan: Kecamatan Sawahan, dan (5) Surabaya Barat: Kecamatan Asemrowo.

1. Pendahuluan

Pembangunan regional adalah bagian yang integral dalam pembangunan nasional. Karena itu diharapkan bahwa hasil pembangunan akan dapat terdistribusi dan teralokasi ke tingkat regional. Untuk mencapai keseimbangan regional terutama dalam perkembangan ekonominya maka diperlukan beberapa kebijaksanaan dan program pembangunan daerah yang mengacu pada kebijaksanaan regionalisasi atau perwilayahan. Pelaksanaan Otonomi Daerah (OTODA) sebagai upaya yang tepat untuk menggali sumber-sumber pendapatan yang potensial, sehingga meskipun ada perbedaan-perbedaan yang terjadi antar daerah yang disebabkan oleh terbatasnya sarana dan prasarana, perbedaan kesuburan tanah maupun kondisi daerah (secara geografis) hal tersebut tidak akan mengakibatkan perbedaan dalam kemakmuran masyarakat.

Pertumbuhan ekonomi yang dialami Kota Surabaya mengindikasikan *demand* dan *supply* masyarakat Kota Pahlawan mengalami peningkatan, hal ini menjadi signal untuk industri perbankan bahwa terdapat potensi yang besar dalam menawarkan jasa perbankan (pendanaan, simpanan, pengelolaan) dan tentunya untuk mengembangkan bisnis perbankan. Perkembangan ekonomi dan sosial yang diperkirakan mampu mempengaruhi potensi pengembangan bisnis perbankan di Surabaya menjadi tujuan utama disusun kajian ilmiah ini untuk mengetahui lebih lanjut prospek dan masa depan bisnis perbankan Di Surabaya.

1.1 Pertanyaan Penelitian

Bagaimana potensi pembiayaan, sumber dana, dan jasa perbankan lainnya di wilayah kerja Bank X di setiap kecamatan di Kota Surabaya?

Kegiatan ini dimaksudkan untuk menyusun suatu dokumen kajian/penelitian tentang potensi masing-masing wilayah penelitian serta daftar perusahaan yang memiliki potensi untuk diberikan fasilitas pembiayaan, sumber dana bagi, maupun jasa perbankan lainnya. Hasil kajian tersebut diharapkan dapat digunakan oleh Bank X dari mulai tingkat Kantor wilayah, hingga unit terkecil Bank X, serta outlet Bank X lainnya.

2. Kajian Pustaka

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi perkembangan bisnis perbankan. Beberapa faktor tersebut meliputi:

2.1 Kompetisi/Persaingan

Di dalam penelitian ini persaingan perbankan diukur memakai tingkat kepadatan bank, kepadatan ATM dan rasio kantor Bank X terhadap kantor bank lain yang menjadi pembanding. Persaingan industri perbankan di Indonesia yang mengalami peningkatan cukup pesat, hal ini dapat dilihat dari pertumbuhan jumlah bank yang beroperasi baik yang merupakan bank konvensional maupun bank syariah. Menurut Tabak dan Fazio (2011) bank dalam lingkungan persaingan yang tinggi dan rendah secara rata-rata memiliki profitabilitas yang lebih stabil daripada bank yang berada di lingkungan moderat. Meskipun demikian, stabilitas tersebut disebabkan oleh hal yang berbeda. Bank-bank di lingkungan kompetitif akan lebih stabil jika memiliki *size* yang besar, sedangkan untuk pasar dengan tingkat persaingan yang rendah (pasar kolusif). Kapitalisasi menjadi hal yang lebih penting karena bank dengan rasio modal yang lebih besar akan lebih stabil.

Bolt dan Humprey (2013) menyatakan bahwa efisiensi bank tidak dipengaruhi ukuran tetapi oleh dispersi bank; yaitu persebaran kantor bank ke berbagai wilayah. Bank yang paling kompetitif terletak di wilayah di mana pendapatan per kapita lebih tinggi dan dengan kepadatan penduduk lebih tinggi pula. Bank semacam itu biasanya mampu menghimpun dana lebih besar pada setiap kantornya, serta menghadapi permintaan terhadap layanan bank yang lebih besar. Tambahan kenyamanan bagi pelanggan, misalnya dengan pembentukan jaringan ATM, penerbitan kartu debit dan kredit, juga dapat dipandang sebagai upaya bank untuk memenangkan persaingan. Bank menyadari bahwa layanan tambahan bagi nasabah akan menaikkan biaya secara signifikan, namun, sebagaimana disampaikan Berger (2001), hal tersebut diperlukan untuk memaksimalkan laba, serta mempertahankan atau bahkan memperkuat pangsa pasar.

2.2 Potensi Pasar

Setiap industri harus memiliki target pasar yang sesuai agar bisnis yang dijalankan dapat menghasilkan laba yang maksimal. Industri perbankan juga menerapkan hal yang sama dimana target pasar menjadi salah satu fokus utama dalam menyalurkan jasa perbankan nantinya. Target pasar dapat dianalisis melalui beberapa hal, salah satunya adalah jumlah penduduk usia produktif. Penduduk dengan usia produktif menjadi target pasar yang potensial untuk perbankan karena pada usia produktif mayoritas penduduk masih bekerja dan menghasilkan pendapatan

untuk membiayai kebutuhan mereka. Aktifitas penduduk usia produktif ini yang sangat erat kaitnya dengan aktifitas keuangan membuat perbankan membidik pasar ini sebagai pasar yang potensial bagi jasa-jasa keuangan perbankan, karena bagaimanapun juga, salah satu sumber dana perbankan berasal dari simpanan pihak ketiga. Konsentrasi populasi pada usia produktif berhubungan dengan pertumbuhan rata-rata pendapatan per kapita yang turut mempengaruhi pertumbuhan bank pada suatu wilayah (Wang and Mason, 2005).

Potensi pasar dapat pula diukur menggunakan rasio PDRB per kapita. PDRB per kapita menunjukkan kinerja relatif dari sebuah aktifitas perekonomian dari suatu wilayah. PDRB/kapita merupakan salah satu indikator makroekonomi yang sering digunakan untuk melihat kondisi perekonomian di sebuah wilayah/negara. Berger (2001) dalam penelitiannya mengatakan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan ROE naik lebih dari 75% sejalan dengan pertumbuhan PDRB per kapita. Hasil penelitian Pasioura dan Kosmidoua (2007) mengindikasikan bahwa laba yang dihasilkan dari aktifitas perbankan di dalam negeri dan di luar negeri dipengaruhi tidak hanya karakteristik spesifik dari bank tapi juga struktur pasar keuangan dan kondisi makroekonomi.

Banyaknya perusahaan yang menjalankan operasi bisnis di suatu wilayah dapat menjadi sumber perolehan maupun permintaan dana oleh bank. Jumlah perusahaan yang banyak berpotensi besar membutuhkan jasa perbankan untuk melancarkan aktivitas bisnisnya terutama yang terkait dengan bidang keuangan (pendanaan, investasi, dan simpanan). Oleh karena itu jumlah perusahaan pada suatu wilayah sangat menentukan prospek perkembangan suatu bank.

2.3 Kecenderungan Menyimpan Dana pada Bank

Simpanan per kapita dan simpanan per PDRB merupakan proksi yang digunakan untuk menjelaskan kecenderungan menyimpan pada bank. Simpanan merupakan sumber dana umum dan yang utama bagi bank. Pada kajian tentang pengaruh masuknya bank asing pada beberapa negara berkembang, Rashid (2011), menyatakan bahwa masuknya bank asing secara signifikan mengurangi pangsa simpanan masyarakat pada bank domestik. Bank domestik yang kehilangan basis sumber dana mereka, akan bergantung pada pendanaan berbasis non-simpanan. Akan tetapi karena biaya dan ketidakpastian yang lebih tinggi dari pendanaan berbasis non-simpanan, bank domestik pada akhirnya akan dipaksa untuk mengurangi penyaluran kredit mereka. Gubernur

bank sentral di negara-negara berkembang harus hati-hati mengelola persaingan antara bank asing dan domestik dalam persaingan memperebutkan pasar simpanan masyarakat. Jika bank domestik kehilangan sumber simpanan, mereka juga akan kehilangan kemampuan mereka untuk menyalurkan pinjaman.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada setiap kecamatan di Kota Surabaya, Untuk memetakan potensi bisnis Bank X di setiap kecamatan di Kota Surabaya diperlukan informasi mengenai bank-bank lain untuk mempertimbangkan kekuatan pasar di wilayah tersebut. Dalam penelitian ini untuk melihat perkembangan usaha perbankan di Kota Surabaya digunakan data sekunder tingkat kecamatan yang meliputi:

1. PDRB Kecamatan, diperoleh dari BPS Kota Surabaya
2. Jumlah Penduduk & Penduduk Usia Produktif Kecamatan diperoleh dari Terbitan Kota Surabaya Dalam Angka.
3. Luas Wilayah Kecamatan diperoleh dari Terbitan Kota Surabaya Dalam Angka.
4. Jumlah Unit Usaha Bisnis, yaitu jumlah unit usaha seluruh bisnis yang ada pada tiap kecamatan. Data mentah jumlah unit usaha diperoleh dari Dinas Perdagangan dan Perindustrian, serta Dinas Koperasi dan UKM Kota Surabaya.
5. Jumlah Kantor Bank, yaitu jumlah kantor cabang, cabang pembantu, kantor kas, hingga kantor unit lima bank yang diobservasi pada tiap Kecamatan. Data diperoleh dari setiap bank.
6. Jumlah ATM lima bank yang diobservasi pada tiap Kecamatan. Data diperoleh dari setiap bank.
7. Simpanan Masyarakat per Kecamatan, yang diperoleh dari data Bank Indonesia dan dibobot berdasarkan jumlah penduduk setiap kecamatan.
8. Pinjaman Menurut Penggunaan per kecamatan, yang diperoleh dari data Bank Indonesia dan dibobot berdasarkan jumlah penduduk setiap kecamatan.

Kriteria keputusan disusun berdasarkan data sekunder di atas meliputi:

1. Kepadatan bank per km² wilayah
2. Kepadatan ATM per km² wilayah

3. Jumlah penduduk dalam kecamatan dibagi jumlah kantor bank
4. PDRB per kapita setiap kecamatan
5. Jumlah unit usaha bisnis dibagi jumlah kantor bank
6. Jumlah simpanan masyarakat dibagi penduduk usia produktif
7. Jumlah simpanan masyarakat dibagi PDRB Kecamatan
8. Jumlah pinjaman dibagi jumlah unit usaha
9. Jumlah Kantor Bank X dibanding kantor empat bank pembeding lain di satu kecamatan.

Karena rentang nilai data yang masuk sangat lebar, maka untuk menyeragamkan nilai dilakukan pembatasan skala dengan Metode Penskalaan Terbatas (MPT). Jika data pada sebuah kolom dilambangkan sebagai sebuah vektor \mathbf{v} , maka penskalaan terbatas mempunyai definisi sebagai berikut:

$$\mathbf{u} = c + d\mathbf{v}$$

Dimana u adalah skor MPT. Parameter c dan d yang diperoleh dari hubungan

$$\begin{cases} U = c + d \max(\mathbf{v}) \\ L = c + d \min(\mathbf{v}) \end{cases}$$

Dengan U adalah *Upper level* dan L adalah *Lower level* yang ditetapkan. Pada kajian ini, data akan direntang dari nilai 1 sampai 10, maka $U=10$ dan $L=1$. Dari persamaan di atas, parameter c dan d adalah :

$$c = \frac{U \min(\mathbf{v}) - L \max(\mathbf{v})}{\min(\mathbf{v}) - \max(\mathbf{v})}$$

$$d = \frac{U - L}{\max(\mathbf{v}) - \min(\mathbf{v})}$$

Selain itu, dipertimbangkan pula trend nilai data; yaitu apakah semakin tinggi nilai data menunjukkan kondisi yang semakin baik atau buruk. Misalnya semakin tinggi data PDRB per kapita menunjukkan kondisi potensi ekonomi yang semakin baik. Sebaliknya, untuk data kepadatan bank per km^2 semakin tinggi nilainya menunjukkan kondisi yang semakin buruk karena berarti tingkat persaingan yang semakin tinggi. Pada data dengan trend semakin besar nilai semakin baik maka “ u ” dihitung sebagaimana rumus di atas, yaitu:

$$u = c + dv$$

Sedangkan bila semakin tinggi nilai data menunjukkan tren buruk, maka “u” dihitung sebagai:

$$u = 11 - (c + dv)$$

Hasil MPT selanjutnya ditimbang dengan bobot tertentu untuk menemukan Skor Bayes setiap kecamatan. Skor bayes untuk selanjutnya ditimbang dengan indikator kualitatif perkembangan kota lain dan digunakan sebagai dasar melakukan analisis potensi pengembangan usaha bank.

Penentuan bobot variabel dengan menggunakan pendekatan AHP dilakukan dalam sebuah Focus Group Discussion. Dalam penelitian ini digunakan metode AHP sistem perbandingan berpasangan. Cara perbandingan secara berpasangan mempunyai konstruksi seperti pada Tabel 1.

Tabel 1
Contoh Tabel AHP (Pairwise)

Kolom Kiri	Diisi bila sama penting	Diisi bila sektor di Kolom Kiri lebih penting dibandingkan sektor di Kolom Kanan									Diisi bila sektor di Kolom Kiri lebih penting dibandingkan sektor di Kolom Kanan									Kolom Kanan
		2	3	4	5	6	7	8	9	2	3	4	5	6	7	8	9			
Kriteria 1																		Kriteria 2		
Kriteria 1																		Kriteria 3		
Kriteria 1																		Kriteria 4		
Kriteria 2																		Kriteria 3		
Kriteria 2																		Kriteria 4		
Kriteria 3																		Kriteria 4		

Skor tingkat kepentingan disusun berdasarkan Skala Fundamental yang disusun oleh Saaty sebagai berikut:

Skala Tingkat Kepentingan	Definisi	Penjelasan
1	Sama pentingnya	Kedua aspek menyumbangkan sama pada tujuan
3	Agak lebih penting yang satu atas Lainnya	Pengalaman dan keputusan masa lalu menunjukkan aspek pertama agak lebih penting dibanding aspek kedua
5	cukup penting	Pengalaman dan keputusan masa lalu menunjukkan aspek pertama cukup penting dibanding aspek kedua
7	Sangat penting	Pengalaman dan keputusan masa lalu menunjukkan aspek pertama sangat penting

Skala Tingkat Kepentingan	Definisi	Penjelasan
		dibanding aspek kedua
9	Kepentingan yang ekstrim	Pengalaman dan keputusan masa lalu menunjukkan aspek pertama jauh lebih penting dibanding aspek kedua atau preferensi responden terhadap aspek pertama sangat kuat dibanding aspek kedua
2, 4, 6, 8	nilai tengah diantara dua nilai keputusan yang berdekatan	Bila kompromi dibutuhkan

Berdasarkan jawaban yang masuk dapat disusun Matriks Perbandingan Berpasangan dengan contoh sebagai berikut:

Sektor 1	Kriteria 1	Kriteria 2	Kriteria 3	Kriteria 4	Kriteria 5
Kriteria 1	1,00	X1	X2	X3	X4
Kriteria 2	1/X1	1,00	X5	X6	X7
Kriteria 3	1/X2	1/X5	1,00	X8	X9
Kriteria 4	1/X3	1/X6	1/X8	1,00	X10
Kriteria 5	1/X4	1/X7	1/X9	1/X10	1,00
Jumlah	$\sum K1$	$\sum K2$	$\sum K3$	$\sum K4$	$\sum K5$

Matriks Perbandingan Berpasangan selanjutnya dikonversi menjadi Matriks

Sektor 1	Kriteria 1	Kriteria 2	Kriteria 3	Kriteria 4	Kriteria 5	Eigenvector Utama
Kriteria 1	$(1/\sum k1)$	$(X1/\sum k2)$	$(X2/\sum k3)$	$(X3/\sum k4)$	$(X4/\sum k5)$	$(1/\sum k1)+(X1/\sum k2)+ (X2/\sum k3)+ (X3/\sum k4)+ (X4/\sum k5)$
Kriteria 2	$(1/X1)/\sum k1$	...	...	...	...	$((1/X1)/\sum k1) + (1/\sum k2)+ (X5/\sum k3)+ (X6/\sum k4)+ (X7/\sum k5)$
Kriteria 3	$(1/X2)/\sum k1$	...	...	...	...	$((1/X2)/\sum k1) + (1/X5/\sum k2)+ (1/\sum k3)+ (X8/\sum k4)+ (X9/\sum k5)$
Kriteria 4	$(1/X3)$	...	...	...	...	...

	$\sqrt{\sum k1}$					
Kriteria 5	$(1/\sqrt{4})$	...	...	...	...	...
Jumlah	1	1	1	1	1	1

Untuk menguji konsistensi jawaban dilakukan perhitungan Indeks Konsistensi (IK) dan Rasio Konsistensi (RK):

$$IK = \frac{\lambda_{maksimum} - n}{n - 1}$$

$$RK = \frac{IK}{NPA} = 0,089$$

Nilai Pembangkit Acak (NPA=RI) adalah sebagai berikut:

n	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
NPA	0	0	0,58	0,9	1,12	1,24	1,32	1,41	1,45	1,49

Nilai Rasio Konsistensi dipersyaratkan kurang dari 10% agar ketidakkonsistenan yang terjadi dapat dinyatakan tidak bermakna.

Pemeringkatan potensi bisnis perbankan di setiap kecamatan dilakukan menggunakan metode Bayes. Skor Bayes didefinisikan sebagai berikut:

$$Y_j = \sum_{i=1}^M K_j^i w_i$$

dimana:

Y_j = skor Bayes untuk kecamatan ke- j

w_i = peluang bayesian untuk kriteria ke- i

K_j^i = nilai Metode Perbandingan Terbatas untuk kecamatan ke- j pada kriteria ke- i

M = jumlah kriteria

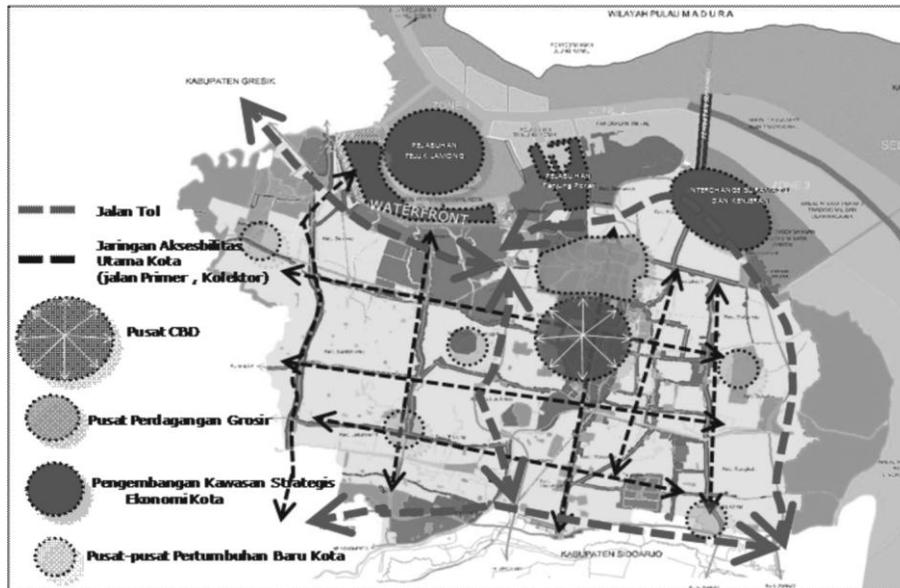
Pada tingkat implementasi, peluang Bayesian, w_i , diperoleh dengan hasil pembobotan kriteria menggunakan AHP.

3. Analisis Dan Pembahasan

Sebagai kota dengan tingkat kepadatan penduduk tertinggi kedua di Indonesia tingkat mobilisasi warga surabaya juga mengalami peningkatan setiap tahunnya. Jalur-jalur bebas hambatan dibangun untuk memperlancar aktivitas masyarakat sehingga laju ekonomi juga dapat berjalan dengan baik. Beberapa jalur bebas hambatan atau jalan tol yang menghubungkan surabaya dan wilayah di sekitar surabaya diantaranya adalah jalan tol Juanda-Mojokerto, Surabaya-Gempol dan Surabaya-Gresik. Terdapat satu rencana pembangunan jalan tol yang merupakan OERR (Outer East Ring Road) yaitu jalur yang menghubungkan Juanda-Perak.

Surabaya pusat menjadi tempat perencanaan pembangunan CBD (Central Business District) yang berada di wilayah Kecamatan Tegalsari, Genteng dan Bubutan. Perencanaan pembangunan CBD membuat jalan primer yang menghubungkan atau melewati CBD akan diperbaiki agar akses menjadi lancar dan nyaman. Tidak jauh dari Central Business District terdapat Pusat Grosir yang berada di Kecamatan Pabean Cantikan, Semampir dan Krembangan yang berada di Surabaya Utara, selain itu masih di wilayah yang sama terdapat rencana pengembangan kawasan kaki Suramadu yaitu Kecamatan Kenjeran.

Pengembangan kawasan strategis ekonomi kota di surabaya meliputi wilayah Pelabuhan Teluk Lamong yang berada di Kecamatan Asemrowo dan Benowo di Surabaya Barat. Di wilayah tersebut akan dikembangkan Pelabuhan Apung Teluk Lamong dan Waterfront. Sebelumnya di wilayah Surabaya Utara terdapat Pelabuhan Tanjung Perak yang lebih dahulu mendukung aktivitas perekonomian di Wilayah Surabaya bahkan Jawa Timur. Di Wilayah Surabaya Timur terdapat kawasan industri yang lebih dikenal dengan kawasan MERR (Middle East Ring Road), dimana di kawasan tersebut banyak terdapat perusahaan yang menjalankan aktivitas perindustriannya dan terpusat menjadi satu. Rencana terbaru untuk pengembangan kawasan strategis ekonomi yaitu Outer East Ring Road (OERR) yang meliputi wilayah Rungkut, Tenggilis Mejoyo, Gunung Anyar, Sukolilo dan Mulyorejo sehingga wilayah-wilayah tersebut akan menghubungkan Juanda sampai Perak. Pusat-pusat pertumbuhan baru kota dibangun di wilayah Surabaya Timur, Surabaya Barat, Surabaya Tengah dan Surabaya Selatan.



Sumber: Pemerintah Kota Surabaya

Gambar 1: Rencana Pengembangan Kota Surabaya

Berdasarkan data sekunder selanjutnya disusun hasil perhitungan Metode Penskalaan Terbatas pada setiap kriteria keputusan dan untuk setiap wilayah kecamatan di Surabaya. Hasil perhitungan MPT selanjutnya dibobot menggunakan bobot kriteria untuk memperoleh skor bayes. Interpretasi atas skor bayes selanjutnya juga mempertimbangkan indikator potensi pertumbuhan lain sebagaimana dijelaskan pada sub bab sebelumnya. Hasil perhitungan skor bayes tampak pada tabel 2.

Berdasarkan tabel 2, pembahasan tentang potensi pengembangan bisnis bank pada berbagai kecamatan di Kota Surabaya adalah sebagai berikut:

3.1 Surabaya Pusat

3.1.1 Kecamatan Tegalsari

Daerah Kecamatan Tegalsari merupakan salah satu pusat CBD dan perdagangan grosir yang cukup padat di Surabaya. Tingkat kepadatan bank juga menunjukkan tingkat yang tinggi, namun tingkat kepadatan ATM di wilayah ini relatif tidak terlalu tinggi. Selain itu, rata-rata unit usaha per bank dan penduduk produktif per bank di kecamatan ini menunjukkan angka yang relatif kecil. Namun PDRB per kapita di kecamatan ini juga menunjukkan angka yang termasuk relatif besar dibandingkan dengan kecamatan-kecamatan lain di Surabaya. Simpanan per penduduk

produktif, simpanan per PDRB dan pinjaman per unit usaha menunjukkan angka skor MPE yang kecil. Hal ini menunjukkan bahwa baik dari sudut pandang *lending* maupun *borrowing* di kecamatan ini relatif kecil. Keberadaan jumlah kantor Bank X dibandingkan dengan kantor bank lain juga menunjukkan angka yang relatif cukup tinggi, hal ini menunjukkan keberadaan kantor Bank X di kecamatan Tegalsari ini sudah cukup banyak. Secara keseluruhan nilai potensi bisnis perbankan dengan menggunakan metode bayes menunjukkan angka yang dibawah rata-rata (4,45) sebesar 3,37. Namun, meskipun skor bayes kecamatan ini berada di bawah rata-rata nilai tambah kecamatan Tegalsari ini adalah merupakan salah satu pusat CBD dan perdagangan grosir. Oleh sebab itu potensi bisnis perbankan relatif baik dengan tingkat persaingan yang sangat tinggi.

3.1.2 Kecamatan Genteng

Daerah Kecamatan Genteng merupakan salah satu pusat CBD dan perdagangan grosir yang cukup padat di Surabaya. Oleh sebab itu, Kecamatan Genteng merupakan kecamatan yang tingkat PDRBnya tertinggi kedua setelah kecamatan Gubeng di Surabaya. Daerah ini memiliki tingkat kepadatan bank dan ATM yang sangat padat. Oleh sebab itu, jumlah unit usaha per bank dan penduduk produktif per bank relatif kecil. Selain itu, simpanan per penduduk produktif, simpanan per PDRB dan pinjaman perunit usaha menunjukkan angka yang relatif kecil. Selanjutnya rata-rata penduduk produktif per bank dan unit usaha per bank menunjukkan angka yang relatif kecil. Namun, PDRB perkapita kecamatan adalah yang tertinggi di Surabaya. Keberadaan jumlah kantor Bank X dibandingkan dengan kantor bank lain juga menunjukkan angka yang relatif kecil. Secara keseluruhan nilai potensi bisnis perbankan dengan menggunakan metode bayes menunjukkan angka yang di atas rata-rata (4,45) yaitu sebesar 5,36. Hal ini menunjukkan potensi bisnis perbankan relatif sangat baik dengan tingkat persaingan yang sangat ketat dan PDRB terbesar di Surabaya.

3.1.3 Kecamatan Bubutan

Daerah Kecamatan Bubutan juga merupakan salah satu pusat CBD dan perdagangan grosir yang cukup padat di Surabaya pusat. Dengan luas wilayah yang relatif kecil yaitu 3,86 km², namun daerah ini memiliki jumlah penduduk yang terpadat di Surabaya pusat, mencapai 114.847 jiwa dan mempunyai jumlah penduduk produktif yang terbesar di wilayah Surabaya Pusat. Tingkat

kepadatan bank juga menunjukkan kepadatan yang tinggi, namun tingkat kepadatan ATM di wilayah ini relatif tidak terlalu tinggi. Selain itu, rata-rata unit usaha per bank dan penduduk produktif per bank di kecamatan ini relatif kecil. Namun PDRB per kapita di kecamatan ini juga menunjukkan angka yang termasuk relatif cukup besar. Simpanan per penduduk produktif, simpanan per PDRB dan pinjaman per unit usaha menunjukkan angka skor MPE yang kecil. Hal ini menunjukkan bahwa baik dari sudut pandang *lending* maupun *borrowing* di kecamatan ini relatif kecil. Keberadaan jumlah kantor Bank X dibandingkan dengan kantor bank lain juga menunjukkan angka yang relatif cukup tinggi, hal ini menunjukkan keberadaan kantor Bank X di kecamatan Bubutan ini sudah cukup banyak. Secara keseluruhan nilai potensi bisnis perbankan dengan menggunakan metode bayes menunjukkan angka yang di bawah rata-rata (4,45), yaitu sebesar 3,18. Namun, meskipun skor bayes kecamatan ini berada di bawah rata-rata namun nilai tambah kecamatan Bubutan ini adalah merupakan salah satu pusat CBD dan perdagangan grosir. Oleh sebab itu, potensi bisnis perbankan cukup baik dengan tingkat persaingan yang sangat ketat.

Tabel 2
Pembobotan Skor Bayes

Bobot	0,247	0,017	0,100	0,327	0,072	0,042	0,052	0,024	0,120		
	MPT A	MPT B	MPT C	MPT D	MPT E	MPT F	MPT G	MPT H	MPT I		
Kecamatan	KEPADATAN BANK	KEPADATAN ATM	PEPR OD/BANK	PDRB/KAPITA	UNIT USAHA/BANK	SIMPANAN / PENDUDUK PRODUKTIF	SIMPANAN / PDRB	PINJAMAN / UNIT USAHA	KANTOR Bank X/BANK LAIN	SKOR BAYES	Indikator Potensi Pertumbuhan lainnya
Surabaya Pusat											
Tegalsari	1,51	5,25	1,72	4,35	1,91	2,18	1,60	2,37	7,86	3,37	Pusat CBD.
Genteng	2,28	1,00	1,24	10,00	2,10	1,62	1,00	1,19	9,00	5,36	Pusat perdagangan grosir
Bubutan	1,00	6,23	2,03	4,70	2,66	1,50	1,51	1,52	5,95	3,18	
Simokerto	2,65	5,32	2,92	1,58	2,47	1,54	4,43	2,58	4,27	2,60	
Surabaya Utara											
Pabean Cantikan	7,30	8,50	2,62	2,93	4,21	1,00	2,21	1,00	5,91	4,36	Pusat Perdagangan grosir
Semampir	7,74	9,56	4,28	1,41	1,47	1,87	5,25	10,00	4,75	4,23	
Kremlan	8,25	6,69	5,02	1,10	4,16	1,00	8,18	2,06	6,00	4,55	Pusat

Bobot	0,247	0,017	0,100	0,327	0,072	0,042	0,052	0,024	0,120		
Kecamatan	MPT A	MPT B	MPT C	MPT D	MPT E	MPT F	MPT G	MPT H	MPT I	SKOR BAYES	Indikator Potensi Pertumbuhan lainnya
	KEPADATAN BANK	KEPADATAN ATM	PERPENDUDUKAN/ BANK	PDRB/ KAPITA	UNIT USAHA/ BANK	SIMPANAN / PENDUDUK PRODUKTIF	SIMPANAN / PDRB	PINJAMAN / UNIT USAHA	KANTOR Bank X/ BANK LAIN		
gan											Perdagangan grosir
Kenjeran	6,88	9,55	3,18	1,90	1,65	1,26	3,47	5,01	8,88	4,34	Rencana pengembangan kawasan kaki suramadu
Bulak	4,98	10,00	1,00	1,96	1,00	1,72	3,35	4,74	9,47	3,71	
Surabaya Timur											
Tambaksari	8,78	8,65	9,60	1,97	6,18	1,71	3,34	3,03	6,14	5,42	
Gubeng	5,29	4,24	2,14	4,51	3,03	2,04	1,56	1,53	5,50	4,15	PDRB tertinggi dan PDRB per kapita tertinggi kedua di Surabaya
Rungkut	9,24	9,20	3,31	1,63	4,58	1,20	4,24	1,23	5,09	4,54	rencana Outer RR
Tenggilis Mejoyo	8,56	7,80	3,55	3,98	5,94	1,82	1,71	1,14	6,40	5,29	
Gunung Anyar	9,80	9,50	8,45	3,11	10,00	1,23	2,09	1,40	10,00	6,56	rencana Outer RR,
Sukolilo	9,71	8,94	4,88	3,87	7,67	2,12	1,75	1,28	4,00	5,55	diproyeksikan sbg pusat pertumbuhan baru kota
Mulyorejo	6,33	5,52	1,76	1,78	2,58	2,07	3,78	1,51	6,40	3,69	
Surabaya Selatan											
Sawahan	8,70	9,60	10,00	1,38	6,68	1,52	5,41	2,77	2,29	4,93	
Wonokromo	8,17	9,11	3,70	1,85	2,65	1,27	3,60	2,84	6,63	4,44	
Karangpilang	8,82	9,58	2,60	2,72	3,03	2,83	2,36	2,23	6,14	4,74	
Dukuh Pakis	6,25	8,78	1,00	5,93	2,03	2,22	1,30	1,06	5,91	4,77	
Wiyung	9,45	9,65	4,27	1,69	4,55	1,60	4,03	1,80	6,40	4,89	

Bobot	0,247	0,017	0,100	0,327	0,072	0,042	0,052	0,024	0,120		
Kecamatan	MPT A	MPT B	MPT C	MPT D	MPT E	MPT F	MPT G	MPT H	MPT I	SKOR BAYES	Indikator Potensi Pertumbuhan lainnya
	KEPADATAN BANK	KEPADATAN ATM	PEROD/BANK	PDRB/KAPITA	UNIT USAHA/BANK	SIMPANAN / PENDUDUK PRODUKTIF	SIMPANAN / PDRB	PINJAMAN / UNIT USAHA	KANTOR Bank X/ BANK LAIN		
Wonocolo	7,55	7,50	2,18	1,37	3,00	2,98	5,49	1,88	4,60	3,88	
Gayungan	6,96	6,89	1,09	1,74	2,07	4,39	3,88	1,67	6,73	3,90	
Jambangan	6,36	6,07	1,68	1,33	1,37	1,97	5,76	4,12	6,00	3,58	
Surabaya Barat											
Tandes	9,20	8,51	3,97	2,95	4,26	2,60	2,20	2,21	1,00	4,48	Surabaya Barat merupakan pusat pengembangan permukiman kota Surabaya. Sambikerap untuk pengembangan pertanian. Lakarsantri untuk pengembangan wilayah perkotaan. Kecamatan Asemrowo & Benowo dikembangkan pembanguan pelabuhan apung teluk lamong dan waterfront
Sukomanunggal	5,56	7,48	1,50	1,37	1,59	1,76	5,44	2,52	8,13	3,61	
Asemrowo	9,70	9,91	2,55	3,00	2,64	2,89	2,16	2,65	7,75	5,22	
Benowo	9,86	9,75	3,74	1,00	2,56	1,08	10,00	3,53	5,50	4,80	
Pakal	10,00	9,96	2,11	1,00	5,10	10,00	10,00	2,57	1,00	4,67	
Lakarsantri	8,87	8,80	1,32	1,98	1,47	2,39	3,31	2,82	9,31	4,68	
Sambikerap	9,40	9,61	2,42	1,16	1,65	1,96	7,28	4,33	6,63	4,59	

3.1.4 Kecamatan Simokerto

Daerah Kecamatan Simokerto juga merupakan daerah yang memiliki PDRB dan luas wilayah yang terkecil di Surabaya Pusat, yaitu seluas 2,59 km². Daerah kecamatan Simokerto memiliki tingkat kepadatan bank yang sangat padat, namun tingkat kepadatan bank di kecamatan ini adalah yang paling rendah dibandingkan tiga kecamatan sebelumnya yang terletak di Surabaya Pusat. Tingginya tingkat kepadatan bank di kecamatan ini berdampak pada unit usaha per bank dan penduduk produktif per bank yang relatif kecil. Akan tetapi, tingkat kepadatan ATM yang ada di kecamatan ini relatif cukup rendah. Selain itu, simpanan per penduduk produktif, simpanan per PDRB dan pinjaman per unit usaha menunjukkan angka yang relatif kecil pula. PDRB per kapita kecamatan ini menunjukkan angka yang rendah, bahkan terendah dibandingkan dengan tiga kecamatan di Surabaya Pusat. Hal ini menunjukkan tingginya tingkat persaingan antar bank di kecamatan ini. Secara keseluruhan nilai potensi bisnis perbankan dengan menggunakan metode Bayes menunjukkan angka yang jauh di bawah rata-rata (4,45), yaitu sebesar 2,60. Oleh sebab itu potensi bisnis perbankan relatif tidak baik dengan persaingan yang ketat, luas wilayah dan PDRB yang kecil.

3.2 Surabaya Utara

3.2.1 Kecamatan Pabean Cantikan

Daerah Kecamatan Pabean Cantikan merupakan salah satu pusat perdagangan grosir yang cukup besar di Surabaya. Namun, tingkat kepadatan bank dan kepadatan ATM relatif rendah. Selain itu, rata-rata unit usaha per bank, penduduk produktif per bank dan PDRB per kapita kecamatan ini juga menunjukkan angka yang relatif kecil. Simpanan per penduduk produktif, simpanan per PDRB dan pinjaman per unit usaha menunjukkan angka skor yang kecil, bahkan simpanan per penduduk produktif dan pinjaman per unit usaha menunjukkan skor paling rendah. Hal ini menunjukkan bahwa baik dari sudut pandang *lending* maupun *borrowing* di kecamatan ini sangatlah kecil. Keberadaan jumlah kantor Bank X dibandingkan dengan kantor bank lain juga menunjukkan angka yang relatif cukup tinggi, hal ini menunjukkan keberadaan kantor Bank X di kecamatan Pabean Cantikan ini sudah cukup banyak. Secara keseluruhan nilai potensi bisnis perbankan dengan menggunakan metode Bayes menunjukkan angka yang di bawah rata-rata

(4,45), yaitu sebesar 4,36. Oleh sebab itu potensi bisnis perbankan relatif cukup baik dan persaingan yang sangat ketat.

3.2.2 Kecamatan Semampir

Daerah kecamatan Semampir merupakan daerah yang memiliki penduduk (172.821 jiwa) dan penduduk produktif (95,554 jiwa) yang terbesar di Surabaya Utara. Namun, kecamatan ini juga memiliki luas wilayah yang terbesar di Surabaya Utara, yaitu seluas 8,62 km². Oleh sebab itu, kecamatan ini memiliki tingkat kepadatan bank dan kepadatan ATM yang rendah. Namun, PDRB per kapita kecamatan Semampir menunjukkan angka yang kecil dan unit usaha per bank juga menunjukkan yang juga relatif kecil. Selain itu, simpanan per PDRB dan pinjaman per unit usaha menunjukkan angka yang tinggi, bahkan angka pinjaman per unit usaha menunjukkan angka yang tertinggi di Surabaya. Akan tetapi, simpanan per penduduk produktif menunjukkan nilai yang relatif kecil. Selanjutnya, penduduk produktif per bank di kecamatan ini menunjukkan nilai yang relatif tidak terlalu tinggi. Jumlah kantor Bank X dibandingkan jumlah bank di kecamatan Semampir juga menunjukkan angka yang relatif tinggi, hal ini menunjukkan keberadaan kantor Bank X di kecamatan Semampir ini sudah banyak. Secara keseluruhan nilai potensi bisnis perbankan dengan menggunakan metode bayes menunjukkan angka yang di bawah rata-rata (4,45), yaitu sebesar 4,23. Oleh sebab itu potensi bisnis perbankan di kecamatan ini relatif cukup baik dan persaingan yang sangat ketat.

3.2.3 Kecamatan Krembangan

Daerah Kecamatan Krembangan merupakan salah satu pusat perdagangan grosir di Surabaya. Daerah ini memiliki tingkat kepadatan bank dan kepadatan ATM relatif rendah. Selain itu, unit usaha per bank dan penduduk produktif per bank di daerah ini relatif cukup tinggi. Selain itu, PDRB per kapita kecamatan ini adalah yang terendah di wilayah Surabaya Utara. Simpanan per penduduk produktif dan pinjaman per unit usaha menunjukkan angka yang relatif kecil, namun simpanan per PDRB menunjukkan nilai yang relatif besar bahkan tertinggi jika dibandingkan dengan kecamatan-kecamatan lain di wilayah Surabaya Utara. Selain itu perbandingan jumlah kantor Bank X terhadap jumlah bank di wilayah ini menunjukkan angka yang relatif tinggi, hal ini menunjukkan keberadaan kantor Bank X di kecamatan Krembangan ini sudah cukup banyak. Secara keseluruhan nilai potensi bisnis perbankan dengan menggunakan metode bayes

menunjukkan angka yang di atas rata-rata (4,45), yaitu sebesar 4,55. Oleh sebab itu potensi bisnis perbankan di kecamatan ini relatif baik.

3.2.4 Kecamatan Kenjeran

Daerah Kecamatan Kenjeran merupakan daerah yang akan terkena dampak dari rencana pengembangan kawasan kaki Suramadu. Selain itu, kecamatan Kenjeran juga memiliki jumlah PDRB yang tertinggi di wilayah Surabaya Utara dan memiliki jumlah penduduk yang relatif besar, oleh sebab itu, PDRB per kapita kecamatan ini menunjukkan angka yang cukup rendah. Namun, tingkat kepadatan bank dan ATM di daerah ini relatif cukup rendah. Daerah ini juga memiliki unit usaha per bank dan penduduk produktif per bank yang relatif cukup rendah. Disamping itu, simpanan per penduduk produktif dan simpanan per PDRB menunjukkan nilai yang relatif kecil. Namun, pinjaman per unit usaha di daerah ini relatif cukup tinggi. Hal ini menunjukkan kemampuan perbankan di daerah ini dalam menyerap dana dari tabungan relatif rendah. Namun, penyerapan dana perbankan dari unit usaha adalah relatif cukup tinggi. Selain itu, perbandingan jumlah kantor Bank X terhadap jumlah bank menunjukkan angka yang relatif tinggi, hal ini menunjukkan keberadaan kantor Bank X di kecamatan Kenjeran ini sudah cukup banyak. Secara keseluruhan nilai potensi bisnis perbankan dengan menggunakan metode bayes menunjukkan angka yang di atas rata-rata (4,45), yaitu sebesar 4,34. Oleh sebab itu, kondisi bisnis perbankan cukup baik pada saat ini, tetapi mempunyai kemungkinan untuk berkembang lebih pesat lagi setelah pengembangan kaki suramadu terlaksana dan industrialisasi pulau madura terlaksana.

3.2.5 Kecamatan Bulak

Daerah kecamatan Bulak merupakan daerah yang memiliki PDRB yang terendah di Surabaya Utara. Selain itu, daerah ini juga memiliki jumlah penduduk dan jumlah penduduk produktif yang terkecil di Surabaya. Oleh sebab itu, PDRB per kapita daerah ini menunjukkan angka yang relatif rendah. Tingkat kepadatan ATM di daerah ini juga merupakan yang paling rendah di Surabaya. Disamping itu, kepadatan bank di daerah ini juga menunjukkan nilai yang relatif cukup tinggi. Daerah ini memiliki unit usaha per bank dan penduduk produktif per bank yang sangat rendah, bahkan terendah dibandingkan kecamatan-kecamatan lain di Surabaya. Hal ini berdampak pada rendah simpanan per penduduk produktif di daerah ini. Simpanan per PDRB

dan pinjaman per unit usaha juga menunjukkan angka yang relatif cukup rendah. Namun, perbandingan jumlah kantor Bank X terhadap jumlah bank menunjukkan angka yang rendah, hal ini menunjukkan keberadaan kantor Bank X di kecamatan Bulak ini masih sedikit dibandingkan keberadaan bank lain. Secara keseluruhan nilai potensi bisnis perbankan dengan menggunakan metode bayes menunjukkan angka yang di bawah rata-rata (4,45), yaitu sebesar 3,71. Oleh sebab itu, potensi bisnis perbankan di kecamatan ini tidak baik dan jumlah penduduk yang produktif yang relatif kecil.

3.3 Surabaya Timur

3.3.1 Kecamatan Tambak Sari.

Daerah kecamatan Tambak Sari merupakan daerah yang memiliki jumlah penduduk yang terbesar di Surabaya, yaitu sebesar 228.071 jiwa. Namun, PDRB per kapita daerah ini menunjukkan angka yang relatif rendah. Selain itu, jumlah penduduk produktif di kecamatan ini adalah terbesar kedua di Surabaya. Namun, daerah ini memiliki tingkat kepadatan bank dan ATM yang rendah di surabaya. Daerah ini juga memiliki unit usaha per bank dan penduduk produktif per bank yang cukup tinggi. Simpanan per PDRB , pinjaman per unit usaha dan simpanan per penduduk produktif juga menunjukkan angka yang relatif cukup rendah. Disamping itu, perbandingan jumlah kantor Bank X terhadap jumlah bank keseluruhan menunjukkan angka yang relatif cukup tinggi. Hal ini menunjukkan keberadaan kantor Bank X di kecamatan Tambak Sari ini cukup banyak. Secara keseluruhan nilai potensi bisnis perbankan dengan menggunakan metode bayes menunjukkan angka yang di atas rata-rata (4,45), yaitu sebesar 5,42. Oleh sebab itu, kecamatan ini masih mempunyai potensi yang baik dengan persaingan yang tidak terlalu ketat dan jumlah penduduk produktif yang ke dua terbesar di surabaya.

3.3.2 Kecamatan Gubeng

Daerah kecamatan Gubeng merupakan salah satu pusat perkantoran baik pihak swasta maupun pemerintahan. Daerah ini juga merupakan daerah yang memiliki jumlah PDRB yang tertinggi di Surabaya. Selain itu, tingkat kepadatan bank dan ATM yang cukup tinggi di daerah ini. Hal ini disebabkan oleh karena kecamatan gubeng adalah daerah yang memiliki kantor bank yang terbanyak nomor 2 (dua) di surabaya. Banyaknya jumlah kantor bank ini juga menyebabkan

rendahnya unit usaha yang dilayani per bank serta jumlah penduduk produktif per bank. Besarnya PDRB kecamatan ini berdampak pada cukup besarnya PDRB per kapita daerah ini. Namun, Simpanan per PDRB, pinjaman per unit usaha dan simpanan per penduduk produktif menunjukkan angka yang relatif cukup rendah. Selain itu, perbandingan jumlah kantor Bank X terhadap jumlah bank keseluruhan di kecamatan ini menunjukkan angka yang relatif cukup tinggi. Hal ini menunjukkan keberadaan kantor Bank X di kecamatan Gubeng ini sudah relatif cukup banyak dibandingkan kantor bank lain. Secara keseluruhan nilai potensi bisnis perbankan dengan menggunakan metode bayes menunjukkan angka yang di bawah rata-rata (4,45), yaitu sebesar 4,15. Namun, meskipun skor bayes kecamatan ini berada di bawah rata-rata, akan tetapi nilai tambah kecamatan Gubeng ini adalah kecamatan yang memiliki PDRB yang terbesar dan PDRB per kapita yang ke dua di Surabaya. Oleh sebab itu potensi bisnis perbankan relatif baik dengan tingkat persaingan yang sangat tinggi.

3.3.3 Kecamatan Rungkut

Daerah kecamatan rungkut merupakan salah satu daerah yang mempunyai potensi perkembangan yang cukup baik pada waktu mendatang. Hal ini disebabkan oleh hampir selesainya proyek jalan lingkaran timur (MERR) yang melewati kecamatan rungkut. Pada masa mendatang diperkirakan bahwa perkembangan bisnis yang selama ini terpusat di pusat kota, akan meluas ke daerah-daerah yang dilalui jalan lingkaran timur (MERR) termasuk kecamatan rungkut. Selain itu daerah ini juga mempunyai luas wilayah yang terluas ke dua di Surabaya Timur, mencapai 21,08 km². Daerah ini memiliki tingkat kepadatan bank dan ATM yang rendah. Hal disebabkan oleh karena daerah kecamatan rungkut adalah daerah yang cukup luas dan memiliki kantor bank dan ATM yang masih relatif sedikit. Namun, daerah ini memiliki unit usaha per bank dan penduduk produktif per bank yang relatif masih rendah. Disamping itu, PDRB per kapita daerah ini menunjukkan angka yang relatif masih rendah, bahkan terendah dibandingkan enam kecamatan lainnya yang masuk dalam wilayah Surabaya Timur. Pinjaman per unit usaha dan simpanan per penduduk produktif menunjukkan angka yang relatif cukup rendah. Namun simpanan per PDRB di kecamatan ini relatif cukup berarti. Selain itu, perbandingan jumlah kantor Bank X terhadap jumlah bank keseluruhan di daerah tersebut menunjukkan angka yang relatif cukup tinggi. Hal ini menunjukkan keberadaan kantor Bank X di kecamatan Rungkut ini sudah cukup banyak. Secara keseluruhan nilai potensi bisnis perbankan dengan menggunakan metode bayes

menunjukkan angka yang di atas rata-rata (4,45), yaitu sebesar 4,54. Hal ini menunjukkan potensi bisnis perbankan di daerah ini adalah baik. Pada masa yang akan datang seiring berkembangnya dunia bisnis di daerah ini sebagai dampak dari proyek pembangunan jalan lingkar timur (MERR) dan perumahan di daerah ini.

3.3.5 Kecamatan Tenggilis Mejoyo

Daerah kecamatan Tenggilis Mejoyo mempunyai luas wilayah dan jumlah penduduk yang termasuk kecil di Surabaya. Namun, daerah ini memiliki tingkat kepadatan bank dan ATM yang cukup rendah. Selain itu, jumlah penduduk produktif per bank relatif rendah, akan tetapi daerah ini memiliki jumlah unit usaha per bank relatif tinggi. Disamping itu, PDRB per kapita daerah ini menunjukkan angka yang relatif masih rendah. Simpanan per PDRB, pinjaman per unit usaha dan simpanan per penduduk produktif juga menunjukkan angka yang relatif cukup rendah. Selain itu, perbandingan jumlah kantor Bank X terhadap jumlah bank di daerah ini menunjukkan angka yang relatif cukup tinggi. Hal ini menunjukkan keberadaan kantor Bank X di kecamatan Tenggilis Mejoyo ini sudah cukup banyak. Secara keseluruhan nilai potensi bisnis perbankan dengan menggunakan metode bayes menunjukkan angka yang di bawah rata-rata (4,45), yaitu sebesar 5,29. Hal ini menunjukkan Potensi bisnis yang sangat baik dengan persaingan yang relatif rendah.

3.3.6 Kecamatan Gunung Anyar

Daerah kecamatan Gunung Anyar merupakan salah satu daerah yang mempunyai potensi perkembangan yang cukup baik pada waktu mendatang. Hal ini disebabkan oleh hampir selesainya proyek jalan lingkar timur (MERR) yang melewati kecamatan Gunung Anyar. Pada masa mendatang diperkirakan bahwa perkembangan bisnis yang selama ini terpusat di pusat kota, akan meluas ke daerah-daerah yang dilalui jalan lingkar timur (MERR) termasuk kecamatan Gunung Anyar. Daerah ini memiliki tingkat kepadatan bank dan ATM yang rendah. Hal disebabkan oleh karena daerah kecamatan Gunung Anyar hanya terdapat 2 buah kantor bank dan 10 buah mesin ATM. Dari 2 buah kantor bank, tidak ada kantor bank X di daerah ini. Namun, daerah ini memiliki unit usaha per bank dan penduduk produktif per bank yang relatif masih rendah. Disamping itu, PDRB per kapita daerah ini menunjukkan angka yang relatif masih rendah. Namun, daerah ini memiliki unit usaha per bank dan penduduk produktif per

bank yang relatif tinggi. Pinjaman per unit usaha, simpanan per PDRB dan simpanan per penduduk produktif menunjukkan angka yang relatif cukup rendah. Secara keseluruhan nilai potensi bisnis perbankan dengan menggunakan metode bayes menunjukkan angka yang di atas rata-rata (4,45), yaitu sebesar 6,56. Hal ini menunjukkan potensi bisnis perbankan yang relatif baik untuk dikembangkan di kecamatan ini, dengan wilayah yang mempunyai potensi pengembangan bisnis yang relatif besar karena akan dilalui proyek MERR.

3.3.7 Kecamatan Sukolilo

Daerah kecamatan Sukolilo adalah kecamatan yang mempunyai luas wilayah yang terluas di Surabaya, mencapai 23.69 km². Oleh sebab itu, daerah ini memiliki tingkat kepadatan bank dan ATM yang rendah. Disamping itu, PDRB per kapita daerah ini menunjukkan angka yang relatif cukup baik. Daerah ini memiliki unit usaha per bank dan penduduk produktif per bank yang relatif cukup tinggi. Pinjaman per unit usaha, simpanan per PDRB dan simpanan per penduduk produktif menunjukkan angka yang relatif cukup rendah. Selain itu, perbandingan jumlah kantor Bank X terhadap jumlah bank di daerah ini menunjukkan angka yang relatif tinggi. Hal ini menunjukkan keberadaan kantor Bank X di kecamatan Sukolilo ini sudah cukup banyak. Secara keseluruhan nilai potensi bisnis perbankan dengan menggunakan metode bayes menunjukkan angka yang di atas rata-rata (4,45), yaitu sebesar 5,55. Hal ini menunjukkan potensi bisnis perbankan yang relatif cukup baik kedepan dan didukung infrastruktur jalan sebagai pusat pertumbuhan baru serta PDRB kecamatan yang cukup baik.

3.3.8 Kecamatan Mulyorejo

Daerah kecamatan Mulyorejo merupakan daerah yang memiliki PDRB yang paling rendah dibandingkan dengan enam kecamatan lainnya yang berada di wilayah Surabaya Timur. Oleh sebab itu PDRB per kapita kecamatan ini juga relatif kecil. Kecamatan Mulyorejo juga merupakan salah satu daerah yang akan dilalui proyek jalan *outer* RR. Selain itu, daerah ini memiliki tingkat kepadatan bank dan ATM yang cukup rendah. Namun, daerah ini memiliki unit usaha per bank dan penduduk produktif per bank yang relatif rendah. Pinjaman per unit usaha, simpanan per PDRB dan simpanan per penduduk produktif juga menunjukkan angka yang relatif cukup rendah. Selain itu, perbandingan jumlah kantor Bank X terhadap jumlah bank di daerah ini menunjukkan angka yang relatif cukup tinggi. Hal ini menunjukkan keberadaan

kantor Bank X di kecamatan Mulyorejo ini sudah cukup banyak. Secara keseluruhan nilai potensi bisnis perbankan dengan menggunakan metode bayes menunjukkan angka yang di bawah rata-rata (4,45), yaitu sebesar 3,69. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi eksisting bisnis perbankan relatif stagnan dengan tingkat persaingan yang relatif tinggi. Namun demikian prospek bisnis perbankan di wilayah ini masih cukup baik, terkait dengan rencana pembangunan outer RR timur.

3.4 Surabaya Selatan

3.4.1 Kecamatan Sawahan

Daerah kecamatan Sawahan adalah daerah dengan populasi penduduk terpadat di Surabaya. Dengan jumlah populasi penduduk produktif yang juga terbesar di Surabaya. Namun tingkat kepadatan bank dan ATM di daerah ini relatif cukup rendah. Disamping itu, tingkat pendapatan perkapita penduduk kecamatan sawahan sangat rendah. Daerah ini memiliki unit usaha per bank dan penduduk produktif per bank yang relatif cukup tinggi. Hal ini disebabkan oleh sedikitnya jumlah kantor bank di daerah ini. Daerah ini hanya memiliki 7 kantor bank walaupun daerah ini adalah daerah yang populasi penduduknya terbesar di Surabaya. Tingkat pendapatan perkapita di daerah ini relatif kecil, namun jumlah simpanan per PDRB daerah ini cukup besar. Hal ini menunjukkan perilaku penduduk daerah ini yang cukup gemar menabung. Sebaliknya jumlah simpanan per penduduk produktif dan jumlah pinjaman per unit usaha menunjukkan jumlah yang relatif rendah. Selain itu, perbandingan jumlah kantor Bank X terhadap jumlah bank keseluruhan di daerah ini menunjukkan angka yang relatif cukup tinggi. Hal ini menunjukkan keberadaan kantor Bank X di kecamatan Sawahan ini sudah banyak. Secara keseluruhan nilai potensi bisnis perbankan dengan menggunakan metode bayes menunjukkan angka yang di atas rata-rata (4,45), yaitu sebesar 4,93. Hal ini menunjukkan bahwa potensi bisnis perbankan masih relatif cukup baik dengan jumlah penduduk produktif yang terbesar di Surabaya dan tingkat persaingan yang masih relatif longgar.

3.4.2 Kecamatan Wonokromo

Daerah kecamatan Wonokromo merupakan salah satu daerah yang terpadat di Surabaya dengan jumlah penduduk usia produktif yang besar dan merupakan salah satu pusat pertokoan dan perdagangan di Surabaya Selatan. Selain itu, kecamatan Wonokromo merupakan kecamatan

yang paling luas di wilayah Surabaya Selatan. Oleh sebab itu tingkat kepadatan bank dan ATM di daerah ini relatif rendah. Daerah ini memiliki unit usaha per bank dan penduduk produktif per bank yang relatif cukup rendah. Disamping itu, PDRB per kapita daerah ini menunjukkan angka yang relatif rendah. Pinjaman per unit usaha, simpanan per PDRB dan simpanan per penduduk produktif menunjukkan angka yang relatif cukup rendah. Selain itu, perbandingan jumlah kantor Bank X terhadap jumlah bank keseluruhan di daerah ini menunjukkan angka yang relatif cukup rendah. Secara keseluruhan nilai potensi bisnis perbankan dengan menggunakan metode bayes menunjukkan angka yang di bawah rata-rata (4,45), yaitu sebesar 4,44. Hal ini menunjukkan bahwa potensi bisnis perbankan relatif cukup baik dan tingkat persaingan yang sangat ketat.

3.4.3 Kecamatan Karang Pilang

Daerah kecamatan Karang Pilang mempunyai ukuran luas wilayah yang tidak terlalu luas dengan jumlah penduduk yang juga tidak terlalu besar. Oleh sebab itu tingkat kepadatan bank dan ATM di daerah ini relatif rendah. Daerah ini juga memiliki unit usaha per bank dan penduduk produktif per bank yang relatif cukup rendah. Disamping itu, PDRB per kapita daerah ini menunjukkan angka yang relatif rendah. Pinjaman per unit usaha, simpanan per PDRB dan simpanan per penduduk produktif juga menunjukkan angka yang relatif cukup rendah. Selain itu, perbandingan jumlah kantor Bank X terhadap jumlah bank keseluruhan di daerah ini menunjukkan angka yang relatif cukup tinggi. Hal ini menunjukkan keberadaan kantor Bank X di kecamatan Karang Pilang ini sudah cukup banyak. Secara keseluruhan nilai potensi bisnis perbankan dengan menggunakan metode bayes menunjukkan angka yang di atas rata-rata (4,45), yaitu sebesar 4,74. Hal ini menunjukkan bahwa potensi bisnis perbankan relatif stagnan dengan jumlah penduduk produktif yang relatif kecil namun tingkat persaingan yang relatif longgar.

3.4.5 Kecamatan Dukuh Pakis

Daerah kecamatan Dukuh Pakis adalah daerah yang memiliki PDRB yang tertinggi di wilayah Surabaya Selatan. Namun, jumlah populasi penduduk dan penduduk usia produktif di kecamatan tersebut tidak terlalu tinggi. Oleh sebab itu, tingkat PDRB per kapita di daerah tersebut relatif cukup tinggi. Selain itu, tingkat kepadatan bank dan ATM di daerah ini juga menunjukkan

angka yang relatif rendah. Pinjaman per unit usaha, simpanan per PDRB dan simpanan per penduduk produktif di daerah ini juga menunjukkan angka yang relatif cukup rendah. Selain itu, perbandingan jumlah kantor Bank X terhadap jumlah bank keseluruhan di daerah ini menunjukkan angka yang relatif cukup tinggi. Hal ini menunjukkan keberadaan kantor Bank X di kecamatan Dukuh Pakis ini sudah banyak. Secara keseluruhan nilai potensi bisnis perbankan dengan menggunakan metode bayes menunjukkan angka yang di bawah rata-rata (4,45), yaitu sebesar 4,77. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi bisnis perbankan di daerah ini cukup baik dengan jumlah penduduk produktif yang tidak terlalu besar namun tingkat persaingan relatif moderat. Prospek bisnis perbankan di wilayah ini masih besar, dengan indikator utama kontribusi PDRB yang paling besar di wilayah Surabaya Selatan.

3.4.6 Kecamatan Wiyung

Daerah kecamatan Wiyung merupakan daerah yang mempunyai luas wilayah no 2 di wilayah Surabaya Selatan. Namun, tingkat PDRB dan populasi penduduk di kecamatan ini menunjukkan angka yang relatif rendah. Oleh sebab itu PDRB perkapita daerah ini juga relatif rendah. Selain itu, tingkat kepadatan bank dan ATM di daerah ini juga menunjukkan angka yang relatif rendah. Hal ini disebabkan oleh luas wilayah kecamatan Wiyung yang relatif luas. Namun, pinjaman per unit usaha dan simpanan per penduduk produktif juga menunjukkan angka yang relatif cukup rendah. Akan tetapi, simpanan per PDRB menunjukkan angka yang relatif cukup besar. Selain itu, perbandingan jumlah kantor Bank X terhadap jumlah kantor bank di daerah ini menunjukkan angka yang relatif cukup tinggi. Hal ini menunjukkan keberadaan kantor Bank X di kecamatan Wiyung ini sudah cukup banyak. Secara keseluruhan nilai potensi bisnis perbankan dengan menggunakan metode bayes menunjukkan angka yang di bawah rata-rata (4,45), yaitu sebesar 3,89. Hal ini menunjukkan bahwa potensi bisnis perbankan relatif kecil serta stagnan dengan jumlah PDRB dan penduduk produktif yang relatif kecil.

3.4.7 Kecamatan Wonocolo

Daerah kecamatan Wonocolo merupakan daerah yang relatif kecil di wilayah Surabaya Selatan dan juga memiliki PDRB yang relatif kecil pula. Oleh sebab itu PDRB perkapita daerah ini juga relatif rendah. Selain itu, tingkat kepadatan bank dan ATM di daerah ini juga menunjukkan angka yang relatif rendah. Jumlah penduduk produktif per bank dan jumlah unit usaha per bank

juga menunjukkan angka yang tidak terlalu tinggi. Namun, simpanan per PDRB daerah ini menunjukkan kondisi yang cukup bagus. Selanjutnya, pinjaman per unit usaha dan simpanan per penduduk produktif menunjukkan angka yang relatif cukup rendah. Selain itu, perbandingan jumlah kantor Bank X terhadap jumlah bank di daerah ini menunjukkan angka yang relatif cukup tinggi. Hal ini menunjukkan keberadaan kantor Bank X di kecamatan Wonocolo ini sudah banyak. Secara keseluruhan nilai potensi bisnis perbankan dengan menggunakan metode bayes menunjukkan angka yang di bawah rata-rata (4,45), yaitu sebesar 3,88. Hal ini menunjukkan bahwa Potensi bisnis perbankan relatif cukup baik, namun cenderung stagnan dengan PDRB yang relatif kecil dan dengan persaingan yang cukup longgar karena jumlah kantor Bank X relatif besar jika dibandingkan dengan jumlah kantor bank di wilayah ini.

3.4.8 Kecamatan Gayungan

Daerah kecamatan Gayungan merupakan daerah yang terkecil kedua di wilayah Surabaya Selatan dan juga memiliki PDRB yang relatif kecil pula. Rendahnya PDRB wilayah ini, di samping karena luas wilayah yang tidak terlalu besar juga disebabkan oleh rendahnya penduduk usia produktif di wilayah ini, bahkan yang terkecil jumlahnya di wilayah Surabaya Selatan. Selain itu, tingkat kepadatan bank dan ATM di daerah ini juga menunjukkan angka yang relatif rendah. Hal ini disebabkan oleh tidak terlalu banyaknya kantor bank dan ATM di wilayah ini. Pinjaman per unit usaha dan simpanan per PDRB produktif menunjukkan angka yang relatif cukup rendah. Akan tetapi, simpanan per penduduk menunjukkan angka yang relatif tidak terlalu kecil. Selain itu, perbandingan jumlah kantor Bank X terhadap jumlah kantor bank di daerah ini menunjukkan angka yang relatif cukup tinggi. Hal ini menunjukkan keberadaan kantor Bank X di kecamatan Gayungan ini cukup banyak. Secara keseluruhan nilai potensi bisnis perbankan dengan menggunakan metode bayes menunjukkan angka yang di bawah rata-rata (4,45), yaitu sebesar 3,90. Hal ini menunjukkan bahwa potensi bisnis perbankan relatif kecil serta stagnan dengan jumlah PDRB dan penduduk produktif yang relatif kecil.

3.4.9 Kecamatan Jambangan

Daerah kecamatan Jambangan merupakan daerah yang terkecil di wilayah Surabaya Selatan dan juga memiliki PDRB yang paling kecil di wilayah Surabaya Selatan. Rendahnya PDRB wilayah ini, di samping karena luas wilayah yang tidak terlalu besar juga disebabkan oleh rendahnya

penduduk usia produktif di wilayah ini, bahkan jumlahnya terkecil ke dua di wilayah Surabaya Selatan. Selain itu, tingkat kepadatan bank dan ATM di daerah ini juga menunjukkan angka yang relatif rendah. Pinjaman per unit usaha dan simpanan per penduduk menunjukkan angka yang relatif cukup rendah. Akan tetapi, simpanan per PDRB produktif menunjukkan angka yang relatif cukup besar. Selain itu, perbandingan jumlah kantor Bank X terhadap jumlah kantor bank di daerah ini menunjukkan angka yang relatif cukup tinggi. Hal ini menunjukkan keberadaan kantor Bank X di kecamatan jambangan ini juga relatif cukup banyak. Secara keseluruhan nilai potensi bisnis perbankan dengan menggunakan metode bayes menunjukkan angka yang di bawah rata-rata (4,45), yaitu sebesar 3,58. Hal ini menunjukkan bahwa potensi bisnis perbankan relatif kecil serta stagnan dengan PDRB terkecil di Surabaya Selatan.

3.5 Surabaya Barat

3.5.1 Kecamatan Tandes

Daerah kecamatan Tandes merupakan daerah yang memiliki PDRB yang terbesar di wilayah Surabaya Barat, meskipun memiliki luas wilayah yang tidak terbesar di Surabaya Barat. Namun, daerah ini memiliki PDRB per kapita yang relatif kecil di wilayah Surabaya. Selain itu, tingkat kepadatan bank dan ATM di daerah ini juga menunjukkan angka yang relatif rendah. Jumlah penduduk produktif per bank dan jumlah unit usaha per bank juga menunjukkan angka yang tidak terlalu tinggi. Pinjaman per unit usaha, simpanan per PDRB dan simpanan per penduduk menunjukkan angka yang relatif cukup rendah. Selain itu, perbandingan jumlah kantor Bank X terhadap jumlah bank di daerah ini menunjukkan angka yang tinggi, hal ini menunjukkan keberadaan kantor Bank X di kecamatan Tandes ini adalah dominan. Secara keseluruhan nilai potensi bisnis perbankan dengan menggunakan metode bayes menunjukkan angka yang di bawah rata-rata (4,45), yaitu sebesar 4.48. Namun, meskipun skor bayes kecamatan ini berada di bawah rata-rata, akan tetapi nilai tambah kecamatan Tandes ini adalah kecamatan yang memiliki PDRB yang terbesar di Surabaya barat dan merupakan pusat pengembangan pemukiman kota Surabaya yang akan dihubungkan dengan jalan lingkar barat. Oleh sebab itu potensi bisnis perbankan cukup baik dengan tingkat persaingan yang sangat tinggi.

3.5.2 Kecamatan Sukomanunggal

Daerah kecamatan Sukomanunggal merupakan daerah yang memiliki luas wilayah yang terkecil di wilayah Surabaya Barat. Meskipun memiliki luas wilayah yang terkecil di Surabaya Barat, Namun daerah ini memiliki jumlah penduduk terbesar di Surabaya Barat. Tingkat kepadatan bank dan ATM di daerah ini juga menunjukkan angka yang relatif cukup padat, dengan 24 kantor bank yang beroperasi di wilayah itu. Jumlah penduduk produktif per bank dan jumlah unit usaha per bank juga menunjukkan angka yang relatif tinggi. Pinjaman per unit usaha dan simpanan per penduduk menunjukkan angka yang relatif rendah. Jumlah PDRB perkapita di wilayah ini menunjukkan nilai yang cukup rendah, namun nilai simpanan per PDRB menunjukkan angka yang relatif cukup tinggi. Selain itu, perbandingan jumlah kantor Bank X terhadap jumlah kantor bank di daerah ini menunjukkan angka yang relatif cukup rendah. Hal ini menunjukkan keberadaan kantor Bank X di kecamatan Sukomanunggal tidak terlalu banyak. Secara keseluruhan nilai potensi bisnis perbankan dengan menggunakan metode bayes menunjukkan angka yang di bawah rata-rata (4,45), yaitu sebesar 3,61. Hal ini menunjukkan bahwa potensi bisnis perbankan pada saat ini tidak terlalu baik serta relatif stagnan dengan tingkat persaingan yang relatif cukup ketat.

3.5.3 Kecamatan Asemrowo

Daerah kecamatan Asemrowo merupakan daerah yang memiliki jumlah penduduk yang terkecil di wilayah Surabaya Barat. Namun, wilayah ini memiliki PDRB yang terbesar ke dua di wilayah Surabaya Barat. Selain itu, daerah ini direncanakan akan dikembangkan menjadi kawasan strategis seiring dengan pembangunan pelabuhan apung teluk lamong dan waterfront. Tingkat kepadatan bank dan ATM di daerah ini menunjukkan angka yang relatif kecil (tidak padat), dengan 4 kantor bank yang beroperasi di wilayah itu. Jumlah penduduk produktif per bank dan jumlah unit usaha per bank juga menunjukkan angka yang relatif rendah. Pinjaman per unit usaha, simpanan per PDRB dan simpanan per penduduk menunjukkan angka yang relatif rendah. PDRB perkapita di wilayah ini menunjukkan nilai yang cukup besar dan merupakan PDRB perkapita yang terbesar di wilayah Surabaya Barat. Selain itu, perbandingan jumlah kantor Bank X terhadap jumlah bank di daerah ini menunjukkan angka yang relatif rendah, hal ini menunjukkan keberadaan kantor Bank X di kecamatan Asemrowo relatif masih sedikit. Secara keseluruhan nilai potensi bisnis perbankan dengan menggunakan metode bayes

menunjukkan angka yang di atas rata-rata (4,45), yaitu sebesar 5,22. Hal ini menunjukkan bahwa potensi bisnis perbankan yang baik dengan tingkat persaingan yang longgar dan luas wilayah yang relatif besar.

3.5.4 Kecamatan Benowo

Dengan luas 23,74 Km², kecamatan Benowo merupakan daerah yang memiliki luas wilayah yang terbesar bukan saja di Surabaya Barat tetapi juga untuk seluruh Surabaya. Selain itu, pada masa mendatang kecamatan Benowo merupakan suatu kawasan pengembangan yang strategis seiring dengan pembangunan pelabuhan apung teluk lamong dan waterfront. Namun, daerah ini memiliki jumlah penduduk dan PDRB yang relatif kecil. Tingkat kepadatan bank dan ATM di daerah ini menunjukkan angka yang relatif kecil (longgar), dengan 4 kantor bank yang beroperasi di wilayah itu dan dua diantaranya adalah kantor bank Bank X. Jumlah penduduk produktif per bank menunjukkan angka yang tertinggi di wilayah Surabaya. Namun, jumlah unit usaha per bank juga menunjukkan angka yang relatif tidak terlalu tinggi. Simpanan per penduduk produktif menunjukkan angka yang relatif rendah. Namun, pinjaman per unit usaha dan simpanan per PDRB menunjukkan angka yang relatif tinggi, bahkan simpanan per PDRB di wilayah ini menunjukkan nilai yang tertinggi di Surabaya. Secara keseluruhan nilai potensi bisnis perbankan dengan menggunakan metode bayes menunjukkan angka yang di atas rata-rata (4,45), yaitu sebesar 4,80. Hal ini menunjukkan bahwa Potensi bisnis perbankan cukup baik dengan tingkat persaingan yang longgar, luas wilayah yang terluas di Surabaya dan daerah yang mempunyai prospek pengembangan wilayah yang strategis.

3.5.5 Kecamatan Pakal

Daerah kecamatan Pakal merupakan daerah yang memiliki luas wilayah yang ke 3 terbesar di Surabaya. Namun, daerah ini memiliki jumlah penduduk produktif dan PDRB yang terkecil di Surabaya. Tingkat kepadatan bank dan ATM di daerah ini menunjukkan angka yang relatif kecil (longgar), dengan 2 kantor bank yang beroperasi di wilayah itu dan keduanya adalah kantor bank Bank X. Jumlah penduduk produktif per bank menunjukkan angka yang relatif kecil. Namun, jumlah unit usaha per bank juga menunjukkan angka yang relatif cukup tinggi. Pinjaman per unit usaha menunjukkan angka yang relatif rendah. Namun, simpanan per penduduk produktif dan simpanan per PDRB menunjukkan angka yang sangat tinggi, bahkan tertinggi di Surabaya.

Secara keseluruhan nilai potensi bisnis perbankan dengan menggunakan metode bayes menunjukkan angka yang di atas rata-rata (4,45), yaitu sebesar 4,67. Hal ini menunjukkan bahwa Potensi bisnis perbankan pada saat ini cukup baik dan pada masa mendatang kondisi bisnis perbankan di wilayah ini mempunyai potensi yang besar untuk berkembang berkaitan dengan luas daerah ini yang terbesar ketiga di surabaya.

3.5.6 Kecamatan Lakarsantri

Daerah kecamatan Lakarsantri merupakan daerah yang memiliki jumlah penduduk yang relatif kecil di wilayah Surabaya Barat. Namun, wilayah ini memiliki luas yang cukup besar di wilayah Surabaya Barat.lain itu, kecamatan Lakarsantri pada masa mendatang diproyeksi Sebagai daerah pengembangan pemukiman kota Surabaya. Tingkat kepadatan bank dan ATM di daerah ini menunjukkan angka yang relatif kecil (tidak padat). Dari 13 kantor bank yang beroperasi di wilayah itu, 1 diantaranya adalah kantor bank Bank X. Jumlah penduduk produktif per bank dan jumlah unit usaha per bank menunjukkan angka yang relatif rendah. Pinjaman per unit usaha, simpanan per PDRB dan simpanan per penduduk juga menunjukkan angka yang relatif rendah. PDRB perkapita di wilayah ini menunjukkan nilai relatif kecil. Secara keseluruhan nilai potensi bisnis perbankan dengan menggunakan metode bayes menunjukkan angka yang di atas rata-rata (4,45), yaitu sebesar 4,68. Hal ini menunjukkan bahwa potensi bisnis perbankan cukup baik dan relatif stagnan dengan tingkat persaingan yang cukup ketat.

3.5.7 Kecamatan Sambikerep

Daerah kecamatan Sambikerep merupakan daerah yang juga memiliki jumlah penduduk yang relatif kecil di wilayah Surabaya Barat. Namun, wilayah ini memiliki luas yang cukup besar. Selain itu, daerah ini diprioritaskan untuk pengembangan pertanian di Surabaya. Tingkat kepadatan bank dan ATM di daerah ini menunjukkan angka yang relatif kecil (tidak padat). Dari 8 kantor bank yang beroperasi di wilayah itu, 3 diantaranya adalah kantor bank X. PDRB perkapita penduduk daerah ini menunjukkan nilai yang relatif kecil. Begitu pula jumlah penduduk produktif per bank dan jumlah unit usaha per bank menunjukkan angka yang relatif rendah. simpanan per penduduk produktif juga menunjukkan angka yang relatif rendah. Namun, pinjaman per unit usaha dan simpanan per PDRB di wilayah ini menunjukkan nilai relatif besar. Secara keseluruhan nilai potensi bisnis perbankan dengan menggunakan metode

bayes menunjukkan angka yang di atas rata-rata (4,45), yaitu sebesar 4,59. Hal ini menunjukkan bahwa potensi bisnis perbankan relatif cukup baik dan relatif stagnan dengan tingkat persaingan yang cukup longgar dengan PDRB yang relatif rendah.

4. Kesimpulan

- 1) Penelitian yang telah dilakukan menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat beberapa wilayah yang berpotensi tinggi untuk dijadikan wilayah pengembangan bisnis perbankan. Pada berbagai wilayah di Surabaya dipilih satu kecamatan yang memiliki skor bayes tertinggi dan mengindikasikan lebih tingginya potensi pengembangan bisnis perbankan dibandingkan kecamatan yang lain pada satu wilayah:
 - a. Surabaya Pusat, Kecamatan dengan skor tertinggi adalah Genteng yang merupakan pusat CBD dan pusat perdagangan grosir.
 - b. Surabaya Utara, Kecamatan dengan skor tertinggi adalah Krembangan dan merupakan pusat perdagangan grosir.
 - c. Surabaya Timur, Kecamatan dengan skor tertinggi adalah Gunung Anyar yang diproyeksikan sebagai pusat pertumbuhan baru kota dan rencana outer RR.
 - d. Surabaya Selatan, Kecamatan dengan skor tertinggi adalah Sawahan.
 - e. Surabaya Barat, Kecamatan dengan skor tertinggi adalah Asemrowo; merupakan kawasan strategis untuk pengembangan pembangunan pelabuhan apung teluk lamong dan waterfront.
- 2) Potensi Surabaya juga didukung oleh posisinya sebagai ibukota provinsi. Hal ini mempermudah interaksi pelaku bisnis dengan memangku jabatan terkait pada level daerah tingkat II maupun daerah tingkat I.
- 3) Potensi wilayah pinggiran Surabaya cukup besar, hal ini terutama didorong oleh pertumbuhan perumahan. Potensi ini seharusnya dapat dimanfaatkan bank untuk meningkatkan penghimpunan dana masyarakat.
- 4) Potensi wilayah pinggiran terkait dengan penghimpunan dana seharusnya diikuti dengan usaha bank melakukan penetrasi layanan kewilayah pinggiran. Masih rendahnya ketersediaan fasilitas layanan bank di wilayah pinggiran kota memberikan peluang bagi bank dengan ukuran besar memberikan layanan lebih awal dan lebih lengkap dibandingkan bank lainnya.

Daftar Pustaka

- Athanasoglou, P.P., Brissimis, S.N. and M.D. Delis. 2008. Bank-specific industryspecific and macroeconomics determinants of bank profitability. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 18 (2), pp. 121–136.
- Berger, Allen N. and Loretta J. Mester. 2001. Explaining The Dramatic Changes In Performance Of U.S. Banks: Technological Change, Deregulation, And Dynamic Changes In Competition. Wharton Financial Institutions Center.
- Bolt, Wiko and David Humprey. 2013. Competition In Bank Provided Services. European Central Bank.
- Feng, Wang and Andrew Mason. 2005. Demographic Dividend And Prospects For Economic Development In China. United Nations Expert Group Meeting On Social And Economic Implications Of Changing Population Age Structures.
- Hui, Y. and Kok Wei, K. 2012. Customer relationship management: Is it still relevant to commercial banks in Taiwan? *International Journal of Business and Management* 7(1): 151–160.
- Moutinho, L. and Meidan, A. 1989 Bank Customers' Perceptions, Innovations and New Technology. *International Journal of Bank Marketing* 7(2): 22–27.
- Rashid, Hamid. 2011. Credit to Private Sector, Interest Spread and Volatility in Credit-Flows: Do Bank Ownership and Deposits Matter?. DESA Working Paper No. 105.
- Tabak, Benjamin M., Dimas M. Fazio and Daniel O. Cajueiro. 2011. The Relationship between banking market competition and risk-taking: do size and capitalization matter?. The Banco Central do Brasil Working Papers.
- Taha, Hamdy A. 2010. Operations Research: An Introduction (9th Edition). Prentice Hall.
- Wehinger, Gert. 2012. The Financial Industry in the New Regulatory Landscape. *OECD Journal: Financial Market Trends* Volume 2011/2

KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DAN RISIKO SISTEMATIK PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Chorry Sulistyowati dan Orryn Hendiono
Departemen Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga
chorry_040318214@yahoo.com

ABSTRACT

This study shows the influence of firm characteristic on systematic risk. Variable used in this study such as : Systematic risk (Beta) as dependent variable thus degree of operating leverage, degree of financial leverage, return on asset and asset size as independent variable. The sample of this study consisted of 54 samples from 18 manufactured companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2012 to 2014. This analysis technique used is multiple linier regression, which describe the influence of more than one independent variable on a dependent variable.

The result showed that independent variable which has positive-significant influence on the systematic risk are degree of operating leverage and asset size. Thus *return on asset* variable has negative-significant influence on the systematic risk.

Keyword : *Firm Characteristic, Systematic Risk, Degree of operating leverage, Degree of financial leverage, return on asset, asset size.*

1. Pendahuluan

Pada pertengahan tahun 2007, Amerika Serikat dilanda krisis *subprime mortgage* dan memuncak pada september 2008, yang ditandai dengan pengumuman kebangkrutan beberapa lembaga keuangan. Untuk mengatasi hal tersebut maka The Fed (Bank Sentral Amerika) menurunkan suku bunga. Suku bunga yang rendah dimanfaatkan oleh para *developer* dan perusahaan pembiayaan rumah. Mereka membangun rumah-rumah murah dan dijual kepada kalangan berpenghasilan rendah yang tidak memiliki jaminan keuangan yang memadai. Paket Kredit Pemilikan Rumah (KPR) yang berisiko tinggi ini disebut *subprime mortgage*. Pemberi kredit juga mengeluarkan produk derivatif berupa Efek Beragun Aset (EBA) untuk mendapatkan keuntungan margin penjualan. EBA dijual kepada bank dan investor di Bursa Amerika Serikat. Ketika tingkat inflasi meningkat maka suku bunga menjadi naik sehingga menambah risiko gagal bayar para debitur *subprime mortgage*. Kredit macet ini mengakibatkan para penerbit EBA tidak mampu membayar *return* yang dijanjikan pada para investor dan bank yang telah membeli EBA. Hal ini menyebabkan para investor menarik investasinya di bursa dengan tujuan memindahkannya pada produk keuangan lain yang lebih aman. Namun ternyata tidak sedikit kreditur *subprime mortgage* dan lembaga investasi derivatif lainnya yang tidak mampu mengembalikan modal para investornya. Keadaan ini membuat bursa di Amerika Serikat jatuh dan kemudian menjalar ke berbagai belahan dunia. Hampir semua negara terkena dampaknya, tidak terkecuali Indonesia. Krisis keuangan global tersebut berdampak pada pasar saham Indonesia. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia terkoreksi sangat tajam ke level 1.400-1.500 pada oktober 2008. Krisis tersebut juga membuat nilai tukar rupiah melemah terhadap USD. Nilai tukar rupiah menembus angka Rp12.000 per US\$1. Depresiasi membuat nilai ekspor menurun karena menurunnya daya beli negara tujuan ekspor Indonesia, termasuk Amerika.

Kondisi perekonomian, politik, sosial dan budaya pada suatu negara akan memengaruhi kegiatan ekonomi dari perusahaan-perusahaan yang beroperasi di negara tersebut. Risiko yang terkait dengan kondisi pasar secara keseluruhan merupakan risiko yang tidak dapat dihindari karena risiko tersebut sifatnya tidak dapat diprediksi. Risiko jenis ini disebut risiko sistematis. Risiko sistematis tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Risiko sistematis dapat diukur menggunakan koefisien beta. Risiko yang bersifat unik karena terkait dengan karakteristik

perusahaan itu sendiri dan merupakan risiko yang dapat didiversifikasi disebut risiko tidak sistematis.

Beberapa studi terdahulu mengungkapkan bahwa besar kecilnya dampak risiko sistematis dapat dipengaruhi oleh variabel akuntansi yang pada dasarnya merupakan faktor yang bersumber dari dalam perusahaan. Beaver, Kettler dan Scholes (1970) menyajikan perhitungan beta menggunakan beberapa variabel fundamental. Beaver, Kettler dan Scholes menggunakan tujuh macam variabel yang merupakan variabel-variabel fundamental. Ketujuh variabel yang digunakan yaitu *dividend payout*, *asset growth*, *leverage*, *liquidity*, *asset size*, *earning variability* dan *accounting beta*. Dari ketujuh variabel, tiga diantaranya berkorelasi cukup kuat terhadap beta pasar. Ketiga variabel tersebut yaitu *dividend payout*, *earning variability* dan *accounting beta*.

Adanya fakta bahwa variabel-variabel keuangan dapat menjadi prediktor yang baik terhadap risiko sistematis tentu berguna bagi perusahaan dalam upayanya agar tetap bertahan ketika terjadi ketidakstabilan pada perekonomian suatu negara. Risiko sistematis memang tidak bisa dihindari akan tetapi dampaknya terhadap masing-masing perusahaan akan tergantung dari kondisi spesifik perusahaan tersebut. Oleh karena itu, perusahaan harus dapat menyesuaikan kinerja keuangannya sebagai antisipasi terhadap risiko pasar.

Dua keputusan penting yang harus diambil oleh pihak manajemen perusahaan yaitu keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Pihak manajemen perusahaan akan selalu menyeimbangkan antara dua keputusan tersebut karena baik keputusan investasi maupun keputusan pendanaan dapat menimbulkan beban tetap. Penggunaan aktiva yang menimbulkan biaya tetap disebut dengan *operating leverage*, sedangkan penggunaan hutang dengan beban tetap disebut *financial leverage*. Masing-masing keputusan akan memberikan kontribusi terhadap *risk* dan *return* perusahaan. Berhubungan dengan risiko, keputusan investasi akan berpengaruh pada besarnya risiko bisnis suatu perusahaan dan keputusan pendanaan akan berpengaruh pada besarnya risiko keuangan perusahaan. Terkait dengan *return*, kedua keputusan tersebut tentu diharapkan akan memberikan keuntungan yang lebih besar pada perusahaan. *Return on asset* menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan dalam mengelola seluruh aset yang dimiliki perusahaan sehingga dapat meningkatkan laba bersih perusahaan. Ukuran perusahaan juga akan berbeda-

beda maka penelitian ini juga memakai variabel *asset size* sebagai variabel independen untuk mengukur besarnya dampak risiko sistematis terhadap masing-masing perusahaan.

2. Landasan Teori

Tingkat pengembalian suatu sekuritas hanya bergantung dari risiko sistematis sekuritas tersebut karena risiko sistematis tidak dapat terdiversifikasi sehingga berapapun sekuritas yang tergabung dalam suatu portofolio, risiko sistematis tidak dapat hilang. Beta sekuritas ke-*i* mengukur volatilitas return sekuritas ke-*i* dengan return pasar. Dengan demikian beta merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas terhadap risiko pasar. Semakin besar beta yang dimiliki suatu saham maka semakin besar pula return saham yang terpengaruh.

Gitman (2006:542) menyatakan *operating leverage* adalah penggunaan *leverage* yang menimbulkan biaya operasi tetap sehingga berpotensi untuk memperbesar pengaruh perubahan penjualan terhadap laba sebelum beban bunga dan pajak (EBIT). Penggunaan biaya tetap akan memengaruhi perubahan dalam volume penjualan yang menghasilkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). Perusahaan yang menggunakan biaya operasi tetap yang lebih tinggi daripada biaya operasi variabel akan memiliki tingkat *operating leverage* yang lebih besar sehingga perubahan kecil yang terjadi pada penjualan akan memiliki efek yang signifikan terhadap laba yang dihasilkan.

Sudana (2011:157) menyatakan bahwa *financial leverage* timbul karena perusahaan dibelanjai dengan dana yang menimbulkan beban tetap yaitu beban bunga. Pada kondisi ekonomi buruk, pada umumnya suku bunga pinjaman sangat tinggi sementara penjualan dan laba perusahaan menurun. Hal ini mengakibatkan pendapatan yang dihasilkan perusahaan lebih kecil daripada beban bunga yang harus dibayar dari penggunaan hutang tersebut sehingga penggunaan hutang akan merugikan karena akan menurunkan EPS, ROE dan meningkatkan risiko gagal bayar. Peningkatan risiko keuangan mengindikasikan variabilitas keuntungan perusahaan menjadi besar yang menyebabkan harga saham semakin berfluktuasi.

Mandelker dan Rhee (1984) melakukan penelitian mengenai pengaruh *operating leverage* dan *financial leverage* terhadap risiko sistematis. Pengamatan dilakukan pada perusahaan manufaktur di Amerika yang melaporkan laporan keuangannya secara lengkap pada periode

1957-1976. Dari penelitian ini dapat diketahui bahwa tingkat *operating leverage* dan tingkat *financial leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap risiko sistematis. Mereka juga menunjukkan adanya korelasi negatif antara *operating leverage* dan *financial leverage*.

Stephen P. Huffman (1987) melakukan penelitian yang sama dengan penelitian Mandelker dan Rhee pada perusahaan manufaktur di Amerika yang melaporkan laporan keuangannya secara lengkap pada periode 1966-1985. Perusahaan dengan nilai beta, DOL dan DFL yang negatif dikeluarkan dari sampel. Selain itu, Huffman membuat dua kondisi dimana perusahaan utilitas disertakan sebagai sampel dan tidak disertakan sebagai sampel dengan alasan manajer perusahaan utilitas tidak leluasa mengubah DOL atau DFL perusahaan tanpa peraturan tertentu. Dari penelitian ini dapat diketahui bahwa terdapat pengaruh signifikan positif antara tingkat *financial leverage* dan risiko sistematis sedangkan tingkat *operating leverage* berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis. Tingkat *operating leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap risiko sistematis ketika perusahaan utilitas tidak disertakan sebagai sampel. Penelitian Huffman juga menunjukkan terdapat korelasi positif antara DOL dan DFL untuk perusahaan dengan tingkat DFL, DOL dan beta saham yang tinggi namun korelasi akan negatif pada perusahaan dengan DOL dan DFL yang rendah.

Berdasarkan bagan Du Pont, *return on asset* perusahaan bergantung pada kinerja perusahaan. Sudana (2011) menjelaskan bahwa dengan menggunakan bagan DuPont, pihak manajemen dapat meneliti lebih jauh penyebab turunnya ROA, apakah karena *profit margin* yang turun atau karena perputaran aktiva yang turun.

Ketika perusahaan dapat mengelola seluruh aset yang dimiliki perusahaan secara optimal maka akan dapat menghasilkan penjualan yang tinggi sehingga laba perusahaan juga akan meningkat sebagai akibat dari peningkatan penjualan. Lee dan Jang (2007) melakukan penelitian pada industri penerbangan di Amerika untuk mengetahui determinan risiko sistematis pada industri penerbangan. Penelitian dilakukan pada 16 perusahaan penerbangan pada periode 1997-2002. Variabel yang digunakan dalam penelitian adalah *quick ratio*, *debt ratio*, *asset turnover ratio*, *return on asset ratio*, *firm size*, *EBIT growth* dan *safety ratio*. Hasil penelitian menunjukkan tiga rasio signifikan terhadap beta pada tingkat *alpha* 10% yaitu *debt ratio*, *EBIT growth* dan *safety*

ratio. Variabel *firm size* berpengaruh signifikan positif pada tingkat *alpha* 5% dan variabel *return on asset* berpengaruh signifikan negatif pada tingkat *alpha* 1%.

Brimble dan Hodgson (2007) melakukan penelitian tentang variabel akuntansi yang diprediksi dapat digunakan untuk mengukur risiko sistematis. Variabel yang digunakan dibagi dalam 3 kategori yaitu *operating risk*, *financing Risk* dan *growth Risk*. Jumlah variabel independen yang digunakan adalah 12 variabel. *Accounting beta*, *earning variance*, *earning sign*, *cash flow*, *dividend payout*, *operating leverage* dan *liquidity* sebagai indikator dari *operating risk*. *Interest coverage* dan *financial leverage* sebagai indikator dari *financing risk*. *Growth*, *size* dan *market to book* sebagai indikator dari *growth risk*. Penelitian dilakukan pada 129 perusahaan yang terdaftar di Australia pada tahun 1991-2000. Hasil penelitian menunjukkan terdapat pengaruh signifikan pada 6 variabel *operating risk*, 2 variabel *growth risk* dan *interest coverage* terhadap beta OLS.

Adapun penelitian yang dilakukan di Indonesia yaitu Yenny (2007) melakukan penelitian tentang pengaruh *price book value*, *dividend yield*, *return on assets*, *return on asset* dan beta akuntansi terhadap beta saham perusahaan *consumer goods* di Bursa Efek Surabaya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *price book value*, *dividend payout ratio*, *return on assets* dan *accounting beta* berpengaruh signifikan terhadap beta saham.

Dickie (2008) melakukan penelitian tentang pengaruh *operating Risk*, *financing Risk* dan *Growth Risk* terhadap beta Saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan 11 variabel independen sebagai indikator dari *operating Risk*, *financing Risk* dan *Growth Risk* dan beta saham sebagai variabel dependen. Penelitian ini sama dengan penelitian Brimble dan Hodgson (2007) tetapi tidak menyertakan beta akuntansi sebagai variabel independennya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sebelas variabel independen yang digunakan tidak berpengaruh terhadap beta saham.

Berdasarkan landasan teori dan penelitian sebelumnya dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut :

- H₁ : *Degree of operating leverage* memiliki pengaruh positif terhadap risiko sistematis.
- H₂ : *Degree of financial leverage* memiliki pengaruh positif terhadap risiko sistematis.
- H₃ : *Return on Asset* memiliki pengaruh negatif terhadap risiko sistematis.

H₄ : *Asset size* memiliki pengaruh negatif terhadap risiko sistematis.

3. Metode Penelitian

3.1 Metode Seleksi dan Pengumpulan Data

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur periode 2011-2014 di BEI, dimana seluruhnya berjumlah 131 perusahaan. Namun dalam penelitian ini, hanya 18 perusahaan yang diambil sebagai sampel penelitian. Sampel penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Metode tersebut digunakan untuk memperoleh batasan-batasan dan kesesuaian dengan tujuan penelitian ini. Adapun kriteria penentuan sampel data yang diperlukan adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 hingga tahun 2014 dan tidak mengalami *delisted* pada periode tersebut.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan selama periode 2011-2014.
3. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian bersih selama periode penelitian.
4. DOL dan DFL yang negatif dikeluarkan dari sampel dengan alasan perusahaan tersebut tidak efisien dalam kinerjanya.

3.2 Pengukuran dan Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel dalam penelitian ini perlu dibahas untuk menghindari ketidakjelasan makna. Definisi operasional dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain :

1. Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Risiko sistematis dapat dihitung menggunakan beta saham dengan rumus sebagai berikut :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + \epsilon_i \dots \dots \dots (1)$$

2. *Degree of operating leverage* merupakan penggunaan *leverage* yang menimbulkan biaya operasi tetap sehingga berpotensi untuk memperbesar pengaruh perubahan penjualan terhadap laba sebelum beban bunga dan pajak (EBIT). *Degree of operating leverage* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$DOL = \frac{\% \text{ Perubahan EBIT}}{\% \text{ Perubahan penjualan}} \dots \dots \dots (2)$$

3. *Degree of financial leverage* merupakan penggunaan *leverage* yang menimbulkan beban tetap berupa beban bunga sehingga berpotensi untuk memperbesar sensitivitas perubahan

laba sebelum beban bunga dan pajak terhadap laba bersih perusahaan. *Degree of financial leverage* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{DFL} = \frac{\% \text{ Perubahan EAT}}{\% \text{ Perubahan EBIT}} \dots\dots\dots(3)$$

4. *Return on asset* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola asset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan. *Return on asset* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots(4)$$

5. *Asset size* merupakan variabel sebagai indikator dari ukuran perusahaan. *Asset size* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Asset size} = \text{Ln} (\text{Total Aktiva}) \dots\dots\dots(5)$$

3.3 Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda. Metode regresi linier berganda merupakan metode yang digunakan untuk menjelaskan dan mengevaluasi hubungan antara satu variabel dependen dengan lebih dari satu variabel independen. Berdasarkan model regresi linier berganda dan hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini maka model persamaan yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah sebagai berikut:

$$\beta_{it} = a_0 + b_1 \text{DOL}_{it} + b_2 \text{DFL}_{it} + b_3 \text{ROA}_{it} + b_4 \text{Size}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana :

a_0 = *intercept*

b_1, b_4 = koefisien regresi

β_{it} = variabel *dependen beta saham* perusahaan i pada tahun t

DOL_{it} = variabel *independen degree of operating leverage* perusahaan i pada tahun t

DFL_{it} = variabel *independen degree of financial leverage* perusahaan i pada tahun t

ROA_{it} = variabel *independen return on asset* perusahaan i pada tahun t

Size_{it} = variabel *independen asset size* perusahaan i pada tahun t

ε_{it} = error

4. Hasil Dan Pembahasan

Berdasarkan data pada Bursa Efek Indonesia, total perusahaan manufaktur yang terdaftar sampai dengan 31 Desember 2014 adalah 131 perusahaan, namun berdasarkan kriteria pemilihan sampel yang mengacu pada batasan – batasan yang telah dijelaskan pada bab III, diperoleh sampel sebanyak 18 perusahaan.

Berdasarkan data dari variabel – variabel yang telah diukur dan sudah dilakukan uji asumsi klasik, maka perlu dilakukan analisis untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut adalah hasil uji regresi linier berganda yang menguji pengaruh variabel independen yang terdiri dari *degree of operating leverage*, *degree of financial leverage*, *return on asset* dan *asset size* terhadap variabel dependen risiko sistematis atau beta saham, sehingga mendapatkan hasil regresi linier berganda sebagai berikut :

Tabel 4.1
Hasil Analisis Pengaruh DOL, DFL, ROA, Size
Terhadap Risiko Sistematis (Beta)

Variabel Dependen	Variabel Independen	Koefisien Regresi	Std. Error	t - hitung	Sig. t	Kesimpulan
Risiko Sistematis (Beta Saham)	(Constant)	-2,767	1,154	-2,399	.020	
	DOL	0,033	0,010	3,341	.002	H ₀ ditolak
	DFL	0,092	0,112	0,822	.415	H ₀ diterima
	ROA	-0,026	0,008	-3,420	.001	H ₀ ditolak
	Size	0,132	0,041	3,192	.002	H ₀ ditolak
Std. Error of Estimation		0,41763				
R Square (R ²)		0,302				
Adjusted R Square		0,245				
F Hitung		5,298				
Sig. F		0,001				
Durbin Watson		1,972				

Ringkasan hasil analisis regresi linier berganda pada tabel 4.1 dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. *Degree of operating leverage* memiliki pengaruh positif terhadap risiko sistematis. Nilai uji t variabel *degree of operating leverage* adalah sebesar 0,033 dengan tingkat signifikansi

0,010. Nilai signifikansi uji t ini lebih kecil dari 0,05. Oleh karena signifikansi dibawah 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa *degree of operating leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis, sehingga H_0 ditolak. Dapat diartikan jika semakin tinggi tingkat *operating leverage* perusahaan maka cenderung akan meningkatkan biaya tetap perusahaan sehingga meningkatkan risiko sistematis perusahaan.

2. *Degree of financial leverage* memiliki pengaruh positif terhadap risiko sistematis. Nilai uji t variabel *degree of financial leverage* adalah sebesar 0,092 dengan tingkat signifikansi 0,415. Nilai signifikansi uji t ini lebih besar dari 0,05. Oleh karena signifikansi diatas 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa *degree of financial leverage* tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis, sehingga H_0 diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa beban tetap berupa bunga pinjaman tidak menjadi pengaruh terhadap risiko sistematis perusahaan. Hal ini dikarenakan suku bunga pinjaman di Indonesia pada periode 2009-2012 cenderung stabil sehingga beban bunga yang ditanggung perusahaan tidak mengalami fluktuasi yang tajam.
3. *Return on asset* memiliki pengaruh negatif terhadap risiko sistematis. Nilai uji t variabel *return on asset* adalah sebesar -0,026 dengan tingkat signifikansi 0,001. Nilai signifikansi uji t ini lebih kecil dari 0,05. Oleh karena signifikansi dibawah 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis, sehingga H_0 ditolak. Dapat diartikan jika semakin tinggi tingkat *return on asset* perusahaan maka cenderung akan meningkatkan laba bersih perusahaan sehingga menurunkan risiko sistematis perusahaan.
4. *Asset size* memiliki pengaruh positif terhadap risiko sistematis. Nilai uji t variabel *asset size* adalah sebesar 0,132 dengan tingkat signifikansi 0,002. Nilai signifikansi uji t ini lebih kecil dari 0,05. Oleh karena signifikansi dibawah 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa *asset size* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis, sehingga H_0 ditolak. Dapat diartikan jika semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula risiko sistematis perusahaan. Seperti yang dijelaskan dalam hipotesis bahwa perusahaan dengan aset yang besar akan lebih mempunyai akses ke pasar modal untuk mendapatkan dana. Perusahaan juga dapat menjual asetnya untuk mendapatkan dana. Akan tetapi yang terjadi justru sebaliknya dimana ketika terjadi krisis moneter, nilai aset perusahaan akan mengalami penurunan besar-besaran padahal beban tetap atas hutang akan tetap atau meningkat sesuai

inflasi dan biaya tetap atas aktiva tetap juga akan tetap. Hal ini membuat perusahaan yang besar akan menghadapi risiko sistematis yang besar pula.

Untuk melakukan pengujian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama dapat menggunakan teknik statistik uji-F. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai uji F adalah sebesar 5,298 dengan tingkat signifikansi 0,001. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *degree of operating leverage* atau *DOL* (X_1), *degree of financial leverage* atau *DFL* (X_2), *return on asset* atau *ROA* (X_3), *asset size* atau *size* (X_4) secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis. Uji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama melalui uji-F berarti menerima H_1 dan menolak H_0 .

Pada Tabel 4.1 dapat dilihat bahwa nilai R^2 atau koefisien determinasi adalah sebesar 0,302, hal ini berarti bahwa perubahan variabel risiko sistematis (Y) yang disebabkan oleh adanya *degree of operating leverage* atau *DOL* (X_1), *degree of financial leverage* atau *DFL* (X_2), *return on asset* atau *ROA* (X_3), *asset size* atau *size* (X_4) adalah sebesar 0,302 atau 30,2 % sedangkan sisanya sebesar 0,698 atau 69,8% dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel independen yang digunakan dalam penelitian. Disamping diketahui nilai koefisien determinasi juga diperoleh nilai koefisien korelasi. Pada tabel menunjukkan nilai R atau koefisien korelasi adalah sebesar 0.502, hal ini berarti bahwa *degree of operating leverage* atau *DOL* (X_1), *degree of financial leverage* atau *DFL* (X_2), *return on asset* atau *ROA* (X_3), *asset size* atau *size* (X_4) secara bersama-sama berhubungan cukup kuat dengan Risiko Sistematis (Y) dengan nilai koefisien sebesar 0.549. Korelasi yang kuat karena nilai koefisien korelasinya antara 0,4 sampai dengan 0,6.

5. Simpulan

Degree of operating leverage dan *asset size* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis perusahaan sampel, sedangkan *return on asset* berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis perusahaan sampel. Nilai R square sebesar 0,302 , menunjukkan sebesar 30,2% variabilitas risiko sistematis dapat dijelaskan oleh variabel *DOL*, *DFL*, *ROA* dan *Asset size*. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain. Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dan manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan.

Investor dapat menganalisis berdasarkan risiko sistematis dan pengaruh karakteristik perusahaan terhadap risiko tersebut sebelum melakukan keputusan investasi. Manajer perusahaan juga dapat mempertimbangkan serta menyesuaikan berbagai alternatif keputusan baik dalam keputusan investasi maupun keputusan pendanaan. Sementara itu, pengaruh dari variabel penelitian ini cukup rendah, yaitu sebesar 30,2%. Oleh karena itu penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel lainnya diluar penelitian ini agar memberikan pengaruh yang lebih besar terhadap risiko sistematis.

Daftar Pustaka

- Aprilyanto, Dickie Sulistya. 2008. *Pengaruh Operating Risk, Financing Risk dan Growth Risk terhadap Beta Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi tidak diterbitkan. Surabaya Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.
- Beaver, W. *et al.* 1970. The Association Between Market-Determined and Accounting-Determined Risk Measures, *The Accounting Review*, vol.45, 654-682.
- Brimble, Mark and Allan Hodgson. 2007. Assessing The Risk Relevance of Accounting Variables in Diverse Economic Conditions, *Managerial Finance*, vol.33, 553-573.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J, 2006. *Principle of Managerial Finance*. Eleventh Edition. San Diego State University : Pearson Addison Wesley.
- Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE.
- Lee, Jin Soo & SooCheong (Shawn) Jang. 2007. The Systematic-Risk Determinants of the US Airline Industry : *Tourism Management* 28 (2007), 434-442
- Huffman, P. Stephen. 1989. The Impact of Degrees of Operating and Financial Leverage on The Systematic Risk of Common Stock : Another Look, *Quarterly Journal of Business & Economics* (Winter 1989), 83-100.
- Septania, Yenny. 2007. *Pengaruh Price Book Value, Dividend Yield, ROE, ROA, dan Beta Akuntansi terhadap Beta Saham Perusahaan Consumer Goods di Bursa Efek Surabaya*. Skripsi tidak diterbitkan. Surabaya Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Jakarta : Penerbit Erlangga.

Fathorrozi. 2008. *Analisis Variabel-Variabel Keuangan yang Mempengaruhi Risiko Sistematis pada Saham Perusahaan Go Public dan Tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi tidak diterbitkan. Surabaya Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.

Aprillia, Rangi Chintia. 2009. *Firm Specific Factor dan Risiko Sistematis dari Saham Biasa pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI 2004-2007*. Skripsi tidak diterbitkan. Surabaya Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.

Sharpe, William F. dkk. Tanpa Tahun. *Investasi*. Terjemahan oleh Henry Njooliangtik, Agustiono. 1997. Singapore : Prentice Hall.

Van Horne dan Wachowicz. 1995. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Terjemahan oleh Heru Sutono. 1997. Jakarta : Salemba Empat.

**PENGARUH FAKTOR NON KEUANGAN DAN KEUANGAN TERHADAP
INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) UNDERPRICING
DI INDONESIA (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2014)**

Purwanto

anto.c412@gmail.com

Fakultas Ekonomi Universitas Veteran Bangun Nusantara Sukoharjo
Jl. Let. Jend. S. Humardani No. 1, Sukoharjo,
Telp. (0271) 593156 ext. 143, Fax. (0271) 591065

Ariyani Wahyu Wijayanti

aryn.3d071208@gmail.com

Fakultas Ekonomi Universitas Veteran Bangun Nusantara Sukoharjo
Jl. Let. Jend. S. Humardani No. 1, Sukoharjo,
Telp. (0271) 593156 ext. 143, Fax. (0271) 591065

RINGKASAN

Permasalahan yang sering dihadapi oleh perusahaan pada kegiatan *IPO (Initial Public Offering)* adalah terjadinya *underpricing* yang menunjukkan bahwa harga saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih rendah dibanding pada saat diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek). Kondisi *underpricing* akan merugikan perusahaan yang *go public*, karena dana yang diperoleh tidak maksimum.

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji faktor-faktor yang berpengaruh pada tingkat *underpricing* perusahaan yang *go public*. Penelitian ini menitikberatkan pada faktor non keuangan dan keuangan yang terdiri dari reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, *return on asset (ROA)* dan *return on equity (ROE)*. Menurut hasil penelitian terdahulu, variabel-variabel tersebut secara umum cenderung menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang *go public*.

Penelitian ini merupakan penelitian *ekspost facto* (kausal komparatif) dengan menggunakan dimensi waktu *cross sectional study*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2005-2014. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan model regresi. Analisis regresi menunjukkan bahwa reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage* dan ROE berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Keywords : *IPO Underpricing*, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, ROA dan ROE

PENDAHULUAN

Dalam rangka pemenuhan kebutuhan pembiayaan, ada dua cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan. Pembiayaan tersebut bisa berasal dari dalam perusahaan (*internal financing*) dan dari luar perusahaan (*external financing*). IPO (*Initial Public Offering*), merupakan salah satu alternatif pembiayaan yang berasal dari luar perusahaan yang dapat digunakan oleh perusahaan yaitu dengan cara melakukan penerbitan saham baru untuk dijual di pasar perdana sebelum diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek).

Permasalahan yang sering dihadapi oleh perusahaan pada kegiatan IPO (*Initial Public Offering*) adalah terjadinya *underpricing* yang menunjukkan bahwa harga saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih rendah dibanding pada saat diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek). Kondisi *underpricing* akan merugikan perusahaan yang *go public*, karena dana yang diperoleh tidak maksimum.

Fenomena *underpricing* terjadi hampir di semua negara di dunia termasuk di Indonesia meskipun tingkat *underpricing* itu berbeda antar satu negara dengan negara lainnya. Faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* telah banyak diteliti, namun temuan penelitian masih sangat beragam. Ritter dan Welch (2002) mengungkapkan bahwa *underpricing* disebabkan oleh adanya asimetri informasi. Asimetri informasi dapat terjadi antara emiten dan *underwriter*, maupun antar investor. Penentuan harga saham perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten dan *underwriter* karena tidak ada ukuran yang dapat dijadikan dasar pertimbangan, selain itu saham tersebut belum pernah diperdagangkan di pasar.

Faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada saat IPO telah banyak diuji oleh beberapa peneliti, antara lain Freybote, Rottke dan Schiereck (2008); Yoga (2010); dan Martani, Sinaga dan Syahroza (2012). Hasil yang diperoleh dari penelitian mereka menunjukkan bahwa hubungan antara *underpricing* dan faktor-faktor yang mempengaruhi tidak dapat disimpulkan secara konklusif. Penelitian lanjutan masih perlu dilakukan sebagai upaya untuk menguji validitas eksternal penelitian terdahulu.

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji faktor-faktor yang berpengaruh pada tingkat *underpricing* perusahaan yang *go public* dengan menggunakan periode tahun 2009-2015. Penelitian ini menitikberatkan pada faktor keuangan dan non keuangan yang terdiri dari reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Menurut hasil penelitian terdahulu, variabel-variabel tersebut secara

umum cenderung menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang *go public*.

Berdasarkan latar belakang permasalahan di atas, penulis tertarik untuk mengadakan penelitian dengan judul **”Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan terhadap *Initial Public Offering (IPO) Underpricing* Di Indonesia (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2014)**

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1. Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering/IPO*)

Istilah *go public* hanya dipakai pada saat perusahaan menjual saham atau obligasi pertama kali. Sedangkan *Initial Public Offering* merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana (Ross et al, 2015). Jadi *Go Public* ditujukan untuk perusahaan sedangkan IPO ditujukan untuk kegiatan dalam rangka melakukan penawaran umum penjualan saham perdana. Perusahaan yang *go public* dapat menikmati berbagai manfaat, baik manfaat finansial maupun nonfinansial.

2. Teori-Teori dalam IPO Underpricing

Teori-teori yang menjelaskan tentang harga saham IPO yang mengalami *underpricing* dapat dikelompokkan sebagai berikut:

a. Teori *Life Cycle*

Menurut Ritter dan Welch (2002), sebab perusahaan melakukan IPO adalah karena adanya keinginan untuk menaikkan modal, menciptakan pasar publik agar suatu ketika pemegang saham dapat mengkonversikan sahamnya ke dalam bentuk tunai serta meningkatkan publikasi.

b. *Signalling Theory*

Menurut Rahmawati (2007), penggunaan sinyal positif secara efektif dapat mengurangi tingkat ketidakpastian yang dihadapi investor, sehingga investor dapat membedakan kualitas perusahaan yang baik dan buruk. Morris dalam Rahmawati (2007) menggambarkan teori Signaling sebagai berikut; penjual (underwriter dan emiten) di pasar mempunyai informasi yang lebih baik dibanding pembeli (investor).

3. Tingkat *Underpricing*

Caster dan Manaster (1990) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar perdana. Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak emiten, biasanya disebut *asymmetry informasi*. Kondisi *asymmetry informasi* inilah yang menyebabkan terjadinya *underpricing*, dimana *underwriter* merupakan pihak yang memiliki banyak informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko. Jadi, para emiten perlu mengetahui situasi pasar sebenarnya agar pada saat *IPO*, harga saham perusahaan tidak mengalami *underpricing*.

Adanya initial return atau *underpricing* berarti saham yang dibeli dengan harga tertentu di pasar perdana, akan menjadikan investor mendapat keuntungan bila saham itu dijual di pasar sekunder dengan harga yang lebih tinggi. *Underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Menurut Kunz dan Aggarwal (1994) rumus *underpricing* adalah sebagai berikut :

Underpricing = Harga penutupan hari pertama di pasar sekunder – Harga Penawaran Perdana

4. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing*

Fenomena terjadinya *underpricing* dijumpai hampir pada semua pasar modal yang ada di dunia. Setidaknya ada beberapa faktor yang mempengaruhi *underpricing*, yaitu :

a. Reputasi *Underwriter*

Reputasi *underwriter* dapat digunakan sebagai sinyal (Carter dan Manaster, 1990). Emiten dan *underwriter* merupakan pihak yang menentukan harga saham saat *IPO*. *Underwriter* merupakan pihak yang mengetahui atau memiliki banyak informasi pasar modal, sedangkan emiten merupakan pihak yang tidak mengetahui pasar modal. Dalam proses *IPO*, *underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya saham.

Reputasi *underwriter* dapat digunakan sebagai sinyal (Carter dan Manaster, 1990). Emiten dan *underwriter* merupakan pihak yang menentukan harga saham saat *IPO*. Semakin bagus reputasi *underwriter* maka semakin rendah *underpricing*. Dengan demikian, dapat dikembangkan hipotesis yang pertama, yaitu:

H₁ : Ada pengaruh negatif reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*

b. Reputasi Auditor

Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih KAP yang memiliki reputasi yang baik. Balvers dan Miller (1988) mengungkapkan bahwa investment banker yang memiliki reputasi tinggi akan menggunakan auditor yang mempunyai reputasi tinggi pula. Menurut Balver dan Miller (1988), Investment banker dan auditor yang memiliki reputasi akan mengurangi *underpricing*. Beatty dan Ritter (1986) mengemukakan bahwa terdapat hubungan negatif antara reputasi auditor dengan initial return.

Yoga (2010) menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing*. Auditor yang memiliki reputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten.. Dengan demikian, dapat dikembangkan hipotesis yang kedua, yaitu:

H₂ : Ada pengaruh negatif reputasi auditor terhadap *underpricing*

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai *proxy* tingkat ketidakpastian saham. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Menurut Ardiansyah (2004), tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperolehnya banyak

Menurut Durukan (2002), ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* yang dihasilkan. Demikian pula hasil penelitian Yolana dan Martani (2005) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Aset perusahaan yang besar akan memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek.

Amelia dan Saftiana (2007), Martani, Sinaga dan Syahroza (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian, dapat dikembangkan hipotesis yang ketiga, yaitu:

H₃ : Ada pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap *underpricing*

d. *Financial Leverage*

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dengan equity yang dimilikinya. Apabila *financial ratio* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan tinggi pula. Para investor dalam melakukan keputusan investasi tentu akan mempertimbangkan informasi *financial ratio*.

Menurut Yoga (2010), adanya hubungan negatif dan signifikan antara *financial leverage* dengan *underpricing*. Sedangkan Ardiansyah (2004), Amelia dan Saftiana (2007) menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Oleh karena itu, dikembangkan hipotesis sebagai berikut.

H₄: Ada pengaruh negatif *financial leverage* terhadap *underpricing*

e. *Return on Asset (ROA)*

Tingkat profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Informasi ini akan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Untuk mengukur profitabilitas digunakan *Return on Assets (ROA)*.

Menurut Yoga (2010), ROA berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Namun Ardiansyah (2004) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Oleh karena itu, dikembangkan hipotesis sebagai berikut.

H₅: Ada pengaruh negatif *return on assets (ROA)* terhadap *underpricing*

f. *Return on Equity (ROE)*

Menurut Kim, Krinsky dan Lee (1993), profitabilitas perusahaan dapat memberikan informasi kepada pihak luar perusahaan mengenai efektivitas operasional perusahaan,

dimana profitabilitas yang tinggi menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas ini diukur melalui perbandingan antara laba bersih yang dihasilkan dengan total equitas atau modal sendiri (ROE). Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat underpricing. Untuk mengukur profitabilitas digunakan *Rate of Return on Equity* (ROE).

Menurut Amelia dan Saftiana (2007), Martani, Sinaga dan Syahroza (2012) ROE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Oleh karena itu, disusun hipotesis sebagai berikut.

H₆: Ada pengaruh negatif *return on equity* (ROE) terhadap *underpricing*

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan suatu penelitian *correlational study*, mengacu Sugiyono (2013). Peneliti mencoba untuk melihat pengaruh faktor-faktor *corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian ini merupakan penelitian *eks post facto* (kausal komparatif) dengan menggunakan dimensi waktu *cross sectional study*, yaitu penelitian yang mengumpulkan data-data hanya dilakukan sekali dalam satu periode untuk menjawab suatu pertanyaan penelitian. Penulis hanya mengambil data sekali dalam penelitian ini yaitu periode waktu 1 Januari 2005 sampai 31 Desember 2014.

B. Populasi Dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2005-2014 yang ditelusuri dari IDX Fact Book. Sampel pada penelitian ini diambil dengan *non probability sampling* mengacu Sugiyono (2013), sehingga tidak setiap elemen populasi memiliki kesempatan/mempunyai probabilitas yang sama untuk dipilih menjadi anggota sampel.

C. Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut :

1. Sampel merupakan perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* dan listing di BEI periode 1 Januari 2005 sampai 31 Desember 2014.
2. Perusahaan memiliki laporan keuangan yang mencantumkan data-data reputasi underwriter, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, ROA & ROE.
3. Saham perusahaan tersebut mengalami *underpricing* pada saat *Initial Public Offering (IPO)*

dari syarat-syarat diatas didapatkan hasil seperti pada tabel sebagai berikut :

Tabel 1. Seleksi Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
1.Perusahaan yang melakukan IPO IPO Periode 1 Januari 2005 sampai 31 Desember 2014	187
2.Perusahaan yang harga saham perdananya tidak mengalami underpricing	(16)
3.Perusahaan yang mengalami underpricing	171
4.Perusahaan yang datanya tidak lengkap	(11)
5.Perusahaan dengan data outlier	(45)
6.Perusahaan yang terpilih sebagai sampel	115

D. Sumber Data Dan Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yang terdiri dari :

1. Data Perusahaan yang melakukan IPO pada periode tahun 2005-2014. Data ini dapat diperoleh dari prospektus, IDX Fact Book, IDX Statistic dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.
2. Data harga pembukaan dan penutupan saham perdana (IPO), *underwriter* maupun auditor diperoleh dari *Fact Book* berbagai edisi, www.e-bursa.com dan www.duniainvestasi.com
3. Data keuangan diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)* berbagai edisi, prospektus, www.e-bursa.com dan www.duniainvestasi.com

Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel

Underpricing

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *underpricing*. *Underpricing* yaitu selisih positif antara harga penutupan saham di pasar sekunder dengan harga saham pada penawaran perdana. Selisih harga ini dikenal sebagai *initial return (IR)* atau positif *return* bagi

investor. *Initial Return* dihitung berdasarkan selisih antara harga saham pada hari pertama penutupan (*closing price*) pada pasar sekunder dibagi dengan harga penawaran saham perdana (*offering Price*) dikali 100. Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Initial Return (IR)} = \frac{(P_{t1} - P_{t0})}{P_{t0}} \times 100$$

Keterangan :

IR = *Initial return* (return awal)

P_{t0} = harga penawaran perdana

P_{t1} = harga penutupan pada hari pertama perusahaan melakukan IPO

Reputasi Underwriter

Variabel reputasi underwriter ini menggambarkan kualitas dari penjamin emisi. Dalam penelitian ini, penilaian variabel reputasi *underwriter* menggunakan *dummy variable*. Apabila *underwriter* termasuk dalam *top ten broker* berdasarkan frekuensi perdagangan selama periode 2005-2014 maka dikategorikan sebagai *underwriter* berkualitas. Jika perusahaan yang listing pada periode 2005-2014 dijamin oleh salah satu underwriter yang masuk *top ten broker* maka diberi angka 1 dan jika tidak, diberi angka 0.

Reputasi Auditor

Reputasi auditor diukur berdasarkan frekuensi auditor yang melakukan audit terhadap laporan keuangan perusahaan publik. Auditor yang digunakan adalah yang termasuk dalam kategori empat besar (*big four*). Variabel ini menggunakan variabel *dummy*, asumsinya apabila emiten menggunakan auditor yang termasuk dalam aktegori "*big four*" diberi skala 1 dan bila emiten tidak menggunakan auditor yang termasuk dalam kategori "*big four*" diberi skala 0.

Ukuran Perusahaan

Variabel ukuran perusahaan ini diukur dengan melihat total asset/aktiva yang dimiliki perusahaan emiten pada tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut listing. Proksi dari variabel ini menggunakan bentuk logaritma natural.

Financial Leverage

Merupakan tingkat resiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan tahun terakhir sebelum melakukan IPO

$$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Return on Total Assets (ROA)

Return On Asset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Variabel profitabilitas perusahaan ini diukur dengan melihat *Rate of Return on Total Assets (ROA)* yang dimiliki perusahaan emiten pada tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut listing. Nilai ROA dapat diukur dengan rumus :

$$\text{Rate of ROA} = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Return on Equity (ROE)

Variabel profitabilitas perusahaan ini diukur dengan melihat *Rate of Return on Equity (ROE)* yang dimiliki perusahaan emiten pada tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut listing. Nilai ROE dapat diukur dengan rumus :

$$\text{Rate of ROE} = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

METODE ANALISIS

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda.

Untuk menguji hipotesis digunakan model sebagai berikut :

$$IR = \beta_0 + \beta_1RU + \beta_2RA + \beta_3LN_UK + \beta_4LEV + \beta_5ROA + \beta_6ROE + e$$

Keterangan :

IR = *Initial return (underpricing)*

RU = Reputasi *underwriter*

- RA = Reputasi auditor
 LN_UK = Logaritma Natural Ukuran Perusahaan
 LEV = *Financial leverage*
 ROA = *Return On Asset (ROA)*
 ROE = *Return On Equity (ROE)*
 β_0 = konstanta
 $\beta_1 - \beta_6$ = Koefisien regresi
 e = Residual/kesalahan regresi

UJI HIPOTESIS

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji statistik F, uji statistik t dan pengujian koefisien determinasi (uji R^2) mengacu Sugiyono (2013) dengan menggunakan Program SPSS.

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Objek Penelitian

Jumlah perusahaan yang melakukan listing di PT. Bursa Efek Indonesia selama periode Januari 2005 – Desember 2014 berjumlah 187, namun yang mengalami *underpricing* dan memenuhi syarat sampel hanya sebanyak 115 perusahaan.

B. Analisa Data

a. Model Persamaan Regresi Linier Berganda

Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan program SPSS *for Windows* Versi 21, diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 3. Hasil Perhitungan Regresi Linier Berganda

No.	Variabel Independen	Koefisien Regresi	Standar Error Of Estimates	t hitung	Sig. T
1.	Reputasi <i>Underwriter</i>	-19,473	4,040	-4,820	0,000

2.	Reputasi Auditor	-16,230	4,536	-3,578	0,001
3.	Ukuran Perusahaan	3,227	1,443	2,237	0,027
4.	<i>Financial Leverage</i>	-0,001	0,001	-0,794	0,429
5.	ROA	0,332	0,164	2,017	0,046
6.	ROE	-0,120	0,066	-1,810	0,073
Dependen Variabel		: <i>Underpricing</i>			
Konstanta		: -9.391			
<i>Standard error of estimates</i>		: 19.473			
<i>Adjusted R Square</i>		: 0,235			
F Hitung		: 6,848			
Sig. F		: 0,000			
Durbin Watson		: 1,985			

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari Tabel 3. di atas, dapat dibuat model persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{Underpricing} = - 9,391 - 19,473 \text{ RU} - 16,230 \text{ RA} + 3,227 \text{ UK} - 0,001 \text{ LEV} + 0,332 \text{ ROA} - 0,120 \text{ ROE} + e$$

PEMBAHASAN

Pembahasan

1. Reputasi *Underwriter*

Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh negatif dari reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* saham. Semakin tinggi reputasi *underwriter* akan mengurangi tingkat *underpricing* saham. *Underwriter* yang memiliki reputasi tinggi akan berani menjamin emisi saham dalam jumlah besar, sehingga tingkat kemahalan harga saham pada saat IPO bisa diperkecil.

2. Reputasi Auditor

Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh negatif dari kualitas auditor terhadap *underpricing* saham. Semakin tinggi kualitas auditor akan mengurangi tingkat *underpricing* saham. Kualitas auditor berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* karena investor masih percaya hasil laporan auditor dalam prospektus. Temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Yoga (2010), yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *underpricing*.

3. Ukuran Perusahaan

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh dan Amelia dan Saftiana (2007), Rinaldo (2009) dan Martani, Sinaga dan Syahroza (2012), yang menyatakan bahwa skala/besaran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* karena investor memperhatikan ukuran perusahaan untuk beberapa tahun sebelum perusahaan melakukan IPO, tidak hanya yang tertulis dalam prospektus.

4. *Financial Leverage*

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yoga (2010), yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara *financial leverage* dengan *underpricing*. *Financial leverage* menunjukkan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* karena para investor memandang tinggi rendahnya rasio leverage disebabkan oleh kinerja manajemen.

5. *Return on Asset (ROA)*

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Yoga (2010), yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2004) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Variabel ROA menunjukkan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* karena para investor tidak hanya memperhatikan ROA dalam prospektus, mungkin investor beranggapan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba, sehingga menganggap bahwa ROA dalam prospektus tidak menunjukkan profitabilitas perusahaan yang sebenarnya.

6. *Return on Equity* (ROE)

Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh ROE terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini dikarenakan investor memperhatikan ROE dalam prospektus.

KESIMPULAN

Dari hasil pengujian yang dilakukan terhadap 115 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2014 diperoleh hasil bahwa :

1. Reputasi Underwriter (RU), Reputasi Auditor (RA), *Financial Leverage*, *Return on Equity* (ROE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.
2. Ukuran Perusahaan dan *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

KETERBATASAN DAN SARAN PENELITIAN

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sampel yang digunakan dalam hanya berjumlah 115 perusahaan, Variabel *underwriter* yang digunakan dalam penelitian ini termasuk dalam kategori penjamin emisi sepuluh besar terbaik (*the big ten*), sebaiknya untuk penelitian yang akan datang menggunakan *underwriter* kategori empat besar terbaik (*the big four*).

DAFTAR PUSTAKA

- Amelia J., Muna dan Yulia Saftiana. 2007. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta. *Akuntabilitas : Jurnal penelitian dan pengembangan akuntansi*. Vol : 1, No.2, Juli 2007
- Ardiansyah, Minsen. 2004, Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Awal dan Return 15 Hari Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO Serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan Awal dan Return 15 Hari Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.7, No 2, Mei, hal. 125-153
- Balvers, R. Mc Donald dan R.E. Miller. 1988. Underpricing of New Issues and the Choice of Auditor as a Signal of Investment Banker Reputation. *The Accounting Revie*. Vol 63, Oktober, hal. 602—622

- Beatty, R. P. dan Jay R. Ritter. 1986. Investment Banking, Reputation, And The Underpricing Of Initial Public Offerings. *Journal Of Financial Economics*. Vol. 15. USA : University Of Pennsylvania, hal. 213-232
- Carter, C dan S. Manaster. 1990. "Initial Public Offering and Underwriter Reputation". *The Journal of Finance*. Vol. 44, no 4, hal. 1045-1067
- Durukan, M. Banu, 2002. The Relationship between IPO return and Factors Influencing IPO performance : Case of Istanbul Stock Exchange. *Manajerial Finance*. Vol. 28, No.2
- Freybote, T; N. Rottke dan D. Schiereck. 2008. Underpricing of European Property Companies and the IPO Cycle : a note. *Journal of Property Investment and Finance*. Vol 26, No. 5, hal. 376-387
- IDX Statistics 2009. *Indonesian Stock Exchange*
- IDX Statistics 2010. *Indonesian Stock Exchange*
- IDX Statistics 2011. *Indonesian Stock Exchange*
- IDX Statistics 2012. *Indonesian Stock Exchange*
- IDX Statistics 2013. *Indonesian Stock Exchange*
- IDX Statistics 2014. *Indonesian Stock Exchange*
- IDX Statistics 2015. *Indonesian Stock Exchange*
- Kim, Jeong Bong; I. Krisky dan J. Lee. 1993. Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea. *Journal of Business Financial and Accounting*. Vol. 20, No. 2, Januari, hal. 195-211
- Kunz, R. M, and R. Aggarwal. 1994. Why Initial Public Offering are Underpriced: Evidence from Switzerland. *Journal of Banking and Finance*
- Martani, Dwi; Ika Leony Sinaga dan and Akhmad Syahroza. 2012. Analysis on Factors Affecting IPO Underpricing and their Effects on Earnings Persistence. *World Review of Business Research*. Vol. 2, No. 2. March 2012. hal. 1-15
- Rahmawati. 2007. Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Praktik Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 10, No. 1, hal. 68-89
- Ritter, Jay dan Ivo Welch. 2002. A Review of IPO Activity, Pricing and Allocations. *Journal of Finance*. Vol. 57, hal. 1795-1828
- Ross, Stephen A; Westerfield, Randolph W; Jorda, Bradford D; Lim, Joseph dan Ruth Tan. 2015. Pengantar Keuangan Perusahaan, Edisi Global Asia Buku 1. Jakarta : Salemba Empat
- Sugiyono, Prof. Dr. 2013. Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D. Bandung : CV Alfabeta

Yoga. 2010. Hubungan Teori Signalling dengan Under pricing Saham pada Penawaran Perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta. *Eksplanasi*, Vol.5, No. 1, Maret 2010

Yolana, C dan D. Martani. 2005. Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994 – 2001. *Proceedings of the eight annual meeting of the Indonesian Accounting Association*. Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo, Indonesia, hal.538-553.

<http://www.e-bursa.com>

<http://www.duniainvestasi.com>

<http://www.idx.co.id>

SURAT PERNYATAAN BEBAS PLAGIAT

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Purwanto, SE, MM
Tempat, tanggal lahir : Surakarta, 28 Juli 1980
NIDN : 0628078003
Fakultas/Progdi : Ekonomi/Manajemen
Perguruan Tinggi : Universitas Veteran Bangun Nusantara,
Sukoharjo

Dengan ini menyatakan dengan sebenarnya bahwa :

1. Karya ilmiah berupa Laporan Penelitian yang berjudul :
Pengaruh Faktor Non Keuangan Dan Keuangan Terhadap *Initial Public Offering (IPO) Underpricing* Di
Indonesia (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2014)
2. Apabila dikemudian hari terbukti terdapat plagiat dalam karya ilmiah tersebut, maka saya
bersedia menerima sanksi sesuai ketentuan perundang-undangan yang berlaku.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya.

Sukoharjo, 3 September 2016

Yang membuat pernyataan,



Purwanto, SE, MM

METODE *EVA* DAN *MVA* SEBAGAI ALAT UKUR KINERJA KEUANGAN (STUDI KASUS PT. TELEKOMUNIKASI INDONESIA TBK)

Sri Hermuningsih

Email : hermun_feust@yahoo.co.id

Fakultas Ekonomi Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa
Jalan Kusumanegara 121 Yogyakarta

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SARJANAWIYATA TAMANSISWA
YOGYAKARTA**

ABSTRACT

EVA PT Telekomunikasi Indonesia is positive but experienced a downward trend each year is due to the declining value of NOPAT produced by the company but still produce a positive value because the value NOPAT can cover Capital Charge and methods of MVA decreased due to the decrease of the Market Value of the resulting company but still generate value MVA positive because the market value can cover Invested Capital. 3 years Values EVA and MVA increased, proving that PT Telekomunikasi Indonesia is a good company however, must remain a concern management.

Keyword : *Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), kineja keuangan*

PENDAHULUAN

PT Telekomunikasi Indonesia merupakan perusahaan jasa telekomunikasi di Indonesia yang sudah *go public*. Oleh karena itu perusahaan yang sudah *go public* memiliki kewajiban bagaimana mempertahankan pangsa pasar untuk menghadapi persaingan secara global, perusahaan juga diharapkan untuk mampu meningkatkan nilai ekonomis perusahaan bagi para pemodal (investor) dalam pasar modal. Untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mengelola modal yang disetor oleh para pemodal dalam meningkatkan nilai ekonomis perusahaan, perlu dilakukan pengukuran terhadap kinerja perusahaan.

Berbagai aspek perlu dipertimbangkan dalam pengukuran kinerja ini, terutama harapan dari pihak-pihak yang menginvestasikan dananya. Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dinilai dengan menggunakan beberapa alat analisis keuangan, salah satunya yaitu laporan keuangan dengan menggunakan pendekatan beberapa rasio keuangan misalnya rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio *leverage* dan lain-lain. Namun alat pengukuran kinerja keuangan yang selama ini dikenal seperti analisa rasio memiliki keterbatasan, sehingga sulit untuk mengetahui apakah perusahaan telah menciptakan nilai atau tidak.

Rasio keuangan sebagai alat mengukur kinerja mempunyai beberapa kelemahan, antara lain mengabaikan adanya biaya modal, kontribusi *fixed asset*, dan nilai kapitalisasi pasar atas saham yang diterbitkan. Mengingat keterbatasan yang timbul dari analisis rasio keuangan sebagai alat pengukur kinerja keuangan perusahaan, maka terdapat konsep pengukuran kinerja keuangan yang didasarkan pada konsep nilai tambah (*value added based*). Dengan *value added based* sebagai alat pengukur kinerja perusahaan, manajemen dituntut selalu meningkatkan nilai perusahaan. Dengan pengukuran kinerja yang berbasis pada nilai tambah (*value added*) diharapkan didapat hasil pengukuran kinerja perusahaan yang realistis dan mendukung penyajian laporan keuangan, sehingga para pemakai laporan keuangan dapat dengan mudah mengambil keputusan baik untuk berinvestasi maupun untuk perencanaan peningkatan kinerja perusahaan. Konsep yang digunakan adalah *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)*.

Kinerja perusahaan yang baik atau efektif akan dapat menunjukkan besarnya nilai tambah yang akan dihasilkan sehingga tercermin pada peningkatan nilai perusahaan biasanya di ukur dengan EVA. EVA atau Nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan adalah akibat dari aktifitas atau strategi perusahaan. Menurut Rudianto (2006) EVA adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan

bahwa kesejahteraan hanya dapat terwujud jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*). EVA berfungsi sebagai pengingat konstan bagi para manajer bahwa mereka belum benar-benar melakukan pekerjaan dengan baik sehingga mereka menghasilkan pengembalian yang dapat menutup semua biaya modalnya (Horne, 2007).

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Hal itu dapat dicapai dengan memaksimalkan nilai MVA, secara sederhana MVA dapat diartikan sebagai selisih antara nilai pasar saham dengan jumlah ekuitas modal investor. MVA sendiri merupakan tingkat keberhasilan suatu perusahaan untuk meningkatkan modal yang telah diinvestasikan oleh investor maka semakin Besar MVA menunjukkan bahwa MVA semakin baik. Oleh sebab itu apabila MVA bersifat positif dapat disimpulkan suatu perusahaan telah berhasil meningkatkan modal yang telah diinvestasikan, sedangkan bila MVA bersifat negatif dapat diartikan perusahaan tersebut tidak berhasil meningkatkan modal yang telah diinvestasikan bahkan hal ini juga dapat menurunkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh investor. Menurut Young & O'Byrne (2001) MVA dapat meningkat “ jika modal yang diinvestasikan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih besar daripada biaya modal dan menurun jika modal yang diinvestasikan pada proyek yang memusnahkan nilai proyek atau proyek dengan NPV negatif.

Berdasarkan latar belakang diatas maka tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis perbandingan penilaian kinerja PT. Telkomunikasi Indonesia Tbk antara menggunakan Metode EVA dengan metode MVA.

KAJIAN PUSTAKA

Kinerja Keuangan

Kinerja dapat diartikan sebagai prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut (Sukhemi, 2007). Karena kinerja mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya maka kinerja menjadi hal penting yang harus dicapai setiap perusahaan. Kinerja perusahaan adalah suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi efisien dan efektivitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu. Menurut Sucipto (2003) pengertian kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu

yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi atau perusahaan dalam menghasilkan laba. Sedangkan menurut IAI (2007) Kinerja Keuangan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumberdaya yang dimilikinya. Dari pengertian diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa kinerja keuangan adalah usaha formal yang telah dilakukan oleh perusahaan yang dapat mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga dapat melihat prospek, pertumbuhan, dan potensi perkembangan baik perusahaan dengan mengandalkan sumber daya yang ada. Suatu perusahaan dapat dikatakan berhasil apabila telah mencapai standar dan tujuan yang telah ditetapkan.

Kinerja keuangan merupakan gambaran dari pencapaian keberhasilan perusahaan dapat diartikan sebagai hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang telah dilakukan. Dapat dijelaskan bahwa kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Fahmi, 2012).

Pengukuran Kinerja Keuangan

Pengukuran kinerja digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan diatas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Analisis kinerja keuangan merupakan proses pengkajian secara kritis terhadap review data, menghitung, mengukur, menginterpretasi, dan memberi solusi terhadap keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu. Alat untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini menggunakan sebagai berikut :

1. *Economic Value Added (EVA)*

Konsep EVA merupakan pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang mengukur nilai tambah ekonomis suatu perusahaan yang memperhitungkan biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital, WACC*) atas investasi yang ditanam. Pengukuran dilakukan dengan menghitung laba operasi setelah pajak (*NOPAT*) dikurangi dengan biaya modal dari nilai buku modal yang diinvestasikan (*economic book value of equity*).

$$EVA_t = NOPAT_t - (CAPITAL_t \times c)$$

Dimana :

$$EVA_t = \text{Economic Value Added pada periode-t}$$

NOPAT_t = *Net Operating Profit After Tax* pada periode-t

Capital = Jumlah dana yang tersedia (total hutang dan modal saham)

c = Biaya capital adalah biaya bunga pinjaman dan biaya ekuitas dan dihitung secara rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital, WACC*)

Menurut Spica. dan D. Wijayanto (2007) penilaian EVA dapat dinyatakan sebagai berikut :

- a. Nilai Positif (+) menunjukkan telah terjadi proses nilai tambah ekonomis bagi perusahaan atau ada nilai ekonomis lebih setelah perusahaan membayarkan semua kewajiban pada para penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham (dalam *book value*),
- b. Nilai Nol menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah maupun pengurangan ekonomis karena laba telah habis digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham (dalam *book value*),
- c. Nilai Negatif (-) menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah ekonomis bagi perusahaan atau perusahaan tidak mampu membayarkan kewajiban para penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham (dalam *book value*),

2. *Market Value Added (MVA)*

Konsep MVA merupakan pengukuran kinerja perusahaan dalam penciptaan kekayaan bagi penyandang dana, menunjukkan selisih antara nilai perusahaan dengan nilai kapital. Karena dalam nilai perusahaan dan nilai kapital terdapat komponen hutang yang sama, maka MVA juga adalah selisih antara nilai pasar ekuitas (*market value equity*) dengan nilai buku ekuitas (*economic book value of equity*). Rousana mendefinisikan MVA sebagai ukuran kumulatif kinerja perusahaan yang memperlihatkan penilaian pasar modal pada suatu waktu tertentu dari nilai sekarang EVA di masa mendatang, sedangkan menurut Ruky MVA adalah hasil kumulatif dari kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang telah dilakukan maupun yang diantisipasi akan dilakukan. MVA dinyatakan sebagai selisih antara nilai pasar ekuitas (*market value equity*) dengan nilai buku ekuitas (*economic book value of equity*).

$$\text{MVAt} = (\text{SPt} - \text{EpSt}) \times \text{Ost}$$

dimana

MVAt : *Market Value Added* pada perioda-t

S_{Pt} : *Stock Price* pada perioda-t

E_{pSt} : *Equity per Share* pada perioda-t.

O_{St} : *Outstanding Share* pada perioda-t

METODE PENELITIAN

Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah Laporan keuangan PT Telekomunikasi Tbk tahun 2014 sampai dengan tahun 2015

Jenis Dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini berupa harga saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dengan mengambil data dari www.duniainvestasi.com dan laporan tahunan untuk menghitung *profit margin*, dan *earning per share* dengan mengambil data dari situs resmi www.idx.co.id.

Teknik analisis data

Perhitungan ratio dengan menggunakan metode EVA dilakukan dengan :

Tabel 1 Perhitungan ratio dengan menggunakan metode EVA

NO	KETERANGAN	PERHITUNGAN
1	Menentukan <i>Cost Of Debt</i>	$K_i = K_d (1-T)$ Dimana $K_i = \text{Cost of debt}$ setelah pajak $K_d = \text{tngkat bunga}$ $T = \text{Pajak}$
2	Menentukan <i>Cost of equity</i>	$K_e = \frac{P}{\text{EPS}}$ Dimana $K_e = \text{Cost of Equity}$ $P = \text{harga saham}$ $\text{EPS} = \text{Earning Per Share}$
3	Menentukan Struktur Modal	Total Modal = modal utang –modal saham
4	Menentukan <i>Weighted Cost of Capital</i>	$\text{WACC} = (K_d \times D\%) + (K_s \times S\%)$ Dimana $\text{WACC} = \text{Weighted Cost of Capital}$ $K_d = \text{biaya hutang setelah pajak (cost of debt)}$ $D\% = \% \text{ tase hutang terhadap struktur modal}$ $K_s = \text{cost of common stock}$ $S\% = \% \text{ tase saham biasa terhadap struktur modal}$

Perhitungan *Market Value Added* (MVA)

Nilai tambah pasar MVA dari sebuah perusahaan merupakan hasil dari selisih nilai pasar perusahaan dikurangi oleh komponen biaya yang telah dikeluarkan perusahaan untuk modal investasinya. Nilai pasar perusahaan ditandai dengan perolehan besarnya nilai perusahaan yang dihargai pada pasar saham, yang merupakan pengali antara harga saham dan jumlah saham yang tersedia.

MVA merupakan kenaikan nilai pasar suatu perusahaan yang dilakukan dengan memaksimalkan selisih antara market value of equity dengan jumlah yang ditanamkan investor ke dalam perusahaan agar kemakmuran pemegang saham maksimum. MVA mencerminkan seberapa besar nilai tambah yang berhasil dikapitalisasi dan memperbesar nilai kapital yang digunakan oleh perusahaan (Ruky, 1997).

Perhitungan MVA adalah sebagai berikut (Brigham & Gapenski, 1999) :

$MVA = \text{Market value of equity} - \text{Equity capital supplied by shareholders}$

$MVA = \text{Nilai pasar} - \text{Modal diinvestasikan}$

$MVA = (\text{Market value} - \text{Book value}) \times \text{shares outstanding}$

Berdasarkan formula diatas, kekayaan atau kesejahteraan pemilik akan bertambah jika MVA bertambah. Nilai pasar perusahaan merupakan nilai pasar terhadap keseluruhan tuntutan terhadap aktiva perusahaan, yaitu berupa ekuitas, bunga minoritas dan hutang.

Nilai pasar perusahaan = nilai pasar saham biasa + bunga minoritas + hutang jangka pendek + hutang jangka panjang + hutang jangka panjang lain. Untuk menghitung nilai MVA, langkah yang harus ditempuh sebagai berikut :

1. Menghitung jumlah saham yang beredar (*the number of share outstanding*)
2. Menghitung harga pasar saham (*share price*)
3. Menghitung nilai buku ekonomis per lembar saham (*economic book value per share*)
4. Menghitung MVA

Untuk menghitung nilai buku ekonomis per lembar saham digunakan perhitungan sebagai berikut : Nilai buku ekonomis per lembar saham

$$= (EAT / \text{the number of share outstanding}) / (EAT / \text{Equity})$$

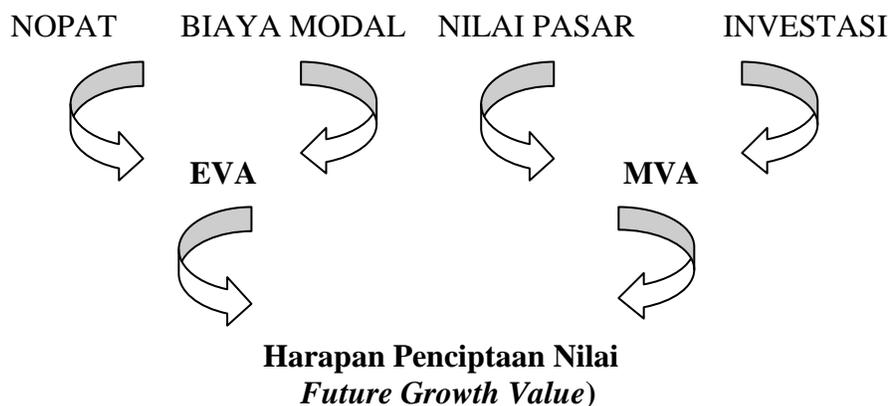
$$= (\text{EAT} / \text{the number of share outstanding}) \times (\text{Equity} / \text{EAT})$$

$$= \text{EPS} / \text{ROE}$$

Konsep MVA terdiri dari :

1. Jumlah saham yang beredar yaitu jumlah saham yang beredar pada tahun tertentu dari masing-masing emiten.
2. Harga saham adalah harga pasar saham pada saat penutupan akhir suatu tahun tertentu.
3. EPS merupakan salah satu rasio keuangan yang sering digunakan investor saham atau calon investor untuk menganalisis kemampuan perusahaan mencetak laba berdasarkan saham yang dimiliki. $\text{EPS} = \text{laba bersih} - \text{dividen saham preferen} / \text{rata-rata tertimbang jumlah saham biasa yang beredar}$. EPS dapat digunakan untuk menganalisis profitabilitas suatu saham oleh para analis surat berharga. EPS positif berarti perusahaan laba dan sebaliknya.

Keseluruhan proses kerja yang dilakukan perusahaan pada akhirnya akan mendapatkan penghargaan dari pemilik modal. Penilaian baik buruknya usaha yang dilakukan mempertimbangkan kesempatan nilai tambah yang akan didapatkan pemilik modal terhadap investasi yang dilakukan. Pada gambar di bawah ini memperlihatkan proses pertambahan nilai yang dilakukan perusahaan akan memperhitungkan pertambahan nilai ekonomis EVA serta pertambahan nilai pasar MVA. Pada akhirnya akan menghasilkan harapan penciptaan nilai yang diperoleh pemilik modal.



Gambar 1. Harapan Penciptaan Nilai

Dari hasil MVA dapat diklasifikasikan perusahaan dengan MVA tinggi dan perusahaan dengan MVA rendah.

Perusahaan dengan MVA tinggi :

- Memiliki nilai pasar (market value) lebih besar yang berarti perusahaan tersebut dihargai lebih baik di pasarnya daripada nilai bukunya
- Memiliki nilai buku yang lebih rendah dari nilai pasarnya
- Memiliki jumlah saham yang beredar lebih banyak - Kinerja harga saham yang lebih baik dan aktif dalam transaksi sehingga adanya rata-rata kenaikan harga saham perusahaan yang ditawarkan di pasar
- Kinerja perusahaan yang lebih baik Dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai MVA rendah.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Metode *EVA* sebagai alat ukur kinerja keuangan

Hasil perhitungan EVA ditampilkan dalam tabel 2 berikut ini

Tabel.2. Hasil Perhitungan EVA tahun 2005-tahun 2015

Tahun	EVA	Perubahan	% tase perubahan	Nilai
2005	Rp 7.009.532.000.000,-	-	-	
2006	Rp 10.404.454.000.000,-	Rp 3.394.922.000.000,-	148	Positip
2007	Rp 11.432.184.000.000,-	Rp1.027.730.000.000 ,-	110	Positip
2008	Rp 9.355.366.000.000,-	(Rp 2.076.818.000.000,-)	82	Positip
2009	Rp 10.186.257.000.000,-	Rp 830.891.000.000,-	109	Positip
2010	Rp 9.923.818.000.000,-	(Rp262.439.000.000 ,-)	97	Positip
2011	Rp 11.631.060.000.000,-	Rp 1.707.242.000.000,-	117	Positip
2012	Rp 14.454.000.000,-	Rp 2.822.940.000.000,-	124	Positip
2013	Rp 13.120.732.983.954,-	(Rp1.333.267.016.047,-)	91	Positip
2014	Rp 8.092.744.000.000,-	(Rp5.027.988.983.953 ,-)	62	Positip
2015	Rp 8.996.706.000.000,-	Rp903.962.000.000 ,-	111	Positip

Dari tabel 2 dapat dilihat perubahan dari tahun 2005 ke tahun 2006 sebesar 148 %, tahun 2006 ke tahun 2007 sebesar 110 % dari tahun 2007 ke tahun 2008 sebesar 82 %, dari tahun 2008

ke tahun 2009 sebesar 109 %, dari tahun 2009 ke tahun 2010 sebesar 97 %, dari tahun 2010 ke tahun 2011 sebesar 117 %, tahun 2011 ke tahun 2012 sebesar 124 %, tahun 2012 ke tahun 2013 sebesar 91 %, tahun 2013 ke tahun 2014 sebesar 62 %, tahun 2014 ke tahun 2015 sebesar 111 %. Artinya perubahan EVA dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2015 berfluktuasi.

Perusahaan Telekomunikasi Indonesia Tbk mempunyai kinerja keuangan yang cukup baik karena nilai EVA dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2015 semua positif, namun tetap harus menjadi perhatian manajemen karena pergerakan nilai EVA yang naik turun setiap tahunnya.

Hasil perhitungan MVA ditampilkan dalam tabel 3

Tabel 3 Hasil Perhitungan MVA tahun 2005- tahun 2015

Tahun	MVA	Perubahan	% tase perubahan	Nilai
2005	Rp 30.181.743.638.080,-	Rp -	-	
2006	Rp 50.834.387.758.020,-	Rp 20.652.644.119.940,-	168	Positif
2007	Rp 51.080.213.417.120,-	Rp 245.825.659.100,-	100	Positif
2008	Rp 34.691.523.670.000,-	(Rp 16.388.689.747.120,-	68	Positif
2009	Rp 47.538.031.761.000,-	Rp 12.846.508.091.000,-	137	Positif
2010	Rp 39.976.164.682.000,-	(Rp 7.561.867.078.980,-	84	Positif
2011	Rp 35.374.508.731.000,-	(Rp 4.601.655.950.980,-	88	Positif
2012	Rp 45.648.436.363.330,-	Rp 10.273.927.632.290,-	129	Positif
2013	Rp 100.069.992.870.020,-	Rp 54.421.556.506.690,-	219	Positif
2014	Rp 170.719.989.989.220,-	Rp 70.649.997.119.200,-	171	Positif
2015	Rp 177.917.989.197.000,-	Rp 1.197.999.207.780,-	104	Positif

Metode MVA sebagai alat ukur kinerja keuangan

Dari tabel 2 dapat dilihat perubahan dari tahun 2005 ke tahun 2006 sebesar 168 %, tahun 2006 ke tahun 2007 sebesar 100 % dari tahun 2007 ke tahun 2008 sebesar 68 %, dari tahun 2008 ke tahun 2009 sebesar 137 %, dari tahun 2009 ke tahun 2010 sebesar 84 %, dari tahun 2010 ke tahun 2011 sebesar 88 %, tahun 2011 ke tahun 2012 sebesar 129 %, tahun 2012 ke tahun 2013 sebesar 219 %, tahun 2013 ke tahun 2014 sebesar 171 %, tahun 2014 ke tahun 2015 sebesar 104 %. Artinya perubahan MVA dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2015 berfluktuasi.

Perbandingan penilaian kinerja PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk menggunakan Metode EVA dengan metode MVA

Tahun	EVA	% tase perubahan	MVA	% tase perubahan
2005	Rp 7.009.532.000.000,-	-	Rp 30.181.743.638.080,-	-
2006	Rp 10.404.454.000.000,-	148	Rp 50.834.387.758.020,-	168
2007	Rp 11.432.184.000.000,-	110	Rp 51.080.213.417.120,-	100
2008	Rp 9.355.366.000.000,-	82	Rp 34.691.523.670.000,-	68
2009	Rp 10.186.257.000.000,-	109	Rp 47.538.031.761.000,-	137
2010	Rp 9.923.818.000.000,-	97	Rp 39.976.164.682.000,-	84
2011	Rp 11.631.060.000.000,-	117	Rp 35.374.508.731.000,-	88
2012	Rp 14.454.000.000.000,-	124	Rp 45.648.436.363.330,-	129
2013	Rp 13.120.732.983.954,-	91	Rp 100.069.992.870.020,-	219
2014	Rp 8.092.744.000.000,-	62	Rp 170.719.989.989.220,-	171
2015	Rp 8.996.706.000.000,-	111	Rp 177.917.989.197.000,-	104

Berdasarkan hasil EVA dan MVA secara keseluruhan bernilai positif. Dari hasil tersebut maka, PT. Telekomunikasi Indonesia akan senantiasa memberikan nilai tambah ekonomis kepada perusahaan dan investor. Kondisi perusahaan tercermin dari nilai EVA dan MVA yang positif atau > 0 . EVA dan MVA yang positif menandakan bahwa pasar bereaksi positif terhadap perusahaan. Pasar mereaksi positif perusahaan karena kinerja yang dihasilkan perusahaan dalam pengelolaan keuangan bagus

Dengan kinerja keuangan yang bagus, maka kepercayaan pasar terhadap perusahaan semakin meningkat, pasar yakin akan kemampuan perusahaan untuk mengelola keuangan dan keberhasilan menghasilkan keuntungan. Sehingga hal tersebut akan mengakibatkan pasar selalu bereaksi positif. Reaksi positif tersebut mempengaruhi peningkatan harga saham. Dengan peningkatan harga saham maka akan menambah kekayaan bagi investor dan perusahaan.

Berdasarkan hasil perhitungan kinerja keuangan dengan menggunakan metode EVA dan metode MVA pada PT Telekomunikasi Indonesia, keduanya sama-sama menghasilkan nilai MVA positif terhadap perusahaan. Nilai EVA positif ini mencerminkan bahwa perusahaan terbilang cukup baik, namun dari hasil perhitungan 8 tahun awal periode ini nilai EVA mengalami kecenderungan fluktuatif, demikian pula nilai MVA yang menghasilkan nilai positif

tapi kinerja menurun per tahunnya. Perusahaan yang memiliki *EVA* positif artinya pendapatan yang diperoleh mampu menutupi seluruh biaya yang telah dikeluarkan termasuk biaya modal, sebaliknya perusahaan yang memiliki *EVA* negatif dimungkinkan memiliki pendapatan yang melebihi biaya operasi tetapi tidak mampu menutupi biaya modalnya sedangkan jika memiliki *MVA* positif berarti modal yang diinvestasikan mendapatkan angka pengembalian lebih besar daripada biaya modal. Semakin besar *MVA* semakin baik. Sebaliknya *MVA* yang negatif berarti nilai dari investasi yang dijalankan manajemen kurang dari modal yang diserahkan kepada perusahaan oleh pasar modal.

PENUTUP

SIMPULAN

1. Hasil perhitungan *EVA* yang positif dan fluktuatif pada tahun 2005-2015 menunjukkan bahwa PT Telekomunikasi Indonesia merupakan perusahaan yang kinerja keuangannya cukup baik. *EVA* tertinggi pada tahun 2012 sebesar Rp 14.454.000.000.000,- dan terendah pada tahun 2005 sebesar Rp 7.009.532.000.000,, artinya pendapatan yang diperoleh mampu menutupi seluruh biaya yang telah dikeluarkan termasuk biaya modal
2. Hasil perhitungan *MVA* yang positif dan fluktuatif juga pada tahun 2005-2015 *MVA* tertinggi pada tahun 2015 sebesar Rp 177.917.989.197.000,- dan terendah pada tahun 2005 sebesar Rp 177.917.989.197.000,-, hal ini menunjukkan bahwa modal yang diinvestasikan mendapatkan angka pengembalian lebih besar daripada biaya modal. Semakin besar *MVA* semakin baik.

SARAN

1. **Bagi Perusahaan**, agar kinerja keuangan perusahaan dapat lebih baik maka perusahaan tersebut harus bisa meningkatkan *EVA* dan *MVA* setiap tahunnya. Meningkatkan nilai *EVA* dapat dicapai jika perusahaan mampu meningkatkan laba operasi tanpa ada tambahan modal, seperti memperluas pangsa pasar, peningkatan penjualan, meningkatkan kualitas produk dan meningkatkan kepuasan pelanggan.
2. **Bagi peneliti selanjutnya**, dapat meneliti kinerja keuangan perusahaan yang sejenis sehingga bisa membandingkan kinerja keuangan dari perusahaan tersebut

3. **Bagi investor**, dengan melihat hasil EVA dan MVA, maka dapat digunakan sebagai referensi investasi saham di Bursa Efek Indonesia

Daftar Pustaka

- Almilia, L. Spica. dan D. Wijayanto. 2007. Pengaruh Environmental Performance Dan Environmental Disclosure Terhadap Economical Performance. Proceedings The 1st Accounting Confrence, Depok, 7-9 November 2007. pp. 1-23
- Fahmi, Irham. 2012. “Analisis Kinerja Keuangan” , Bandung: Alfabeta
- Ikatan Akuntan Indonesia . 2007 . Standar Akuntansi Keuangan . Edisi 2007. Penerbit : Salemba Empat . Jakarta
- Krisnawuri, Handayani. 2001, Penerapan EVA dan Analisis Rasio untuk mengklasifikasikan Kesehatan Bank Yang go Public di Bursa Efek Jakarta. Tesis, Program Studi Manajemen, Pasca Sarjana Universitas Brawijaya Malang
- Rudianto, 2006. Akuntansi Manajemen, Informasi untuk Pengambilan Keputusan Manajemen, Gramedia, Jakarta
- Sucipto. 2003. “Penilaian Kinerja Keuangan.” Jurnal Akuntansi. Universitas Sumatra Utara. Medan.
- Van Horne, James C. and John M. Wachowicz. 2007. Fundamentals of Financial Management, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Jakarta : Salemba Empat.
- Young S. David & O’ Byrne Stephen F. 2001, “EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai”, Salemba Empat, Jakarta.

ANALISIS FAKTOR DEMOGRAFI DAN BIAS INVESTASI PADA INVESTOR SKEMA PONZI

Maya Sari, Nugraha

Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis
Universitas Pendidikan Indonesi
mayasari@upi.edu

Abstrak

Perkembangan investasi skema Ponzi di Indonesia menunjukkan peningkatan dan jumlah investor yang kehilangan dananya akibat berinvestasi skema Ponzi juga tidak sedikit. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor demografi terhadap bias investasi pada investor skema Ponzi di Kota Bandung.

Faktor demografi yang akan dianalisis meliputi gender, usia, status pernikahan, pendidikan, pekerjaan, lama bekerja dan tingkat pendapatan, sedangkan bias investasi yang dianalisis adalah herding/mass behavior dan overconfidence. Responden penelitian sebanyak 187 orang yang merupakan investor investasi Skema Ponzi di kota Bandung yang dipilih melalui *purposive random sampling*. Instrumen pengumpulan data menggunakan kuesioner yang didistribusikan melalui email dan bertemu langsung dengan responden. Analisis keterkaitan faktor demografi dan bias investasi menggunakan analisis regresi berganda dengan variable dummy. Hasil penelitian menunjukkan faktor demografi pada investor Skema Ponzi berpengaruh signifikan terhadap bias investasi. Gender, Usia, Status Pernikahan dan Pekerjaan berpengaruh negatif baik terhadap *bias herding* maupun *overconfidence*. Lama bekerja dan tingkat pendapatan berpengaruh positif terhadap bias herding dan overconfidence. Tingkat pendidikan berpengaruh negative positif terhadap *bias herding* akan tetapi berpengaruh negatif terhadap *overconfidence*. Temuan dari penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi bagi pengambil kebijakan di dalam mengembangkan model edukasi keuangan di masyarakat, sehingga investor dapat membuat keputusan investasi secara bijak.

Kata Kunci : Herding, Overconfidence, Faktor Demografi, Investasi Skema Ponzi

1. PENDAHULUAN

Investasi skema Ponzi merupakan sebuah model investasi yang menjanjikan keuntungan jauh lebih tinggi dibandingkan skema investasi umumnya, akan tetapi keuntungan yang dijanjikan tersebut bukan berasal dari bisnis yang dijalankan, akan tetapi dari dana yang berasal dari investor lain. Jika dilihat dari mekanismenya, investasi skema Ponzi saat ini lebih banyak ditemui dalam bentuk jaringan berjenjang atau multilevel.

Perkembangan investasi Ponzi di Indonesia menunjukkan peningkatan. Investasi skema Ponzi bersifat jangka pendek, dalam arti tingkat keuntungan yang diperoleh umumnya dalam jangka waktu 1 tahun, setelah itu umumnya investasi ini terhenti tanpa ada penjelasan yang pasti, yang berakibat pada hilangnya dana investor. Meskipun demikian daya tarik dari investasi Ponzi ini sepertinya tidak pernah hilang. Banyaknya pemberitaan di media masa terkait investor kehilangan dananya dari investasi ini, tidak menyurutkan minat masyarakat untuk berinvestasi dalam skema Ponzi.

Di dalam pendekatan manajemen keuangan berperilaku dijelaskan bahwa seringkali keputusan-keputusan investor menjadi tidak rasional dalam pengambilan keputusan keuangan. Keputusan berinvestasi skema Ponzi merupakan salah satu contoh dari bagaimana peran emosi di dalam keputusan investasi. Meskipun informasi tentang resiko tinggi dari investasi tersebut akan tetapi minat untuk berinvestasi tetap tinggi. Salah satu penyebab kesalahan yang diambil karena adanya kesalahan dalam proses berfikir (*cognitive bias*) sehingga menyebabkan seseorang mengambil keputusan keuangan yang tidak tepat. Mengacu pada Prospect Theory dijelaskan bahwa faktor psikologi dari investor berperan dalam terjadinya deviasi pengambilan keputusan yang tidak rasional (Kahneman dan Tversky, 1973)

Kognitif bias merupakan salah satu prinsip yang mendasari bagaimana seseorang memproses informasi dari aspek manajemen keuangan berperilaku. Setiap pengambilan keputusan tidak terlepas dari kebutuhan adanya informasi, dengan informasi tersebut maka diharapkan keputusan keuangan dapat diperoleh secara optimal. Herding merupakan salah satu bentuk perilaku investor yang tidak rasional, dimana keputusan yang diambil bukan hanya melihat pada landasan fundamental dari asset berisiko, akan tetapi dengan melihat tindakan investor lain pada keadaan yang sama. Lin (2011) menyatakan bahwa perilaku herding terjadi pada saat investor menganggap akan mendapatkan manfaat dari keputusan investor yang dianggap profesional untuk meningkatkan kompetensi.

Overconfidence adalah keyakinan bahwa dirinya memiliki kemampuan dan pengetahuan di atas rata-rata (Supramono, 11:2012). Investor yang memiliki overconfidence yang tinggi cenderung *overestimate* terhadap pengetahuan yang dimiliki dan *underestimate* terhadap resiko, sehingga seringkali mengambil posisi yang salah di dalam bertransaksi.

Berbagai bukti empiris menunjukkan adanya keterkaitan antara faktor demografi investor dengan bias kognitif yang pada akhirnya berdampak pada keputusan investasi, Demografi merupakan gambaran umum dari individu, yang dapat menunjukkan kondisi individu atau kelompok. Bhandari dan Daves (2006) menyatakan bahwa aspek demografi yang dimiliki investor mempengaruhi perilaku investor dalam menghadapi keputusan yang beresiko. Lin (2011) menyatakan bahwa bias investasi yang dimiliki investor berhubungan secara signifikan dengan faktor demografi.

Beberapa penelitian yang menunjukkan keterkaitan antara berbagai faktor demografi dan perilaku investor diantaranya ditemukan pada penelitian Chen et al, (2007), Bhandari dan Daves (2006), Barber dan Odean (2001). Di dalam penelitian tersebut ditemukan bukti bahwa faktor-faktor demografi merupakan faktor yang mempengaruhi perilaku investor..

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor demografi yang meliputi gender, usia, status pernikahan, pendidikan, pekerjaan, lama bekerja dan tingkat pendapatan terhadap bias investasi berupa bias herding dan overconfidence pada investor skema Ponzi. Hasil penelitian yang diperoleh diharapkan dapat menjadi masukan pada pembuat kebijakan dan pendidik di bidang keuangan untuk mengembangkan model edukasi keuangan yang sesuai dengan karakteristik investor yang dimiliki, sehingga diharapkan investor membuat keputusan berinvestasi secara bijak.

2. Kajian Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

2.1. Herding

Di dalam manajemen keuangan keperilakuan dijelaskan bahwa keputusan-keputusan investasi seringkali diambil secara tidak rasional. Terjadinya kesalahan dalam proses berfikir (cognitive bias) serta faktor emosi menyebabkan seseorang mengambil keputusan investasi menjadi tidak tepat. Steven Pressman di dalam Seth L Elan (2010) menjelaskan bagaimana seseorang membuat pilihan, pada saat dihadapkan pada ketidakpastian, menawarkan penjelasan yang lebih baik untuk menjelaskan skema Ponzi dibandingkan dengan pendekatan neoklasik ekonomi, yang lebih menekankan pada peranan *asymmetric information* di dalam kondisi yang beresiko.

Herding merupakan salah satu bentuk perilaku investor yang tidak rasional, dimana keputusan yang diambil bukan hanya melihat pada landasan fundamental dari asset berisiko, akan tetapi dengan melihat tindakan investor lain pada keadaan yang sama. Beberapa dampak negatif dari perilaku herding ini adalah investor mungkin saja melakukan jenis investasi yang sebenarnya tidak mereka pahami dan mengambil resiko yang sebenarnya tidak diperlukan. Waweru et al. (2008) menyatakan bahwa keputusan investasi seorang investor dapat mempengaruhi investor lainnya di dalam hal menjual, membeli, memilih saham, lama waktu berinvestasi, dan volume investasi.

Keterkaitan gender dan bias herding ditemukan pada penelitian Baddeley et al. (2010) menyatakan terdapat perbedaan bias herding pada kelompok investor dengan gender yang berbeda. Sedangkan pada penelitian Menkhoff et al. (2006) menunjukkan tidak terdapat perbedaan bias herding pada kelompok investor dengan gender yang berbeda. Perbedaan bias herding juga ditemukan pada penelitian Jamshidinavid et al. (2012) yang menyatakan bahwa gender berpengaruh negatif terhadap bias herding, yang berarti pada kelompok wanita bias herding lebih tinggi dibandingkan dengan kelompok pria.

Penelitian Baddeley et al (2010) menyatakan terdapat perbedaan bias herding pada kelompok investor dengan umur yang berbeda. Hasil penelian ini didukung oleh penelitian Jamshidinavid et al. (2012) yang menyatakan hubungan negatif umur dengan tingkat bias herding. Keterkaitan pendidikan dengan bias herding dijelaskan oleh Menkhoff et al (2006) yang menyatakan investor dengan pendidikan rendah lebih cenderung memiliki bias herding yang lebih tinggi.

Penelitian Rekik & Boujelbene (2013) menemukan bahwa herding mempengaruhi persepsi dalam pengambilan keputusan keuangan. Pekerjaan dan tingkat pendapatan juga mempengaruhi tingkat herding. Pada investor yang memiliki tingkat penghasilan yang rendah, maka tingkat herding akan meningkat.

H1: Terdapat keterkaitan antara faktor demografi dengan *Herding* bias pada pengambilan keputusan investasi skema Ponzi.

2.2. Overconfidence

Overconfidence adalah keyakinan bahwa dirinya memiliki kemampuan dan pengetahuan di atas rata-rata (Supramono, 2012). Investor yang memiliki overconfidence yang tinggi cenderung *overestimate* terhadap pengetahuan yang dimiliki dan *underestimate* terhadap resiko, sehingga seringkali mengambil posisi yang salah di dalam bertransaksi. Sebagai contoh di dalam transaksi saham, investor yang overconfidence pada saat harus menahan saham, justru melakukan tindakan yang sebaliknya atau membeli saham-saham yang seharusnya dihindari.

Overconfidence merupakan salah satu bentuk emosi yang umum diantara para investor, yang sering kali memicu terjadinya kesalahan-kesalahan yang dilakukan investor di dalam pengambil keputusan. MH. Broihanne, (2013) di dalam penelitiannya menjelaskan bahwa overconfidence merupakan bias kognitif yang banyak ditemukan hampir di seluruh responden yang merupakan professional pelaku usaha di pasar modal. Di dalam kondisi yang terburuk investor-investor yang Overconfidence banyak yang menjadi korban dari investasi-investasi yang bersifat penipuan seperti skema ponzi, Seth L. Elan (2010).

Keterkaitan gender dengan tingkat overconfidence menunjukkan inkonsistensi hasil penelitian. Beberapa penelitian menemukan adanya hubungan negatif dari gender dengan tingkat overconfidence sebagaimana yang ditemukan pada penelitian Schaefer et al. (2004); Lin (2011) yang berarti investor wanita lebih lebih overconfidence dibandingkan dengan investor laki-laki. Adapun penelitian Vasakarla& Sharma (2013) menyatakan pengaruh negative tetapi tidak signifikan dari gender terhadap tingkat overconfidence. Hasil sebaliknya ditemukan pada penelitian Bengtson et al., (2005) yang menemukan investor laki-laki lebih overconfidence.

Lin (2011) yang menyatakan adanya hubungan negative umur dengan tingkat overconfidence, sebaliknya Schaefer et al., (2004) menyatakan hubungan yang positif. Keterkaitan tingkat pendidikan dengan bias overconfidence ditemukan pada penelitian Jamshidinaid et al. (2012) dan Estes&Hosseini (1988) menyatakan adanya hubungan positif antara tingkat pendidikan dengan tingkat overconfidence yang dimiliki. Keterkaitan marital status dengan overconfidence diteliti oleh Sun et al (2011), hasil penelitian menunjukkan bahwa kelompok investor yang menikah memiliki tingkat overconfidence yang lebih tinggi.

H2: Terdapat keterkaitan antara faktor demografi dengan *Overconfidence* pada pengambilan keputusan investasi skema Ponzi.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris adanya pengaruh faktor-faktor demografi terhadap bias investasi pada investor investor skema Ponzi. Adapun faktor demografi sebagai independen variable yang digunakan pada penelitian ini adalah Gender, Usia, Status Marital, Pekerjaan, Lama Bekerja dan Tingkat Penghasilan sedangkan bias investasi sebagai variabel dependen adalah herding/mass behavior dan overconfidence.

Responden penelitian sebanyak 187 orang merupakan investor skema Ponzi di kota Bandung yang dipilih melalui purposive random sampling. Instrumen pengumpulan data menggunakan kuesioner yang didistribusikan melalui email dan bertemu langsung dengan responden. Analisis keterkaitan faktor demografi dan bias investasi menggunakan analisis regresi berganda dengan variable dummy dengan model persamaan sebagai berikut:

$$Y1 = B_0 + b_1 JK + b_2(Usia1) + b_3(Usia2) + b_4(STATUS) + e_1 + b_5 (PEND1) + b_2(PEND2) + b_3(PEND3) + b_4(KERJA1) + b_5 (KERJA2) + b_6(KERJA3) + b_3(LAMAKRJ1) + b_4(LAMAKRJ1) + INCOME + e_1 \quad (1)$$

$$Y2 = B_0 + b_1 JK + b_2(Usia1) + b_3(Usia2) + b_4(STATUS) + e_1 + b_5 (PEND1) + b_2(PEND2) + b_3(PEND3) + b_4(KERJA1) + b_5 (KERJA2) + b_6(KERJA3) + b_3(LAMAKRJ1) + b_4(LAMAKRJ1) + INCOME + e_1 \quad (2)$$

Keterangan

Y1	=	Tingkat Herding
Y2	=	Tingkat Overconfidence
JK	=	1 Jika Responden Laki-Laki, 0 lainnya
Usia 1	=	1 Jika Responden berusia 31 thn – 40 thn , 0 lainnya
Usia 2	=	1 Jika Responden berusia 41 thn – 50 thn , 0 lainnya
STATUS	=	1 jika responden menikah, 0 lainnya
PENDI1	=	1 Jika Responden D3, 0 lainnya
PENDI2	=	1 Jika Responden S1 , 0 lainnya
PENDI2	=	1 jika Responden S2, 0 lainnya
KERJA1	=	1 jika responden PNS, 0 lainnya
KERJA2	=	1 jika responden Wiraswasta, 0 lainnya
KERJA3	=	1 jika responden Pegawai BUMN, 0 lainnya
LAMAKRJ1	=	1 jika lama kerja responden < 5 tahun, 0 lainnya
LAMA KRJ	=	1 Jika lama kerja responden 5- 10 tahun, 0 lainnya
INCOME	=	Jumlah Income

3.Hasil dan Pembahasan

Karakteristik mayoritas investor skema Ponzi yang menjadi responden penelitian mayoritas adalah wanita (51.9%), berusia 41-50 tahun (61%), marital status telah menikah (77.5%) dan tingkat pendidikan S1 (65.8%). Berdasarkan pekerjaannya mayoritas karyawan swasta (61%), dengan lama bekerja mayoritas di atas 10 tahun (56.1%). Adapun jumlah pendapatan responden mayoritas berpenghasilan Rp. 3 juta – Rp. 6 juta.

Pengukuran tingkat overconfidence menunjukkan responden penelitian masuk kategori tinggi. Hal penelitian tersebut menunjukkan bahwa investor cenderung menilai tinggi pengetahuan yang mereka miliki. Herding merupakan salah satu bias investasi dimana keputusan investasi dibuat dengan melihat tindakan investor lain dalam kondisi yang sama. Hasil penelitian menunjukkan bahwa responden penelitian memiliki tingkat herding yang tinggi. Temuan ini relevan dengan penelitian yang menyatakan bahwa keputusan untuk berinvestasi skema Ponzi disebabkan oleh hubungan sosial (Shafi M, 2014).

Tabel 1 menunjukkan keterkaitan faktor demografi dengan bias kognitif berupa herding dan overconfidence pada kelompok investor Skema Ponzi. Tabel tersebut menjelaskan bahwa Gender berpengaruh negatif terhadap bias herding yang berarti kelompok investor wanita memiliki bias herding yang lebih tinggi dibandingkan dengan investor laki-laki. Pada kelompok investor wanita keputusan investasi dipengaruhi oleh keputusan investor lainnya dalam situasi yang sama. Hasil penelitian ini relevan dengan temuan dari Jamshidavid et al. (2012). Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa gender berpengaruh negatif signifikan terhadap bias overconfidence, yang berarti kelompok investor wanita memiliki tingkat overconfidence yang lebih tinggi dibandingkan dengan kelompok investor laki-laki.

Tabel 1
Hubungan Faktor Demografi dan Bias Investasi

Variabel Independent	Herding (Y1)		Overconfidence (Y2)	
	<i>Unstandardized Coefficients</i>	<i>Sig</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>	<i>Sig</i>
(Constant)	2.255	.000	4.428	.000
JK	-.080	.012	-.122	.000
USIA1	-.453	.000	-.687	.000
USIA2	-.134	.028	-.312	.000
STATUS	-.110	.059	-.269	.000
PEND1	1.524	.000	-.568	.000
PEND2	1.646	.000	-.350	.000
PEND3	1.360	.000	-1.011	.000
KERJA 1	.445	.000	.865	.000

KERJA 2	.120	.015	.256	.000
KERJA 3	-.170	.004	-.273	.000
LK1	.101	.216	-.087	.320
LK2	.152	.001	.265	.000
INCOME	.078	.007	.131	.000
Adjusted R Square	.868		.653	
F Statistic	3.625 (sig = 0.000)		27.437 sig = (0.000)	

Sumber : Pengolahan Data 2016

Keterkaitan umur dengan bias herding menunjukkan bahwa umur berpengaruh negatif signifikan terhadap bias herding. Hal yang sama terjadi juga pada keterkaitan umur dengan overconfidence yang menunjukkan adanya pengaruh yang negatif. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa semakin meningkat usia maka tingkat herding dan overconfidence akan semakin menurun. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Baddeley et al (2010), Jamshidinaid et al. (2012) dan Lin (2011).

Tingkat pendidikan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi terjadinya bias investasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat pendidikan berpengaruh positif terhadap tingkat bias herding. Pada investor dengan tingkat pendidikan yang tinggi memiliki tingkat herding yang lebih tinggi. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian dari Menkhoff et al (2006). Sebaliknya tingkat pendidikan berpengaruh negatif terhadap overconfidence, semakin meningkat tingkat pendidikan maka overconfidence semakin menurun. Hasil penelitian ini juga tidak relevan dengan penelitian dari Jamshidinaid et al. (2012) yang menyatakan hubungan yang sebaliknya. Marital status berpengaruh negatif terhadap tingkat herding dan overconfidence. Pada kelompok investor yang belum menikah tingkat herding maupun overconfidence meningkat.

Pada kelompok investor yang memiliki pekerjaan sebagai PNS dan wirasawata memiliki bias herding dan overconfidence yang lebih tinggi dibandingkan pekerjaan lainnya. Sebaliknya sikap herding dan overconfidence pada kelompok investor dengan pekerjaan BUMN sifatnya lebih rendah. Lama bekerja berpengaruh positif terhadap sikap herding dimana semakin lama bekerja sikap herding semakin meningkat. demikian juga dikaitkan dengan bias semakin lama bekerja overconfidence semakin meningkat. Hasil penelitian juga menunjukkan pendapatan berpengaruh positif pada herding dan overconfidence. Semakin tinggi tingkat pendapatan investor maka sikap herding dan overconfidence yang dimiliki semakin tinggi.

4. KESIMPULAN

Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis keterkaitan faktor demografi terhadap bias investasi. Hasil penelitian menunjukkan faktor demografi pada investor Skema Ponzi berpengaruh signifikan terhadap bias investasi. Gender, Usia, Status Pernikahan dan Pekerjaan berpengaruh negatif baik terhadap *bias herding* maupun *overconfidence*. Lama bekerja dan tingkat pendapatan berpengaruh positif terhadap bias herding dan *overconfidence*. Tingkat pendidikan berpengaruh negative positif terhadap *bias herding* akan tetapi berpengaruh negatif terhadap *overconfidence*. Temuan dari penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi bagi pengambil kebijakan di dalam mengembangkan model edukasi keuangan di masyarakat, sehingga investor dapat membuat keputusan investasi secara bijak.

5. DAFTAR PUSTAKA

- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *Quarterly journal of Economics*, 261-292.
- Baddeley, M. (2010). Herding, social influence and economic decision-making: socio-psychological and neuroscientific analyses. *Philosophical Transactions of the Royal Society B: Biological Sciences*, 365(1538), 281-290.
- Bengtsson, C., Persson, M., & Willenhag, P. (2005). Gender and overconfidence. *Economics Letters*, 86(2), 199-203.
- Bashir, T., Azam, N., Butt, A. A., Javed, A., & Tanvir, A. (2013). Are Behavioral Biases Influenced By Demographic Characteristics & Personality Traits? Evidence from Pakistan. *European Scientific Journal*, 9(29).
- Bhandari, G. R. & Deaves. 2006. The Demographics of Overconfidence. *The Journal of Behavioral Finance*, Vol.7, pp. 5-11.
- Broihanne, M. H., Merli, M., & Roger, P. (2014). Overconfidence, risk perception and the risk-taking behavior of finance professionals. *Finance Research Letters*, 11(2), 64-73.
- Chen, G., Kim, K. A., Nofsinger, J. R., & Rui, O. M. (2007). Trading performance, disposition effect, overconfidence, representativeness bias, and experience of emerging market investors. *Journal of Behavioral Decision Making*, 20(4), 425-451.
- Chow, E. H., Lin, H. M., Lin, Y. M., & Weng, Y. C. (2011). The performance of overconfident fund managers. *Emerging Markets Finance and Trade*, 47(2), 21-30.

- Elan, S. L. (2010). Behavioral patterns and pitfalls of US investors. In *Federal Research Division, Library of Congress*.
- Jamshidinavid, B., Chavoshani, C., & Amiri, S. (2012). The Impact of Demographic and Psychological Characteristics on the Investment Prejudices in Tehran Stock. *European Journal of Business and Social Sciences*, 1(5), 41-53.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1973). Availability: A heuristic for judging frequency and probability. *Cognitive psychology*, 5(2), 207-232.
- Menkhoff, L., Schmidt, U., & Brozynski, T. (2006). The impact of experience on risk taking, overconfidence, and herding of fund managers: Complementary survey evidence. *European Economic Review*, 50(7), 1753-1766
- Rekik, Y., & Boujelbene, Y. (2013). Determinants of Individual Investors' Behaviors: Evidence from Tunisian Stock Market. *IOSR Journal of Business and Management*, 8(2), 109-119.
- Schaefer, P. S., Williams, C. C., Goodie, A. S., & Campbell, W. K. (2004). Overconfidence and the big five. *Journal of research in Personality*, 38(5), 473-480.
- Shafi, M. (2014). Determinants influencing individual investor behavior in stock market: a cross country research survey. *Arabian Journal of Business and Management Review*, 2(1), 60-71.
- Sharma, M., & Vasakarla, V. (2013). An empirical study of gender differences in risk aversion and over confidence in investment decision making. *International Journal of Application or Innovation in Engineering & Management*, 2(7), 497-504.
- Sun, C. F. (2011). *The existence of overconfidence among individual and institutional investors in Malaysia* (Doctoral dissertation, UNIVERSITI TUNKU ABDUL RAHMAN).
- Supramono, dkk : 2012, *Desain Penelitian Keuangan Berbasis Perilaku (Draft Buku)*
- Waweru, N. M., Munyoki, E., & Uliana, E. (2008). The effects of behavioural factors in investment decision-making: a survey of institutional investors operating at the Nairobi Stock Exchange. *International Journal of Business and Emerging Markets*, 1(1), 24-41.

6. PERNYATAAN dan PENGHARGAAN

Peneliti mengucapkan terima kasih kepada Universitas Pendidikan Indonesia yang telah memberikan dukungan terhadap penelitian ini

Penulis mengucapkan terima kasih kepada xxx yang telah memberi dukungan **financial** terhadap penelitian ini.

PENGUJIAN PERILAKU HERDING SEKITAR PENGUMUMAN DIVIDEN TUNAI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Irene Rini Demi Pangestuti
Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro
Email : irenerinidp@yahoo.co.id

Abstrak

Pengujian perilaku *herding* di sekitar pengumuman dividen bertujuan untuk menguji perilaku investor di Bursa Efek Indonesia dengan adanya pengumuman dividen tunai selama tahun 2011 sampai dengan tahun 2014. Pengujian dilakukan pada perusahaan yang membagi dividen tunai selama empat tahun berturut-turut. Hasil penelitian membuktikan tidak terdapat perilaku *herding*, yang berarti bahwa investor di Bursa Efek Indonesia tidak lagi mengikuti perilaku sekelompok investor atau ikut-ikutan membeli saham tapi sudah semakin bijak dan *smart* dalam memutuskan membeli saham yaitu menggunakan informasi kinerja perusahaan antara lain *dividend yield*, dan PER. Rendahnya *dividend yield* dan mahalnya harga saham yang ditunjukkan dengan PER yang tinggi menjadikan pertimbangan dan yang menyebabkan investor tidak ikut-ikutan melakukan pembelian saham.

Kata kunci : Perilaku *herding*, pengumuman dividen tunai

1. Pendahuluan

Investor dalam berinvestasi pada saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengharapkan *return* antara lain berupa dividen. Namun pada tahun 2011 sampai dengan 2014 rata-rata setiap tahunnya hanya 43,71% perusahaan yang membagikan dividen tunai. Perusahaan yang selalu membagikan dividen tunai selama empat tahun berturut-turut dari tahun 2011 sampai dengan 2014 sebanyak 28 perusahaan, dengan *dividend yield* rata-rata setiap tahun sebesar 4,32%

Pengumuman pembagian dividen tunai diperkirakan akan memberikan sinyal positif bagi investor dan investor akan bereaksi dengan membeli saham ke 28 perusahaan yang selama empat tahun berturut-turut selalu membagikan dividen tunai. Reaksi investor atas adanya pengumuman pembagian dividen tunai akan terlihat pada saat pengumuman sampai dengan saat *Cum Dividend date* yang merupakan hari terakhir perdagangan saham dan yang akan memberikan hak dividen pada investor yang membeli sampai dengan *Cum Dividend date*. Kesempatan terakhir investor untuk membeli saham agar memperoleh dividen tunai yaitu pada saat *Cum Dividend date*.

Masih sedikitnya perusahaan yang *go public* di BEI yang memberikan *return* pada investor berupa dividen tunai, diduga akan menyebabkan reaksi investor akan sangat besar jika suatu

perusahaan mengeluarkan pengumuman pembagian dividen tunai. *Signaling Theory* menyatakan bahwa kebijakan dividen memberi sinyal tentang keyakinan manajemen akan kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan di masa mendatang, sehingga berita mengenai pengumuman pembagian dividen merupakan berita baik bagi investor dan akan memberikan sebuah sinyal bagi investor, yang selanjutnya akan menyebabkan adanya reaksi dari para investor dan memungkinkan terjadi herding beli saham. Teori pengikutan (*herding theory*) menjelaskan adanya suatu situasi dimana orang-orang melakukan tindakan yang sama dengan yang banyak dilakukan orang lain. Perilaku ikut-ikutan ini dapat dialami oleh seseorang berpendidikan tinggi atau rendah, berpengalaman atau belum, laki-laki atau perempuan, tua atau muda, investor besar maupun investor kecil (Asri Marwan, 2013). Herding di pasar keuangan menggambarkan kecenderungan perilaku investor untuk mengikuti tindakan orang lain karena lebih mengandalkan *collective information* dari pada *private information* (Hachicha Nizar , 2010).

Pengujian perilaku *herding* yang terjadi di bursa saham, sudah banyak dilakukan dengan menggunakan metode pendeteksian *Cross- Sectional Absolute Deviation* (CSAD). Pengujian perilaku herding di bursa saham menemukan bukti adanya perilaku herding di bursa saham Cina, Korea Selatan, Indonesia, Singapura, dan Malaysia (Chiang dan Zheng, 2010), di semua bursa saham Asia Pasifik, seperti Indonesia, Hong Kong, Jepang, Malaysia, Filipina (Wijayanto, et al , 2011), di BEI (Chandra, Maximilian 2012). Penelitian Chang et.al (2000), di Bursa Efek Amerika Serikat, Hong Kong, Jepang, Korea Selatan dan Taiwan, membuktikan bahwa tidak terdapat perilaku herding di bursa efek Amerika Serikat dan Hong Kong, namun terdapat perilaku herding di Jepang, Korea Selatan dan Taiwan. Penelitian Chandra Maximilian (2012), yang meneliti aktivitas herding saham perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana(IPO) atau *go public* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007 sampai dengan 2011, menunjukkan bahwa tidak terjadi aktivitas herding selama 15 hari setelah perusahaan melakukan penawaran saham perdana(IPO). Penelitian Loh dan Araral (2013) tidak menemukan bukti yang signifikan adanya perilaku *herding* di bursa saham Singapura. Demikian juga penelitian herding di Bursa Efek Pakistan yang dilakukan oleh Javaira Zuee dan Hassan Arshad (2015), dengan menggunakan data harian dan data bulanan saham dari Karachi *Stock Exchange* membuktikan

bahwa di Bursa Efek Pakistan pada periode tahun 2002-2007 tidak ditemukan adanya herding, kondisi ekonomi makro Pakistan tidak mendorong adanya herding.

2. Kajian Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

2.1 Perilaku Herding

Perilaku herding (ikut-ikutan) merupakan bentuk perilaku investor baik rasional maupun irrasional. Herding irrasional terjadi karena investor mengikuti perilaku investor-investor yang lain secara membabi buta dan tidak mempedulikan pemikirannya sendiri. Sedangkan perilaku herding rasional fokus pada problem antara agent dan prinsipal, dimana manajer meniru tindakan investor-investor lain dengan sepenuhnya mengabaikan *private information* yang dimiliki untuk menjaga reputasi modalnya di bursa efek (Devenow and Welch, 1996; Chang et al, 2000).

Herding dianggap sebagai konsep yang paling penting dalam teori ekonomi, yang mempengaruhi mekanisme penetapan harga dan keputusan *trading* investor. Perilaku herding menyebabkan harga-harga saham menyimpang dari nilai fundamentalnya, memperburuk volatilitas return, mengganggu system keuangan, memperburuk krisis, dan akhirnya meningkatkan kerapuhan system keuangan (Javaira Zuee dan Hassan Arshad, 2015).

Dalam mendeteksi keberadaan perilaku herding, telah banyak penelitian yang dilakukan di berbagai pasar modal. Pengukuran yang paling sesuai untuk mendeteksi *herding* adalah dengan mengukur nilai disperse antara *return* saham dengan *return* pasar (Christie dan Huang, 1995). Nilai disperse sendiri adalah pengukuran mengenai seberapa dekat *return* saham individual dengan *return* pasar. Suatu bursa saham yang terindikasi perilaku *herding* secara sempurna, akan menyebabkan *return* saham bergerak searah dengan *return* pasar, yang berakibat pada nilai disperse sebesar nol, sedangkan bursa saham yang terbebas dari perilaku *herding* akan ditunjukkan oleh nilai disperse yang besar dan berbeda dari *return* pasar.

Nilai dispersi pada penelitian ini diukur dengan menggunakan metode *Cross-Sectional Absolute Deviation* (CSAD), dimana model ini merupakan model ekonometrika yang paling kuat untuk mengukur dispersi antara *return* saham dengan *return* pasar dan metode ini pertamakali diaplikasikan untuk mendeteksi perilaku *herding* di pasar saham internasional. Dalam metode *Cross-Sectional Absolute Deviation* (CSAD), Chang, Cheng, dan Khorana (atau CCK) melebarkan analisa Christy dan Huang (1995) yaitu, mengukur *herding* dengan dasar *return* saham dan memakai metode non-linear *regression* untuk menganalisis hubungan antara rata-rata nilai dispersi (CSAD) dengan rata-rata *return* pasar.

Metode ini menggunakan dua parameter *return* pasar (R_{mt}) dan jika terjadi indikasi perilaku *herding* mengikuti sentimen pasar, maka *return* saham individual akan mengelompok di sekitar *return* pasar, yang menyebabkan nilai deviasi antara *return* saham dengan *return* pasar akan kecil. Atau dengan kata lain, *return* saham tidak ter-deviasi jauh dengan *return* pasar. Dapat disimpulkan, untuk mengukur nilai disperse (CSAD) antara *return* saham dengan *return* pasar, persamaannya adalah sebagai berikut (Chang, et al 2000).

$$CSAD_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N |R_{i,t} - R_{m,t}|$$

Dimana:

3.

$R_{i,t}$: *return* saham individual pada periode t yang sama

$R_{m,t}$: *return* pasar pada periode t yang sama

N : jumlah perusahaan dalam sampel

Adany indikasi Perilaku *herding* disuatu bursa saham akan ditunjukkan bukan hanya oleh penurunan nilai disperse (CSAD), melainkan juga oleh adanya hubungan non-linear dari nilai disperse (CSAD) tersebut dengan *return* pasar (R_{mt}). Lalu, digunakan analisis regesi non-linear untuk mengukur hubungan antara nilai disperse (CSAD) dengan *return* pasar. Namun, perlu digaris bawahi bahwa CSAD bukan metode untuk mendeteksi *herding*, melainkan perilaku *herding* diidentifikasi melalui hubungan antara CSAD dan *return* pasar. Hubungan antara CSAD dan *return* pasar diukur dengan menggunakan analisis regresi dengan persamaan kuadratik seperti dibawah ini (Chang, etal 2000):

$$CSAD_t = \alpha + \gamma_1 |R_{m,t}| + \gamma_2 R_{m,t}^2 + \varepsilon_t$$

Dimana:

α : variabel intersept

γ_1 : koefisien linear antara CSAD dan *return* portofolio pasar

γ_2 : koefisien non-linear antara CSAD dan *return* portofolio pasar

$R_{m,t}$: *return* pasar pada periodet

ε_t : *standard error*

Menggunakan *single index model*, metode tersebut didasarkan pada versi *conditional* dari *Capital Assets Pricing Models* (CAPM), yang mengukur tingkat disperse (CSAD) *return* saham dengan *return* pasar melalui pengukuran deviasi dari *return* saham dengan *return* pasar. Chang,etal (2000) berasumsi bahwa di dalam *rational asset pricing models*, hubungan antara tingkat disperse *return* saham individual dengan *return* pasar adalah linear dan positif. Dengan kata lain, nilai dispersi (CSAD) akan bergerak searah dengan *return* pasar (R_{mt}).

Penambahan variabel nilai absolute dari *return* pasar ($|R_{mt}|$) digunakan untuk membuktikan koefisien linear. Selain itu variabel nilai *return* pasar absolut ($|R_{mt}|$) digunakan untuk mengilustrasikan keadaan ketika *return* pasar dalam kondisi normal. Nilai dispersi (CSAD) akan meningkat seiring dengan peningkatan dari nilai absolut dari *return* pasar ($|R_{mt}|$),sesuai dengan *rational asset pricing model* (Chang,et al 2000). Penambahan variabel nilai kuadrat dari *return* pasa (R_{mt}^2) dalam persamaan,digunakan untuk mengilustrasikan keadaan

Ketika terjadi pergerakan harga (volatilitas) yang tinggi.Variabel tersebut juga digunakan untuk menangkap hubungan yang non-linear pada saat terjadinya pergerakan (volatilitas) harga yang tinggi. Ketika terjadi pergerakan harga yang tinggi (*market stress*),dimana investor cenderung untuk melakukan (*herding*) mengikuti konsensus (sentimen) pasar, akan menyebabkan hubungan antara CSAD dengan *return* pasar (R_{mt}^2) yang semula linear, akan menjadi non-linear. Hubungan non-linear tersebut kemudian berimplikasi pada koefisien R_{mt}^2 yang negative signifikan ($\gamma_2 < 0$) secara statistika. Koefisien γ_2 yang negatif dan signifikan tersebut ($\gamma_2 < 0$), mengindikasikan bahwa terjadi perilaku *herding* di bursa saham, yang mana hal tersebut direfleksikan dari nilai CSAD yang menurun (Chang,et al 2000). Singkatnya adalah metode ini menyatakan bahwa nilai dispersi akan menurun jika *return* pasar meningkat.

2.2 Signalling Theory

Perusahaan dalam membuat keputusan yang berkenaan dengan pembagian sebagian laba yang diperoleh dalam bentuk dividen tunai, perlu dipertimbangkan dengan cermat. Jika perusahaan membagi dividen tunai secara berlebihan, akan mengakibatkan sumber dana internal yang relatif murah akan menjadi berkurang dan kebutuhan dana untuk ekspansi akan tergantung pada sumber dana eksternal. Sebaliknya jika perusahaan terlalu kecil membagikan dividen tunai

atau bahkan tidak membagikan dividen tunai, maka akan mengecewakan pemegang saham dan akan menimbulkan reaksi negatif atas saham perusahaan.

Berkaitan dengan efisiensi pasar, *signaling theory* lebih menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi yang dilakukan pihak pemegang saham perusahaan. Keputusan yang diambil oleh perusahaan akan memberikan sinyal kepada pasar mengenai informasi yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan informasi mengenai kebijakan pembagian dividen tunai dapat memberikan sinyal tentang keyakinan manajemen dalam menghasilkan pendapatan di masa yang akan datang (Asri Marwan, 2013).

Sedangkan bagi pelaku pasar, suatu informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan dianggap sebagai nilai informatif dan digunakan sebagai bahan pertimbangan sebelum pelaku pasar membuat keputusan berinvestasi. Pelaku pasar terlebih dahulu menganalisis informasi yang dipublikasikan tersebut sebagai sinyal baik ataupun buruk dan diikuti oleh sejumlah reaksi. Adanya reaksi atas informasi yang dipublikasikan tersebut tercermin dalam pergerakan harga saham yang tentunya juga dapat mempengaruhi *abnormal return*.

2.4 Dividen Tunai

Return yang diharapkan oleh pemegang saham berupa dividen dan *capital gain*. *Capital gain* diperoleh investor jika harga jual saham lebih tinggi dari pada harga beli saham tersebut. Terdapat ketidak pastian apakah harga saham akan meningkat, sehingga terdapat ketidak pastian investor akan memperoleh *capital gain*. Pengambilan keputusan mengenai seberapa besar dari laba yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen tunai merupakan hasil rapat umum pemegang saham (RUPS). Besarnya dividen tunai yang telah diputuskan dalam rapat umum pemegang saham bersama pihak manajemen perusahaan merupakan *return* yang pasti akan diperoleh pemegang saham. Hal tersebut sesuai dengan *Bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa pemegang saham memandang *capital gain* mengandung ketidak pastian lebih tinggi dibandingkan dividen, sehingga investor lebih menyukai imbal hasil yang sudah pasti berupa dividen tunai yang akan diperoleh jika investor memiliki saham perusahaan yang membagikan dividen tunai tersebut. Jika investor belum memiliki saham perusahaan yang akan membagi dividen, maka investor cenderung akan membeli saham tersebut setelah ada pengumuman pembagian dividen.

2.5 Hipotesis Penelitian

E.F Fama pada tahun 1965 pertama kali memperkenalkan teori pasar efisien, yang menyatakan bahwa pada pasar yang efisien, adanya informasi baru akan sangat mempengaruhi nilai intrinsik saham dan munculnya informasi baru tersebut akan tercermin secara cepat pada harga pasar saham. Pada pasar yang efisien terdapat pemodal-pemodal yang berpengetahuan luas dan informasi tersedia secara luas kepada para pemodal sehingga mereka bereaksi secara cepat atas informasi baru yang pada akhirnya menyebabkan harga efek-efek melakukan penyesuaian secara cepat dan akurat. Salah satu informasi baru yang diharapkan oleh investor secara periodik adalah adanya pengumuman pembagian dividen, karena dividen yang dibagikan merupakan imbal hasil bagi investor yang akan dapat meningkatkan kemakmurannya.

Javaira Zuee Hassan Arshad (2015), mengidentifikasi terdapat dua jenis herding yaitu herding yang mengarah pada sekelompok saham tertentu saja dan yang lebih luas lagi herding yang mengarah pada saham-saham di bursa efek. Penelitian ini menguji keberadaan herding pada sekelompok saham tertentu yaitu saham-saham yang selama tahun 2011 sampai tahun 2014 membagikan dividen pada investor. Pengumuman pembagian dividen ini merupakan berita baik bagi investor, dan akan memberikan signal positif bagi investor untuk membeli saham.

Berdasarkan penelitian terdahulu dan landasan teori yang telah dijelaskan sebelumnya, maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut :

Terdapat perilaku herding pada saham-saham perusahaan yang selama empat tahun berturut-turut membagi dividen dari tahun 2011 sampai dengan 2014, yang ditunjukkan dengan adanya perilaku herding selama 15 hari setelah adanya pengumuman pembagian dividen.

3. Metode Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai dengan tahun 2014 sebanyak 480 perusahaan. Sampel diperoleh dengan metode purposive sampling. Sedangkan sampel penelitian adalah saham-saham yang setiap tahun membagikan dividen tunai selama tahun 2011 sampai dengan 2014 yaitu sebanyak 28 perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji adanya perilaku herding selama 15 hari sejak pengumuman pembagian dividen. Pengujian herding dilakukan dengan metode *Cross-Sectional Absolute Deviation* (CSAD) yang mengacu pada penelitian Chang, et al (2000) serta

Hassan Arshad dan dan Javaira Zuee (2015) dengan CSAD yang merupakan nilai disperse *return* saham sebagai variabel dependen dan dengan variabel independennya adalah *Return* pasar absolut ($|R_{m,t}|$) dan *Return* pasar kuadrat ($R^2_{m,t}$).

Variabel Independen

1. *Return* Pasar Absolute ($|R_{m,t}|$)

Variabel independen yang pertama adalah *Return* pasar absolute, yang merupakan return pasar yang diabsolutkan. Sedangkan return pasar merupakan rata-rata *return* saham-saham yang membagikan dividen selama empat tahun berturut-turut dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2014 (Hassan Arshad dan dan Javaira Zuee, 2015), yang dihitung dengan rumus berikut ini.

$$|R_{m,t}| = \left| \frac{\sum R_{i,t}}{N} \right|$$

Dimana :

$$R_{i,t} = \ln \left[\frac{P_t}{P_{t-1}} \right] \times 100$$

N = Jumlah saham yang membagikan dividen

P_t = Harga penutupan saham pada saat t

P_{t-1} = Harga penutupan saham pada saat t-1

2. *Return* Pasar Kuadrat ($R^2_{m,t}$)

Variabel independen yang ke dua adalah *Return* Pasar Kuadrat ($R^2_{m,t}$), yang merupakan return pasar yang dikuadratkan. Return market kuadrat dihitung dengan menggunakan rumus berikut ini :

$$R^2_{m,t} = \left[\frac{\sum R_{i,t}}{N} \right]^2$$

Dimana :

$$R_{i,t} = \ln \left[\frac{P_t}{P_{t-1}} \right] \times 100$$

N = Jumlah sampel

Variabel Dependen

Cross-Sectional Absolute Deviation (CSAD)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai dispersi yang diukur dengan metode *Cross- Sectional Absolute Deviation (CSAD)* antara *return* saham dengan *return* pasar, melalui pengukuran deviasi dari *return* saham dengan *return* pasar. CSAD dihitung dengan menggunakan rumus berikut ini (Chang et al ,2000 serta Hassan Arshad danJavaira Zuee, 2015):

$$CSAD_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N |R_{i,t} - R_{m,t}|$$

Dimana:

$R_{i,t}$: *return* saham individual pada periode t

$R_{m,t}$: *return* pasar pada periode t yang sama

N : jumlah saham perusahaan dalam sampel

Hubungan antara nilai CSAD dengan *return* pasar diukur dengan menggunakan analisis regresi kuadratik seperti persamaan di bawah ini (Chang, et al 2000) :

$$CSAD_t = \alpha + \gamma_1 |R_{m,t}| + \gamma_2 R_{m,t}^2 + \varepsilon_t$$

Dimana:

α : variabel *intersept*

γ_1 : koefisien linear antara CSAD dan *return* pasar absolut

γ_2 : koefisien non-linear antara CSAD dan *return* pasar kuadrat

$R_{m,t}$: *return* pasar pada periode t (*daily return*)

ε_t : *standard error*

perilaku *herding* timbul ketika terjadi volatilitas (pergerakan) harga pasar yang tinggi. Pada saat itu, investor cenderung mengabaikan untuk melakukan analisis dan akan cenderung untuk mengikuti perilaku investor lain dan sentimen pasar, sehingga menyebabkan nilai disperse (CSAD) akan kecil (Chang, et al (2000)). Perilaku *herding* tersebut akan menyebabkan

hubungan antara CSAD dengan *return* pasar (R_{mt}^2) yang semula linear, akan menjadi non-linear. Hubungan non-linear tersebut kemudian berimplikasi pada koefisien R_{mt}^2 yang negative signifikan ($\gamma_2 < 0$) secara statistika. Koefisien γ_2 yang negative dan signifikan tersebut ($\gamma_2 < 0$), mengindikasikan bahwa terjadi perilaku *herding* di bursa saham, yang mana hal tersebut direfleksikan dari nilai CSAD yang menurun (Chang, et al 2000).

Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data kuantitatif. Data yang digunakan pada penelitian ini yaitu data *closing price* saham secara harian selama 15 hari dari saat pengumuman pembagian dividen, yang digunakan untuk perhitungan *return* saham harian selama periode jendela 15 hari tersebut. Penggunaan data secara harian (*daily*) tersebut diharapkan dapat menangkap adanya perilaku *herding* yang merupakan fenomena *short-lived phenomenon* atau fenomena jangka pendek (Tan, et al 2008; Laodan Singh, 2007; Christie dan Huang, 1995). Oleh karena itu, penggunaan data *closing price* secara harian akan memperbesar probabilitas untuk menangkap perilaku *herding* di suatu bursa saham. Data *closing price* harian tersebut juga dapat diklasifikasikan sebagai data runtut waktu (*time series*).

Data sekunder pada penelitian ini berupa harga penutupan saham secara harian dari 28 saham-saham perusahaan yang dijadikan sampel diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (IDX). Sedangkan informasi mengenai *announcement date* juga diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (IDX) dan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).

4. Hasil dan Pembahasan

Pengujian terhadap indikasi perilaku *herding*, digunakan persamaan regresi yang diadopsi dari penelitian Chang, Et. al (2000) telah digunakan oleh para peneliti di dunia untuk menguji perilaku *herding*, berikut ini :

$$CSAD_t = \alpha + \gamma_1 |R_{m,t}| + \gamma_2 R_{m,t}^2 + \varepsilon_t$$

Setelah dilakukan pengujian asumsi klasik atas persamaan model regresi tersebut, kemudian dilakukan pengujian hipotesis dengan hasil pengujian yang dapat dilihat pada tabel berikut ini .

Hasil Pengujian Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std Error	Beta		
(Constant)	1,170	0,096		12,187	0,000
$|R_{m,t}|$	0,384	0,355	0,283	1,081	0,285
$R^2_{m,t}$	0,354	0,227	0,408	1,561	0,125

Dari tabel hasil pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa variabel independen *return* pasar kuadrat (R^2_{mt}) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai dispersi *return* (CSAD), yang berarti tidak terdapat indikasi adanya *herding*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perilaku *herding* tidak terjadi selama 15 hari dari saat pengumuman dividen yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia, yang selama empat tahun berturut-turut membagikan dividen dari tahun 2011 -2014. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chandra, Maximilian (2012) bahwa, tidak terdapat indikasi perilaku *herding* di bursa saham Indonesia. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Loh dan Araral (2013) bahwa tidak terdapat indikasi dari perilaku *herding* di bursa saham. Singapura.

Informasi dari laporan keuangan yang dapat dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan investasi adalah terkait dengan kekayaan perusahaan, profitabilitas perusahaan, dan transaksi-transaksi ekonomi lain yang dapat mempengaruhi kekayaan dan profitabilitas perusahaan. Berdasarkan analisis dari laporan keuangan tersebut, investor dapat memutuskan apakah menguntungkan atau tidak apabila berinvestasi pada saham perusahaan tersebut dan juga dapat memutuskan apakah harus membeli atau menjual saham perusahaan tersebut (Tandelilin, 2001).

Dari laporan keuangan perusahaan sampel diketahui bahwa rata-rata *dividend yield* sebesar 4,0321%, bahkan *dividend yield* PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) hanya sebesar 0,00202703 % yang diberikan pada tahun 2012. Investor menganggap bahwa *dividend yield* yang diterima relatif kecil dikarenakan *dividend per share* (DPS) yang kecil dibandingkan dengan harga saham yang harus dibayar oleh investor untuk mendapatkan *dividend yield*

tersebut.

Price Earning Ratio (PER) dapat menunjukkan mahal atau murahnya saham perusahaan, karena *Price Earning Ratio* (PER) merupakan perbandingan antara harga pasar saham dibagi dengan laba per lembar saham. Semakin tinggi PER menunjukkan bahwa saham tersebut semakin mahal dimata investor. Rata-rata PER selama tahun 2010 sampai dengan tahun 2014 sebesar 20,2048 kali dan PER tertinggi 347,10 kali dimiliki oleh PT Goodyear Indonesia Tbk. (GDYR) pada tahun 2011. Sedangkan PER terendah sebesar - 13,52 kali dimiliki oleh PT Lippo General Insurance Tbk. (LPGI) pada tahun 2011, dikarenakan perusahaan mengalami kerugian sebesar Rp. 18,751 juta pada tahun 2011 dan rugi per lembar saham sebesar Rp 125,-

Return saham harian selama 15 hari dari saat pengumuman dividen rata-rata sebesar 0,0540% per hari dan *return* saham terendah ada pada PT Goodyear Indonesia Tbk. (GDYR) pada pembagian dividen tahun 2012, sedangkan *return* saham harian selama 15 hari tertinggi sebesar 2,35 % ada pada PT Bank Danamon Tbk. (BDMN) pada saat pembagian dividen tahun 2011.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa selama 15 hari setelah pengumuman pembayaran dividen tunai di Bursa Efek Indonesia tidak terbukti adanya herding atas saham-saham tersebut. Hal ini membuktikan bahwa investor di Bursa efek Indonesia semakin bijak dalam berinvestasi. Investor di Bursa efek Indonesia dalam berinvestasi mempertimbangkan aspek kinerja perusahaan yang dapat dilihat pada laporan keuangan yang dipublikasikan, dan tidak lagi melakukan transaksi saham karena ikut-ikutan investor lain. Dengan demikian pengumuman dividen tidak selalu memberikan sinyal positif bagi investor untuk membeli saham, namun informasi kinerja perusahaan juga menjadi pertimbangan penting untuk mengurangi risiko berinvestasi. Mahalnya harga saham setelah ada pengumuman pembagian dividen tunai yang dilihat dari tingginya PER, dan rendahnya imbal hasil yang diterima yang diukur dengan rendahnya *dividend yield* menyebabkan investor tidak melakukan ikut-ikutan membeli saham, sehingga tidak terjadi herding.

5. Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang non-linear dan

negatif antara *return* pasar kuadrat (R^2_{mt}) dan nilai dispersi (CSAD), sebagai indikasi perilaku *herding* di Bursa Efek Indonesia atas saham-saham perusahaan yang membagikan dividen tunai selama empat tahun berturut-turut dari di tahun 2011 sampai dengan 2014. Hal ini menunjukkan investor di Bursa Efek Indonesia tidak lagi mengikuti perilaku sekelompok investor tapi sudah semakin bijak dan *smart*. Rendahnya *dividend yield* dan mahalnnya harga saham yang ditunjukkan dengan PER yang tinggi menjadikan pertimbangan dan yang menyebabkan investor tidak ikut-ikutan melakukan pembelian saham selama 15 hari setelah pengumuman pembayaran dividen tunai.

Daftar Pustaka

- Asri Marwan 2013, Keuangan Keperilakuan, *Manajemen Keuangan Korporasi*, Edisi pertama, Juni, BPFE Yogyakarta, halaman 12- 13.
- Barberis, Nicholas dan Richard Thaler. 2003. A Survey Of Behavioral Finance. *Handbook of the Economics of Finance*, Chapter 18, h. 1051-1121
- Chandra, Maximilian. 2012. Pengukuran dan Analisis Perilaku Herding pada Saham IPO Bursa Efek Tahun 2007-2011. *Tesis*, MMFEUI, h. 1-139
- Chang, C.E., J.W. Cheng, A. Khorana. 2000. An Examination of Herd Behavior in Equity Markets: An International Perspective. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 24, h. 1651-1679
- Chiang, Thomas C. dan Dazhi Zheng. 2010. An Empirical Analysis of Herd Behavior in Global Stock Markets. *Journal of Banking & Finance*, h. 1911- 1921
- Christie, W.G. dan Huang, R.D., 1995. Following the pied piper: Do individual returns herd around the market?. *Financial Analysts Journal*, 51 h. 31–37.
- Devenow,a, & Welch I (1996), Rational Herding in Financial Economics, *European Economic Review*, 40, 603-615
- Hachicha Nizar , 2010, New Sight of Herding Behavioural through Trading Volume, Discussion Paper No. 2010-11 | February 23, 2010
- Javaira Zuee dan Hassan Arshad 2015, An Examination of Herding Behavior in Pakistani Stock Market, *International Journal of Emerging Markets*, Vol 10 No 3, pp 474-490
- Lao, Paulo dan Harminder Singh. 2011. Herding Behaviour in The Chinese and Indian Stock Markets. *Journal of Asian Economics*, Vol. 22, h. 495-506
- Loh, Yinshan dan Eduardo Araral. 2013. Herd Behavior in Stock Markets: A Cross Cultural Analysis. *Paper, Singapore Economics Association*, h. 1-48.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio (Edisi Pertama)*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Widyastuti, Arie. 2011. “Behavioural Finance dalam Proses Pengambilan Keputusan”. LMFE UNPAD, h. 1-15

Wijayanto, Gunawan, H. dkk. 2011. Pendeteksian Perilaku Herding pada Pasar Saham Indonesia dan Asia Pasifik, *Forum Statistika dan Komputasi IPB*, 16-23

PERINGATAN DINI KRISIS LIKUIDITAS BANK UMUM DI INDONESIA

Hari Sukarno

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember, Jember
harisukarno2003@gmail.com

Muslim

Fakultas Ekonomi Universitas Darussalam, Ambon
muslim.sahbi99@gmail.com

***Abstract.** Liquidity is the cash ability of a bank in covering short-term cash obligations. The level of liquidity management is needed to be considered as a basis for determining a policy for the future development of the bank. The condition of the occurrence of a liquidity crisis needs to be watched through the implementation of an early warning system in a bank. The purpose of this study was to analyze the ability of financial ratios in CAMEL which can be used as a predictor of a bank liquidity crisis. The type of this research is hypothesis testing use logistic regression. The population is of financial statements across national commercial banks consist of State Owned Banks, Foreign Exchange Commercial Banks, Non Foreign Exchange Commercial Banks, and the Regional Development Banks. This study used census approach sourced from the website of Bank Indonesia 2010-2013. The results showed that the financial ratios in CAMEL which can be used as a predictor of the crisis of bank liquidity are REA and ROA for testing with panel data.*

Keywords: liquidity, CAMEL, bank, logistic regression, early warning system.

Pendahuluan

Menurut Undang-Undang No. 10 Tahun 1998 tentang Perbankan pasal 1 ayat 2, yang dimaksud dengan bank adalah badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat banyak. Artinya keberadaan bank memainkan peran penting dalam menyediakan dan menyelenggarakan prasarana aliran dana masyarakat.

Eksistensi bank di satu sisi dalam sistem ekonomi akan memperlancar arus dana ke sektor produktif yang dapat menggairahkan kegiatan ekonomi masyarakat. Seperti kata Hempel et al. (1994:6) bahwa bank komersial merupakan lembaga *financial intermediary* yang menyediakan jasa keuangan bagi sektor surplus dana dan sektor defisit dana. Di sisi lain, bank sebagai entitas

bisnis juga dituntut untuk dapat beroperasi sedemikian rupa sehingga terjamin kelangsungan hidupnya (*going concern*). Padahal kelangsungan hidup bank dipengaruhi oleh dinamika lingkungan usaha. Dalam lingkungan yang relatif tenang hampir dapat dipastikan bahwa kelangsungan hidup bank lebih terjamin. Namun bila sebaliknya yang terjadi, maka bank tersebut akan menghadapi banyak tantangan dan risiko kesulitan yang dapat berakibat terjangkitnya krisis keuangan.

Oleh karena itu bank harus mampu memenangkan kompetisi bisnis dengan bank yang lain atau dengan lembaga keuangan lain seperti asuransi, lembaga pembiayaan dan lain-lain. Apalagi saat ini Indonesia telah memasuki pasar bebas di kawasan ASEAN atau MEA. Implikasinya, persaingan bukan hanya dengan sesama bank di negara sendiri tapi juga bersaing dalam industri perbankan antar negara-negara ASEAN lainnya.

Dinamika lingkungan bisnis bank menunjukkan bahwa pada tahun 2008 industri perbankan nasional pernah mengalami masalah likuiditas (Indira, 2002). Pada saat itu Bank Indonesia bersama-sama dengan Pemerintah turut campur tangan demi memulihkan kepercayaan masyarakat agar mereka tidak serta merta menarik dananya di bank. Pada periode akhir 2014 fenomena kesulitan likuiditas mulai membayangi lagi. Pihak Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terus mewaspadai meningkatnya risiko likuiditas yang ditandai dengan kenaikan *loan to deposit ratio* (LDR) bank, yaitu dari 88,65% pada Nopember 2014 menjadi 89,42% pada Desember 2014 (www.infobanknews.com. 2 April 2015). Bank Indonesia menetapkan batas maksimum LDR sebesar 100%. Bila LDR di atas 100%, maka bank dinyatakan tidak baik dalam arti bank mengalami kesulitan likuiditas. Jika sebuah bank mengalami *illikuid* maka bank tersebut mengalami kesulitan membayar kewajiban. Atau bank sudah tidak dapat lagi menjamin dana depositan maupun dana untuk pemberian kredit. Selain LDR, krisis likuiditas bank juga bisa ditandai oleh meningkatnya *non performing loan* (NPL). Besaran NPL yang masih dapat ditolerir tidak melebihi 5%. Jika sebuah bank memiliki NPL melebihi 5% berarti bank tersebut dalam kondisi tidak baik.

Krisis keuangan pada bank dapat diantisipasi melalui sistem peringatan dini (*early warning system*). Semakin awal kondisi kesulitan keuangan bank dapat terdeteksi maka akan sangat memungkinkan bagi manajemen untuk melakukan pembenahan. Salah satu analisis yang populer diaplikasikan dalam penilaian kinerja perusahaan adalah analisis rasio keuangan (Sumantri dan Teddy, 2010). Untuk menilai kinerja bank, indikator yang lazim digunakan adalah

CAMELS (*capital, assets, management, earning, liquidity* dan *sensitivity*). Berdasarkan paparan tersebut maka penelitian bertujuan untuk menganalisis kemampuan rasio-rasio keuangan dalam CAMEL yang dapat digunakan sebagai prediktor krisis likuiditas sebuah bank.

Kajian Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Terdapat beberapa teori likuiditas bank yang dikembangkan oleh praktisi perbankan.

- a. *The Commercial Loan Theory*. Teori ini mengemukakan bahwa suatu bank akan tetap likuid, jika sebagian besar kredit yang disalurkan merupakan kredit perdagangan jangka pendek dan dapat dicairkan dalam keadaan bisnis yang normal (*usual business*).
- b. *The Shiftability Theory*. Teori ini beranggapan bahwa likuiditas suatu bank akan lebih terjamin jika bank bersangkutan memiliki aset yang dipindahkan atau dijual secara cepat, seperti Surat Berharga Bank Indonesia.
- c. *The Anticipated Income Theory*. Menurut teori ini, likuiditas suatu bank akan dapat dipertahankan jika bank itu dapat merencanakan pembayaran kembali utangnya dengan pendapatan di masa yang akan datang.
- d. *The Gentleman Agreement Theory*. Menurut teori ini suatu bank dalam menjaga likuiditas minimumnya dilakukan dengan membina kerja sama yang saling menguntungkan di antara sesama bank anggota kliring, yaitu dengan cara *interbank call money market*, dari *lending bank* kepada *borrowing*

Menurut Jumingan (2011:243) likuiditas adalah alat untuk mengukur kemampuan bank dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendek. Menyelesaikan kewajiban jangka pendek meliputi memenuhi kewajiban utang-utangnya, membayar kembali semua depositonya, serta memenuhi permintaan kredit yang diajukan tanpa terjadi penangguhan. Teguh (2001:79) bank dikatakan *liquid* apabila: (1) Bank tersebut mempunyai *cash assets* sebesar kebutuhan yang akan digunakan untuk memenuhi likuiditasnya. (2) Bank tersebut memiliki *cash assets* yang lebih kecil dari butir satu diatas, tetapi yang bersangkutan juga mempunyai *assets* lain yang dapat dicairkan sewaktu-waktu tanpa mengalami penurunan nilai pasarnya. (3) Bank tersebut mempunyai kemampuan untuk menciptakan *cash assets* baru melalui berbagai bentuk hutang.

Supardi dan Sri (2003) menyatakan bahwa manajemen cukup sering mengalami kegagalan dalam membesarkan perusahaan. Akibatnya, prospek perusahaan tidak terlihat dengan jelas dan

akhirnya perusahaan menjadi tidak sehat (bermasalah). Kondisi bermasalah (*bankruptcy*) biasanya diartikan sebagai kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan untuk menghasilkan laba. Kondisi bermasalah sering juga disebut kesulitan likuiditas. Menurut Suwarsono (1996) ada beberapa indikator yang muncul ketika perusahaan akan mengalami kondisi bermasalah.

- a. Indikator dari lingkungan bisnis. Pertumbuhan ekonomi dan aktivitas ekonomi memberikan indikasi bagi manajemen dalam melakukan pengambilan keputusan ekspansi usaha. Pertumbuhan ekonomi yang rendah dengan demikian menjadi indikator yang cukup penting pada lemahnya peluang bisnis. Apalagi jika disaat yang sama banyak perusahaan baru yang memasuki pasar. Bagi perusahaan baru memasuki pasar kondisi ini sangat sensitif. Perusahaan tersebut sejak semula harus bersaing dengan perusahaan yang terlebih dahulu berada di pasar.
- b. Indikator Internal. Manajemen tidak mampu melakukan prakiraan bisnis. Oleh karena itu, manajemen kesulitan mengembangkan sikap proaktif, lebih cenderung bersikap reaktif sehingga biasanya terlambat mengantisipasi perubahan.
- c. Indikator Kombinasi. Perusahaan bermasalah disebabkan oleh interaksi ancaman yang datang dari lingkungan bisnis dan kelemahan yang berasal dari variabel internal. Amat jarang hanya benar-benar disebabkan oleh salah satu dari kedua variabel tersebut, apalagi hanya oleh ancaman yang berasal dari perubahan lingkungan bisnis. Jika disebabkan oleh keduanya, biasanya membawa akibat yang lebih kompleks dibanding jika hanya disebabkan oleh suatu variabel saja.

Kesulitan likuiditas sebagai suatu keadaan atau situasi dimana perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban-kewajibannya karena telah mengalami kekurangan dan ketidakcukupan dana untuk menjalankan atau melanjutkan usahanya. Bila hal ini terjadi secara terus-menerus maka tidak mungkin bank akan mengalami kebangkrutan dan pada akhirnya akan berhenti beroperasi.

Berdasarkan Peraturan Gubernur Bank Indonesia Nomor 6/10/2004 Tahun 2004 mengenai tingkat kesehatan perbankan adalah hasil dari penilai kualitatif atas berbagai aspek yang berpengaruh terhadap kondisi atau kinerja suatu bank melalui penilaian kuantitatif dan atau penilaian kualitatif terhadap faktor-faktor permodalan, kualitas asset, manajemen, rentabilitas,

likuiditas dan sensitivitas terhadap risiko pasar. Berikut ini rasio-rasio keuangan CAMEL yang digunakan dalam penelitian ini.

1. *Capital Adequacy Ratio* (CAR), merupakan indikator terhadap kemampuan bank untuk menutupi penurunan aktiva sebagai akibat dari kerugian-kerugian bank yang disebabkan oleh aktiva yang berisiko (Dendawijaya, 2009). Penetapan CAR dimaksudkan agar bank dapat memiliki kemampuan modal yang cukup untuk meredam kemungkinan timbulnya risiko sebagai akibat berkembang atau meningkatnya ekspansi aset. Ketentuan yang diberlakukan oleh Bank Indonesia bahwa batas CAR minimal 8%.
2. Aktivitas tetap terhadap modal (ATTM), adalah kemampuan manajemen lembaga keuangan dalam menentukan besar aktiva tetap dan inventaris yang dimiliki bank yang bersangkutan terhadap modal.
3. Aktiva produktif bermasalah (APB), adalah kemampuan manajemen bank dalam mengelola aktiva produktif bermasalah terhadap total aktiva produktif.
4. *Non Performing Loan* (NPL), mencerminkan risiko kredit, semakin kecil NPL, maka semakin kecil pula risiko kredit yang ditanggung pihak bank. Dengan demikian, apabila kondisi NPL suatu bank tinggi maka akan memperbesar biaya baik biaya pencadangan aktiva produktif maupun biaya lainnya sehingga berpotensi terhadap kerugian bank. Batas rasio NPL berdasarkan ketentuan Bank Indonesia sebesar 5%
5. *Return on Assets* (ROA). Menurut Martono dan Harjito (2005:53) adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba berdasarkan tingkat aset tertentu. Rasio ini memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk mengelola modal secara efektif sehingga mendapatkan keuntungan.
6. *Return on Equity* (ROE), mengindikasikan kemampuan bank dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan ekuitasnya. Kenaikan dalam rasio ini berarti terjadi kenaikan laba bersih bank yang bersangkutan dan selanjutnya kenaikan tersebut akan menyebabkan kenaikan harga saham bank (Dendawijaya, 2009:119). Semakin tinggi rasio ROE maka kemungkinan bank akan bangkrut akan semakin kecil. Menurut ketentuan Bank Indonesia rasio ROE normal sebesar 12,5%

7. Biaya operasional terhadap pendapatan operasional (BOPO), digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan manajemen bank dalam mengendalikan biaya operasional terhadap pendapatan operasional. Semakin kecil rasio ini berarti semakin efisien biaya operasional yang dikeluarkan bank yang bersangkutan (Luciana dan Winny, 2005). Menurut ketentuan Bank Indonesia BOPO normal sebesar 96%.
8. *Loan to Deposit Ratio* (LDR), digunakan untuk menilai likuiditas suatu bank dengan cara membagi jumlah kredit yang diberikan oleh bank terhadap dana pihak ketiga. Semakin kecil rasio ini semakin baik tingkat kesehatan bank karena kredit yang disalurkan bank lancar sehingga membuat pendapatan bank semakin meningkat yang nantinya akan meningkatkan kesehatan bank pula. Batas rasio LDR berdasarkan ketentuan Bank Indonesia sebesar 100%
9. Giro Wajib Minum (GWM) rupiah, adalah jumlah dana minimum yang wajib dipelihara oleh bank yang besarnya ditetapkan oleh Bank Indonesia sebesar persentase tertentu dari Dana Pihak Ketiga. Bank Indonesia menyatakan bahwa penetapan GWM dimaksudkan untuk pengaturan likuiditas perbankan untuk berjaga-jaga guna mengantisipasi apabila nasabah-nasabah dapat menarik dananya secara mendadak. GWM dalam rupiah ditetapkan sebesar 7,5% dari DPK rupiah yang terdiri dari 5% GWM utama dan 2,5% GWM sekunder (PBI No. 10/25/PBI/2008).

Bank dikatakan tidak bermasalah apabila indikator-indikator yang menunjukkan kinerja suatu bank menunjukkan nilai yang baik, dalam arti nilai tersebut bisa berada pada posisi di atas atau di bawah nilai yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia. Penetapan tersebut bermaksud untuk mengetahui seberapa pencapaian keberhasilan suatu bank guna menilai kesehatan bank.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian empiris sebelumnya atas dasar variabel dependen yang digunakan yaitu status krisis likuiditas berbasis nilai LDR dan NPL, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah beberapa rasio keuangan dalam CAMEL. Penelitian empiris yang dimaksud dilakukan oleh Eko (2001), Wilopo (2001), Muliaman, dkk (2004), Luciana dan Winny (2005), Roberto (2008), Endri (2009), Sumantri dan Teddy (2010) Maulina dan Riadi (2011), Susanto dkk (2012), Husna dan Roshidah (2012), Al-Saleh dan Al-Kandari (2012), Sarigar (2013), Muhammad dan Shofaun (2013), Ahmad (2013), dan Pradlan (2014), terlampir.

Penelitian-penelitian tersebut menjelaskan bahwa rasio-rasio keuangan dapat digunakan untuk memprediksi kesulitan bank. Oleh karena itu hipotesis yang diajukan adalah diduga rasio keuangan CAR, ATTM, APB, ROA, ROE, BOPO, GWM Rupiah dapat digunakan sebagai prediktor krisis likuiditas bank

Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian uji hipotesis. Kesulitan likuiditas bank dapat diprediksi, pertama harus membentuk model prediksi variabel dependen sekaligus melakukan uji validasinya. Kemudian dilanjutkan dengan pengujian validasi model berdasarkan data baru (*holdout samples*). Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan bank umum nasional diperoleh melalui situs Bank Indonesia dengan laman website www.bi.go.id. Populasi penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan perbankan nasional yakni bank umum yang terdaftar pada Direktori Bank Indonesia periode 2011 - 2013. Cakupan bank umum nasional yang diteliti meliputi Bank Persero (BUMN), Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa, Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Non-Devisa, dan Bank Pembangunan Daerah (BPD). Penelitian ini menggunakan pendekatan sensus.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah status likuiditas bank dengan skala nominal. Status bank dapat ditentukan dengan menghitung LDR dan NPL. Bank dinyatakan berstatus illikuid jika LDR lebih besar 100% dan NPL lebih besar 5% (SE. Bank Indonesia No. 6/23/DPNP). Variabel independen meliputi *Capital Adequacy Ratio* (CAR), aktiva tetap terhadap modal (ATTM), aktiva produktif bermasalah (APB), *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), biaya operasional terhadap pendapatan operasional (BOPO), dan giro wajib minimum (GMW) rupiah. Skala pengukuran yang digunakan variabel independen adalah skala rasio. Formula penentuan nilai masing-masing variabel penelitian adalah:

$$\text{LDR} = \frac{\text{Total kredit}}{\text{Total dana pihak ketiga}} \times 100 \% \quad (1)$$

$$\text{NPL} = \frac{\text{Kredit Masalah}}{\text{Total kredit}} \times 100\% \quad (2)$$

$$\text{CAR} = \frac{\text{Modal}}{\text{Total ATMR}} \times 100\% \quad (3)$$

$$ATTM = \frac{\text{Aktiva Tetap dan Inventaris}}{\text{MOdal}} \times 100\% \quad (4)$$

$$APB = \frac{\text{Aktiva produktif masalah}}{\text{Total aktiva produktif}} \times 100\% \quad (5)$$

$$ROA = \frac{\text{Laba sebelum pajak}}{\text{Rata-rata total aset}} \times 100\% \quad (8)$$

$$ROE = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Rata-rata equity}} \times 100\% \quad (9)$$

$$BOPO = \frac{\text{Biaya operasional}}{\text{Pendapatan operasional}} \times 100\% \quad (10)$$

$$\text{GWM rupiah} = \frac{\text{jumlah saldo giro di BI}}{\text{jumlah dana pihak ketiga}} \times 100\% \quad (11)$$

Model regresi logistik digunakan untuk menjawab tujuan penelitian. Penggunaan model regresi logistik dikarenakan variabel dependen bersifat dikotomi yakni bank likuid dan bank illikuid. Model regresi logistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$P_i = E(Y = 1 | X_{i,t-1}) = \frac{1}{1 + e^{-z_i}} \quad (12)$$

dimana $Z_i = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7$

Sehingga formula regresi logistik:

$$P_i = E(Y = 1 | X_{i,t-1}) = \frac{1}{1 + e^{-(\beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7)}} \quad (13)$$

Keterangan:

P= probabilitas kondisi kesulitan likuiditas

e= logaritma natural, e = 2,71828

β_0 = konstanta

β_1 - β_7 = koefisien arah regresi

X_1 = CAR periode (t-1)

$X_2 = \text{ATTM periode (t-1)}$

$X_3 = \text{APB periode (t-1)}$

$X_4 = \text{ROA periode (t-1)}$

$X_5 = \text{ROE periode (t-1)}$

$X_6 = \text{BOPO periode (t-1)}$

$X_7 = \text{GWM rupiah periode (t-1)}$

Pembentukan model logistik sebagai sistem peringatan dini krisis likuiditas bank di Indonesia dilakukan dengan membangun model (13). Selanjutnya diteruskan dengan uji akurasi. Menurut Sumarno (1994) dalam Hari (2005) suatu model seharusnya dievaluasi dengan menguji akurasi prediksinya berdasarkan *design* dan *validation sample*. Populasi penelitian dipilah menjadi 2 kelompok, yaitu kelompok untuk pemodelan (disebut populasi desain) dan kelompok untuk uji akurasi klasifikasi (disebut populasi validasi). Kemudian dihitung *sum of error rate*-nya. Persyaratan pemilahan ini didasarkan bahwa antara data populasi desain dan data populasi validasi harus berbeda

Hasil dan Pembahasan

Prosedur pembentukan model prediksi krisis likuiditas bank yang dilakukan meliputi: a) menentukan jumlah populasi desain yang lebih besar atau sama dengan populasi validasi, b) pemodelan dengan menggunakan data populasi desain, dan c) mengukur akurasi model dengan menggunakan data populasi validasi.

a. Data populasi desain dan data populasi validasi

Menurut Tabel 1 diketahui bahwa jumlah bank yang menjadi target penelitian untuk tahun 2011 dan 2012 masing-masing sebanyak 85 bank, sedangkan di tahun 2013 sebanyak 79 bank. Data tersebut dibagi menjadi dua kelompok yaitu data bank tahun 2011 dan 2012 masing-masing sebanyak 43 bank serta di tahun 2013 sebanyak 40 bank ditetapkan sebagai populasi desain, sedangkan di tahun 2011 dan 2012 masing-masing sebanyak 42 bank serta di tahun 2013 sebanyak 39 bank sebagai populasi validasi.

Tabel 1: Jumlah Bank Target Penelitian dan Bank Illikuid

Nama Bank	Jumlah Bank Tahun 2011	Jumlah Bank Tahun 2012	Jumlah Bank Tahun 2013	Bank tidak tersedia Laporan Keuangan di Tahun 2013
Bank Persero	4 (1)	4 (1)	4 (1)	0
BUSN Devisa	31 (3)	31 (2)	31 (4)	0
BUSN non Devisa	24 (5)	24 (4)	21 (7)	3
BPD	26 (3)	26 (8)	23 (8)	3
Jumlah	85 (12)	85 (15)	79 (20)	6

Ket: angka dalam tanda kurung adalah jumlah bank berstatus illikuid

Sumber: www.bi.go.id, diolah.

b. Permodelan Prediksi Krisis Likuiditas Bank

Secara keseluruhan prediksi krisis likuiditas bank di Indonesia dilakukan dengan *pooling data*. Tabel 2 menyajikan hasil komputasi prediksi krisis likuiditas bank berdasarkan *pooling data* dengan menggunakan data populasi desain.

Tabel 2: Hasil Analisis Logistik Berdasarkan *Pooling Data* dengan Menggunakan Data Populasi Desain

Variabel (in step 2)	B	SE	Wald	Signifikansi
APB	0,872	0,236	13,649	0,000
ROA	-0,461	0,185	6,198	0,013
Konstanta	-2,067	0,478	18,671	0,000

Chi-square = 15,319 (Sig = 0,536)
Negerlkerke R Square = 0,309

Sumber: www.bi.go.id, diolah.

Berdasarkan hasil dalam Tabel 2 maka model (14) dapat diformulasikan:

$$P_i = \frac{1}{1 + e^{-(-2,067 + 0,872APB - 0,461ROA)}} \quad (14)$$

Tabel 2 menunjukkan bahwa model (14) mempunyai nilai *Chi-square* sebesar 15,319 dengan nilai signfikansi 0,051. *Good of fit test Hosmer & Lemeshow* menunjukkan antara kesulitan likuiditas bank yang diprediksi dengan formula (14) dan klasifikasi kesulitan likuiditas bank yang diamati tidak ada perbedaan signifikan pada α sebesar 5% sehingga formula (14) dapat

dinyatakan sebagai model yang layak digunakan. Dari hasil *uji wald* pada Tabel 2 kelihatan, bahwa dari ketujuh variabel independen yang diteliti hanya dua variabel yang dinyatakan signifikan yaitu APB dan ROA.

Tabel 3: *Clasification Table* Formula (14) Berdasarkan *Pooling Data* dengan Menggunakan Data Populasi Desain

Observasi	Prediksi			Kebenaran persentase
	Status			
	Likuid	Illikuid		
Status	Likuid	98	4	96,1
	Illikuid	16	8	33,2
Keseluruhan Persentase				84,1

Cut value adalah 0,500

Sumber: www.bi.go.id, diolah.

Selain itu, menurut Tabel 3 diketahui bahwa model (14) mampu mengklasifikasikan bank yang likuid dan illikuid berdasarkan data populasi desain dengan akurasi sampai dengan 84,1% .

c. Mengukur Akurasi Model

Tabel 3 berikut menyajikan hasil uji akurasi model berdasarkan data panel (14) dengan menggunakan data populasi validasi.

Tabel 4: *Clasification Table* dengan Data Populasi Validasi Berdasarkan Data Panel (N = 123)

Oberservasi	Prediksi			Kebenaran Persentase
	Status			
	Likuid	Illikuid		
Status	Likuid	97	3	97,0
	Illikuid	18	5	21,7
Keseluruhan Persentase				82,9

Cut value adalah 0,500

Sumber: www.bi.go.id, diolah.

Berdasarkan hasil komputasi pada Tabel 3 menunjukkan bahwa model (14) mampu mengklasifikasi 97 bank berstatus likuid dengan tingkat ketepatan sebesar 97% dari 100 bank

dan mengklasifikasi dengan benar 21,7% dari 23 bank dalam kelompok bank illikuid. Secara keseluruhan formula (14) yang diperoleh dapat mengklasifikasikan dengan benar hingga 82,9% atau sebanyak 102 bank dari 123 bank yang tergabung dalam populasi validasi. Berdasarkan persentase akurasi, formula (14) memiliki nilai tingkat validasi yang baik. Dengan demikian, formula (14) secara statistik dapat digunakan sebagai model prediksi atau peringatan dini setahun sebelum krisis likuiditas bank umum terjadi. Prediksi merupakan probabilitas *event* kesulitan likuiditas suatu bank berdasarkan rasio keuangan sebagai prediktor. Rasio keuangan yang digunakan adalah rasio keuangan setahun sebelumnya kemungkinin krisis likuiditas terjadi. Ringkasan kemampuan klasifikasi populasi desain dan populasi validasi baik bank likuid maupun bank illikuid disajikan dalam Tabel 5.

Tabel 5: Rekapitulasi Komputasi Akurasi Klasifikasi Model (14)

Kelompok Data	Jumlah Bank	Akurasi Klasifikasi			
		<i>Sum of correct</i>		<i>Sum of error</i>	
		(Bank)	(%)	(Bank)	(%)
<u>Data panel</u>					
Populasi Desain	126	106	84,1	20	15,9
Populasi Validasi	123	102	82,9	21	17,1

Sumber: Tabel 3, Tabel 4, diolah

Tabel 5 menunjukkan kemampuan model (14) mengklasifikasikan data bank likuid dan illikuid secara panel sebesar 82,9% populasi validasi dan 84,1% populasi desain dengan benar. Atas dasar dua angka tingkat akurasi ini dapat dikatakan bahwa tingkat validasi baik dan dinyatakan mempunyai kinerja yang baik sehingga secara statistik formula (14) dapat digunakan sebagai model prediksi krisis likuiditas bank umum nasional di Indonesia. Kemampuan *sum of error rate* (tingkat kesalahan klasifikasi) antara data populasi desain dan populasi validasi tidak berbeda jauh. Tingkat kesalahan klasifikasi sebesar 15,9% untuk kelompok data kesulitan likuiditas populasi desain dan 17,1% untuk kelompok data kesulitan likuiditas populasi validasi. Namun demikian, hasil yang diperoleh masih dapat dikatakan baik karena berdasarkan kemampuan prediksi (*sum of correct*) telah melebihi 50%.

Kemampuan prediksi atas likuiditas bank dengan data panel hanya dua variabel yang signifikan, yaitu rasio APB dan ROA. Semakin tinggi rasio APB, semakin besar peluang krisis likuiditas yang akan bank. Hal ini disebabkan bank akan mengeluarkan cadangan dana untuk

mengantisipasi aktiva produktif yang bermasalah. Berdasarkan data penelitian aktiva produktif yang bermasalah sebagian besar dipengaruhi oleh kredit yang dengan kolektibilitas kurang baik. Rasio APB memiliki koefisien regresi logistik positif yang artinya semakin tinggi rasio APB, semakin besar peluang bank mengalami krisis likuiditas. Hasil penelitian ini konsisten dengan Roberto (2008) yang menyatakan bahwa rasio APB dapat memprediksi kondisi bermasalah bank.

Rasio ROA juga dapat digunakan sebagai prediktor kesulitan likuiditas bank umum nasional di Indonesia. Rasio ROA mencerminkan efisiensi penggunaan keseluruhan aset untuk mendapatkan laba. Jika bank memperoleh laba, maka semakin banyak modal bank digunakan untuk membayar kewajibannya, sehingga pihak manajemen tidak sampai menggunakan ekuitas bank untuk menanggung kewajiban. Pada model (14) rasio ROA memiliki koefisien regresi logistik negatif yang artinya semakin tinggi rasio ROA, peluang bank mengalami kesulitan likuiditas semakin kecil. Hasil penelitian ini konsisten dengan Roberto (2008) dan Sumantri dan Teddy (2010) yang menyatakan rasio ROA dapat memprediksi kondisi bermasalah bank.

Rasio-rasio keuangan CAR, ATTM, ROE, BOPO dan GWM rupiah yang tidak mampu menjadi prediktor terhadap kesulitan likuiditas bank. Artinya, rasio CAR, ATTM, ROE, BOPO dan GWM rupiah tidak dapat memprediksi kesulitan likuiditas bank. Hasil penelitian ini konsisten dengan Roberto (2008) dan Sumantri dan Teddy (2010) yang menyatakan rasio CAR tidak dapat memprediksi kondisi bermasalah bank, Luciana dan Winny (2005) yang menyatakan rasio ATTM tidak dapat memprediksi terhadap kondisi bermasalah lembaga keuangan, Sumantri dan Teddy (2010) yang menyatakan rasio ROE dan BOPO tidak dapat memprediksi terhadap kepailitan bank, dan Sarigar (2013) yang menyatakan GWM rupiah tidak dapat memprediksi kondisi bermasalah bank *go public* dan belum *go public*.

Krisis likuiditas perbankan dapat ditekan dengan mengembangkan teori likuiditas bank salah satunya yaitu *the commercial loan theory*. Teori ini mengemukakan bahwa suatu bank akan tetap likuid, jika sebagian besar kredit yang disalurkan merupakan kredit perdagangan jangka pendek. Tujuan pemberian kredit dengan jangka pendek diharapkan akan semakin cepat dana yang masuk.

Hasil penelitian ini ternyata tidak berbeda jauh dengan penelitian sebelumnya yakni Wilopo (2001), Eko (2001), Muliaman, dkk (2004) dan Al-Saleh dan Al-Kandari (2012) dilihat dari uji model baik itu uji estimasi maupun uji model prediksi. Secara umum, penelitian ini

terbukti mampu menemukan bahwa beberapa rasio keuangan mampu menjelaskan peluang kesulitan likuiditas bank.

Kesimpulan

Rasio-rasio keuangan CAMEL yang memiliki kemampuan dapat digunakan sebagai prediktor krisis likuiditas sebuah bank adalah rasio APB dan ROA sedangkan rasio yang lain tidak.

Daftar Pustaka

- Ahmad Syaifudin. 2013. “Analisis Perbandingan Tingkat Kesehatan Bank Umum Syariah Di Indonesia Dengan Menggunakan Model CAMELS”. *Jurnal Untan*. Vol. 2, No. 3, hal: 1-16
- Al-Saleh, Mohammad Ahmad dan Al-Kandari, Ahmad Mohammad. 2012. “Predicton of Financial Distress of Commercial Bank in Kuwait. *World Review of Business Research*. Vol. 2, No. 6, hal: 26-45
- Dendawijaya, Lukman. 2009. *Manajemen Perbankan*. Jakarta. Ghalia Indonesia
- Eko Widodo Lo. 2001. “Penggunaan Rasio Keuangan Untuk Prediksi Probabilitas Kebangkrutan Bank”. *Jurnal Akuntansi Manajemen*, hal: 1-12.
- Endri. 2009. “Prediksi Kebangkrutan Bank untuk Menghadapi dan Mengelola Perubahan Lingkungan Bisnis: Analisis Model Alman’s Z-Score”. *Perbanas Quarterly Review*. Vol. 2. No. 1, hal: 34-50.
- Hari Sukarno. 2005. “Informasi Akuntansi Keuangan dan Kegagalan Bank Umum di Indonesia”. *SNA VII Solo*, hal: 340-354.
- Hempel, GH, DG Simon & AB Coleman. 1994. *Bank Management, Text and Cases*. 4th edition. John Wiley & Sons, Inc. Canada.
- Husna, H. Nurul, dan Roshidah, Abdul Rahman. 2012. “Financial Distress–Detection Model for Islamic Bank”. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, Vol. 3, No. 3, hal:158 – 163.
- Indira Januarti. 2002, “Variabel Proksi CAMEL dan Karakteristik Bank Lainnya untuk Memprediksi Kebangkrutan Bank di Indonesia”, *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol. 10, hal: 1-10
- Infobanknws. LDR Meningkat OJK Waspada Risiko Likuiditas Bank. <http://www.infobanknews.com/2015/02/ldr-meningkat-ojk-waspada-risiko-li-kuiditas-bank/>.Diakes tanggal 2 April 2015 puku 05.06 wib.

- Jumingan. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan keempat. Jakarta. PT. Bumi Aksara.
- Luciana Spica Almilia dan Winny Herdingtyas. 2005. “Analisis Rasio CAMEL terhadap Prediksi Kondisi Bermasalah pada Lembaga Perbankan periode 2000–2012”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 7. No 2, hal: 1-27.
- Maulina Ruth dan Riadi Armas. 2011. “Analisis Rasio CAMEL Bank-bank Umum Swasta Nasional Periode 2005 – 2009”. *Pekbis Jurnal*. Vol. 3, No. 3, hal: 569-578.
- Martono dan Harjitno, A. 2005. *Manajemen Keuangan*. Cetakan Kelima, Yogyakarta. Ekonosia-UII.
- Muhammad Nadrattuzaman Hosen dan Shofaun Nada. 2013. Pengukuran Tingkat Kesehatan dan Gejala Financial Distress Bank Umum Syariah. *Jurnal Economia*. Vol. 9, No. 2. hal: 215–226.
- Muliawan D., H, Wimboh Santoso, Sarwedi, Hari Sukarno dan Mohd Adenan. 2004. “Model Prediksi Kepailitan Bank Umum di Indonesia”. *Biro Stabilitas Sistem Keuangan*. Direktorat Penelitian dan Pengaturan Perbankan Bank Indonesia.
- Pradlan, R. 2014. “Z-Score Estimation for Indian Banking Sector”. *International Journal of Trade, Economics and Finance*. Vol. 5, No 6, hal: 516-520
- Roberto Christian Widiharto. 2008. Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Prediksi Bermasalah Bank Perkreditan Rakyat. *Tesis*. Pascasarjana Universitas Diponegoro. Semarang
- Sarigar. 2013. Analisis Rasio CAMEL terhadap Prediksi Kondisi Bermasalah pada Bank go Public dan Belum go Public. *Tesis*. Magister Akuntansi Universitas Gunadarma. Jakarta.
- Sumantri dan Teddy Jurnal. 2010. “Manfaat Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kepailitan Bank Nasional”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 12, No. 1, hal: 39-52.
- Supardi dan Sri Mastuti. 2003. “Validitas Penggunaan Z-Score Altman Untuk Menilai Kebangkrutan Pada Perusahaan Perbankan go Publik di Bursa Efek Jakarta”. *Kompak* No. 7, hal:10-17.
- Surat Edaran Bank Indonesia No. 6/23/DPNP/2004. Tentang Sistem Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum.

Susanto, Y., K. dkk. 2012. “Penentu Kesehatan Perbankan”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 14, No. 2, hal: 105–116

Teguh Pudjo Muljono. 2001. *Analisis Laporan Keuangan Perbankan*. Edisi Revisi. Jakarta. Djambatan.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 1998 tentang *Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan*. Jakarta.

Pernyataan /Penghargaan

Artikel ini disarikan dari tesis a/n Muslim, Program MM-Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

Lampiran 1 : Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

Peneliti	Variabel	Metode Analisis	Hasil
Eko (2001)	<i>Return on risked asset (RORA), Net revenue from fund (NRFF), Fee based income (FBI), CAR, loan to core deposit ratio (LCDR), hasil kredit, dan produktivitas tenaga kerja.</i>	Logit	probabilitas kebangkrutan bank dengan akurasi sebesar 88,99% dimana model estimasi tahun 1995 lebih disarankan untuk digunakan karena mempunyai tingkat akurasi yang lebih tinggi dan lebih konsisten yang disebabkan oleh estimasi dengan menggunakan data tahun 1995 lebih lama daripada tahun 1996
Wilopo (2001)	CAR, RORA, rasio cadangan penyusutan (RCP), <i>net revenue from fund (NRF)</i> , perbandingan pendapatan bunga dengan aktif produktif (PBAP) ROA, Batas maksimum pemberian kredit (BMPK), <i>fee based income (FBS), growth (GR), net profit margin (NPM), ROE, BOPO, LDR, lnAset, kredit lancar (KRLC), manajemen (MNJ)</i>	Anova dan Logit	Secara keseluruhan tingkat prediksi variabel-variabel yang digunakan mencapai 81,40%. Faktor-faktor yang dominan menentukan likuiditas bank 1997 adalah pelanggaran BMPK, sedangkan untuk likuiditas 1999 adalah besarnya biaya operasi

Peneliti	Variabel	Metode Analisis	Hasil
Muliaman, dkk (2004)	<i>Capital to deposit, equity to deposit, loan to deposit, loans to capital, fixed assets to equity, fixed assets to capital, net opening position to capital, ROE, ROA, liquidity risk, capital risk, credit risk, deposit risk, off-balanced sheet risk, SOB₁ risk, SOB₂ risk, SOB₃ risk dan SOB₄ risk</i>	Logit	Ternyata hanya MP3 yang layak dipergunakan sebagai model prediksi kepailitan bank umum di Indonesia. Pada tataran pemodelan, MP3 memiliki akurasi klasifikasi 94,9% sedangkan pada tataran validasi model memiliki akurasi klasifikasi 89,8%.
Luciana dan Winny (2005)	CAR, ATTM, APB, NPL, PPAPAP, pemenuhan PPAP, ROA, ROE, NIM, BOPO, dan LDR	Uji beda dan Logit	a.Rasio yang memiliki perbedaan yang signifikan antara bank-bank kategori bermasalah dan tidak bermasalah adalah CAR, APB, NPL, PPAPAP, ROA, NIM, BOPO, b.Rasio CAR dan BOPO mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kondisi bermasalah bank, sedangkan rasio APB, NPL, PPAPAP, ROA, dan NIM tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kondisi bermasalah bank.
Roberto (2008)	CAR, APB, PPAP, PM, ROA, BOPO, dan LDR	Regresi Logit	Rasio APB dan ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kondisi bermasalah bank, sedangkan rasio CAR, PPAP, PM, BOPO, dan LDR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kondisi bermasalah bank
Endri (2009)	<i>Net working capital to total assets, retained earning to total assets, earning before interest and tax to total assets, market value of equity to book value of debt, dan sales to total assets</i>	Alman's Z-Score	Bank syariah yaitu Bank Muamalat Indonesia, Bank Syariah Mandiri dan Bank Mega Syariah Indonesia dengan menggunakan perhitungan Z-Score dapat memprediksi kebangkrutan dengan kesimpulan kemungkinan kebangkrutan.
Sumantri dan Teddy (2010)	yaitu CAR, ATTM, APB, NPL, PPAPAP, PPAP,	Uji Beda dan Logit	a.Terdapat perbedaan yang signifikan antara bank pailit

Peneliti	Variabel	Metode Analisis	Hasil
	ROA, ROE, NIM BOPO, dan LDR		dan bank tidak pailiti adalah ATTM, APB, NPL, PPAP, ROA, ROE, NIM, dan BOPO, sedangkan rasio CAR, PPAPAP dan LDR tidak terdapat perbedaan yang signifikan. b. Rasio keuangan rasio CAR dan BOPO pengaruh yang signifikan terhadap kepailitan bank, sedangkan rasio APB, NPL, PPAPAP, ROA dan NIM tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kepailitan bank.
Maulina dan Riadi (2011)	CAR, RORA, ROA, dan LDR	Uji beda	Rasio CAR, ROA dan LDR memiliki perbedaan yang signifikan antara bank masalah dan tidak masalah
Susanto dkk (2012)	CAR, ATTM, APB, PPAPAP, PPPAP, NPL, ROA, NIM, BOPO, LDR	Logit	NPL, ROE, LDR dan GWM merupakan faktor penentu kondisi kesehatan bank, sedangkan CAR, ATTM, APB, PPAPAP, PPAP, ROA, NIM dan BOPO bukan merupakan penentu kondisi kesehatan bank
Husna dan Roshidah (2012)	<i>NPL, loan plus securities/ total source of fund, volatile liabilitis/total sources of fund, primary capital/average assets</i>	Peringkat CAMEL	Bank Islam Malaysia memiliki relatif lebih banyak likuiditas dan kurang berisiko dibandingkan dengan bank konvensional.
Al-Saleh dan Al-Kandari (2012)	<i>Net profit assets, banking income to assets, invesments in securities to assets, liquidity assets to assets, equity to assets, profitable assets to assets, fixed dan other assets to assets, loans to assets, dept to assets, invesments and deposits to assetes, dan loan to deposits</i>	Logit	Rasio <i>invesments in securities to assets, loans to assets</i> dan <i>loan to deposits</i> dapat memprediksi kesulitan keuangan bank komersial di Kuwait dengan akurasi prediksi sebesar 64,8%
Sarigar (2013)	CAR, NPL, PPAPAP, Pemenuhan PPAP, ROA,	Uji Beda dan	a. Kedelapan rasio keuangan CAMEL yang digunakan

Peneliti	Variabel	Metode Analisis	Hasil
	BOPO, GWM, dan LDR	Logit	semuanya tidak ada perbedaan yang signifikan antara bank yang <i>go public</i> dan dan tidak <i>go public</i> b.Hanya rasio BOPO berpengaruh pengaruh signifikan terhadap kondisi bermasalah suatu bank yang <i>go public</i> dan tidak <i>go public</i>
Ahmad (2013)	CAR, KAP, NPM, NOM, ROA, STM, dan MR,	Uji Beda	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan CAR dan ROA antara bank umum syariah dan bank umum nasional non devisa
Muhammad dan Shofaun (2013)	Variabel CAMEL: CAR, ECR, KAP, NPF, NOM, ROA, ROE, REO, STM, dan STMP. Variabel MDA: <i>Net working capital to total assets, retained earning to total assets, earning before interest and tax to total assets, market value of equity to book value of debt, dan sales to total assets</i>	CAMEL dan Altman Z-Score	a.Rasio keuangan CAMEL ditemukan bahwa ketiga bank syariah yang diteliti tergolong sehat b.Hasil analisis MDA menyatakan ketiga bank tersebut dalam kondisi bangkrut
Pradlan (2014)	<i>Net working capital to total assets, retained earning to total assets, earning before interest and tax to total assets, market value of equity to book value of debt, dan sales to total assets</i>	Alman's Z-score	Bank Komersil di India yakni <i>Oriental Bank of Commerce (OBC), Punjab National Bank (PNB), dan State Bank of India (SBI)</i> menghasilkan nilai di atas 1,81, dengan demikian ketiga bank komersial tidak cenderung mengalami kebangkrutan

PREDIKSI RETURN EMERGING MARKET INDONESIA DAN MALAYSIA

Ossi Ferli
STIE Indonesia Banking School

ABSTRACT

The purpose of this research is to models daily returns with conditional heterocedasticity to investigate the volatility of returns by using mean process model of AR(1) and comparing two conditional variance model EGARCH and GARCH (1,1) of Indonesia and Malaysia stock index market. The result of the research are EGARCH are a better predictor for return volatility of Indonesia and Malaysia.

Keywords: *Emerging market, AR(1), EGARCH, GARCH (1,1)*

PENDAHULUAN

Investor memandang ekspektasi return dan resiko merupakan informasi yang cukup penting dalam melakukan investasi. Pengambilan keputusan dalam investasi merupakan hal yang cukup sulit untuk dilakukan mengingat kondisi pasar yang berubah-ubah, terutama dalam emerging market seperti di Indonesia dan Malaysia. Sehingga investor yang dapat memprediksi kondisi pasar dengan lebih baik tentu akan mampu mengambil keputusan yang lebih baik dan rasional.

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur dan menghubungkan masalah-masalah ekonometrik dengan penelitian sebelumnya mengenai weak form efficiency di pasar saham Indonesia dengan menghitung returns saham dengan adanya kondisi non linier dan variasi volatilitas waktu dalam proses pembentukan return. Penelitian ini juga melakukan uji empiris dari weak form efficiency dari pasar saham Indonesia dan Malaysia. Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi para investor di pasar saham.

KAJIAN TEORITIS

1. Dasar Teori

Emerging market adalah pasar keuangan yang terdapat di negara berkembang (Bodie et al., 2009). Indonesia merupakan salah satu negara berkembang yang merupakan pasar potensial bagi investor dari dalam dan luar negeri.

Roberts (1959) menyediakan intuisi dalam memformulasikan uji *random walk* dalam perubahan data *time series*, dimana disesuaikan dengan teori standar ekonomi mengenai penentuan harga di pasar yang bersaing. Konsep *weak form inefficiency* menurut Kusi dan Menyah (2003) mengatakan “*weak form inefficiency lies in the presence of unexploited economic rents rather than requiring all individuals in a market to be rational and informed.*”

Dalam kegiatan di pasar saham, return merupakan imbalan yang diperoleh dari kegiatan investasi, imbalan tersebut dapat berupa *dividend* atau *capital gain* dari perubahan harga saham pada akhir periode (Bodie et al., 2009).

Harga saham secara fundamental mengandung informasi yang berharga untuk melihat pergerakan pasar saham di masa yang akan datang secara keseluruhan. Fama and French (1988) menemukan bukti awal yang mengatakan “*prices normalized by dividends or earnings can be used to capture time variation in expected returns.*”

2. Penelitian sebelumnya

Pengujian yang dilakukan oleh Claessens et al. (1995) dan Karemera et al. (1999) menunjukkan *weak form inefficiency* yang konsisten pada pasar di Indonesia dan Malaysia. Sedangkan hasil sebaliknya ditemukan pada pasar di Phillipina, Thailand, dan Taiwan.

Penelitian yang sama telah banyak dilakukan dengan menggunakan data pasar saham di berbagai negara yang merupakan *emerging market*, namun metodologi penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Kusi dan Menyah (2003) yang mendapatkan kesimpulan konsisten dan inkonsistensi *weak form efficiency* di pasar saham di sepuluh negara di Afrika (yaitu di Mesir, Kenya, Zimbabwe, Afrika Selatan, Mauritius, Maroko, Botswana, Ghana, Pantai Gading, dan Swaziland) dengan menggunakan data indeks mingguan.

DATA DAN METODOLOGI

1. Data

Penelitian ini menggunakan data indeks Indonesia dan Malaysia harian selama 5 tahun sejak 27 Desember 2006 sampai dengan 27 Desember 2011, harga index Indonesia dinyatakan dalam satuan mata uang dollar Amerika sebagai objek penelitian yang mewakili emerging market. Data diperoleh dari www.msci.com merupakan data dari setiap sekuritas yang terdaftar di pasar sekuritas. Sekuritas disesuaikan dan diklasifikasikan sesuai dengan Global Industry

Classification Standard (GICS®), dan dipilih berdasarkan ukuran, likuiditas, serta minimum *free float*. Data harga harian diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih baik mengenai pergerakan dinamis dari harga dan return indeks pasar Indonesia.

Return saham (R_t) dihitung menggunakan log return dari harga saham $\ln(\text{IND}_t) - \ln(\text{IND}_{t-1})$. Log return digunakan untuk menyesuaikan data return pada '*thin trading*' yang biasa terjadi. Data yang ada diolah dengan menggunakan Eviews 6.0.

2. Metodologi

Analisa statistik deskriptif

Berdasarkan data return harian dilakukan analisa awal dengan analisa statistik deskriptif seperti nilai maksimum, minimum, mean, standar deviasi, skewness, dan kurtosis dari data. Untuk melihat distribusi data secara sederhana. Lalu dilakukan pula uji normalitas menggunakan uji Jarque Berra.

Data return harian tersebut dilakukan uji stationer data dengan menggunakan uji Augmented Dickey Fuller (ADF) dan uji Durbin Watson untuk menguji pengaruh autokorelasi dan juga diperkuat dengan uji Ljung Box (Q dan Q^2) statistik, yang menunjukkan asumsi normal dan *conditional heterocedasticity* dari data return.

Estimasi mean process dari data return menggunakan model AR

Model AR yang digunakan dalam penelitian ini adalah AR(1) untuk membentuk model estimasi *mean process* adalah sebagai berikut:

$$R_t = \alpha_0 + \phi R_{t-1} + e_t$$

Estimasi varians process dari data return menggunakan perbandingan antara model EGARCH dan GARCH (1,1)

Model EGARCH oleh Nelson (1991) yang digunakan dalam penelitian ini untuk membentuk model estimasi varians process adalah sebagai berikut:

$$\ln(\sigma_t^2) = \omega + \beta \ln(\sigma_{t-1}^2) + \gamma \frac{u_{t-1}}{\sqrt{\sigma_{t-1}^2}} + \alpha \left[\frac{|u_{t-1}|}{\sqrt{\sigma_{t-1}^2}} - \sqrt{\frac{2}{\pi}} \right]$$

Kelebihannya dibandingkan model GARCH adalah memungkinkan kita untuk melihat bagaimana conditional volatility mempengaruhi proses harga tanpa melanggar batasan parameter

fungsi dimana nilai varians pasti positif tidak tergantung pada nilai konstantanya dan info asimetrik yang dimungkinkan. Model GARCH (1,1) yang digunakan dalam penelitian ini untuk membentuk model estimasi varians process adalah sebagai berikut:

$$\sigma_t^2 = \omega + \alpha \varepsilon_{t-1}^2 + \beta \sigma_{t-1}^2$$

Menurut penelitian Hansen & Lunde (2001) pada return harian saham IBM menemukan bahwa model prediksi terbaik adalah GARCH (1,1).

Untuk membandingkan kedua model variance process digunakan nilai R^2 , koefisien Akaike Info Criterion (AIC), dan koefisien Schwarz Criterion (SC).

HASIL DAN DISKUSI

1. Statistik Deskriptif

Rekapitulasi data statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 1. Mean data return Indonesia bernilai positif, sedangkan Malaysia negatif, hal ini menunjukkan pasar saham Indonesia lebih baik. Negatif skewness maka asimetri data yang memiliki ekor panjang di sebelah kiri. Kurtosis lebih dari 3 mengindikasikan distribusi data leptokurtis normal didukung oleh hasil uji Jarque Berra.

Tabel 1		
Statistik Deskriptif return indeks periode Desember 2006 – Desember 2011		
	Indonesia	Malaysia
Mean	0.00051	-0.00032
Standar Deviasi	0.02232	0.01228
Skewness	-0.27593	-0.69255
Kurtosis	8.93272	9.81743
Prob. Jarque Berra	0.000	0.000
Jumlah observasi	1304	1304

Hasil uji ADF, uji Durbin Watson, dan uji LB (Q) dan (Q²) dapat dilihat pada Tabel 2. Hasil uji pada signifikansi 5% menunjukkan distribusi return Indonesia dan Malaysia stasioner tanpa adanya gejala autokorelasi serta menunjukkan adanya conditional heterocedasticity.

Tabel 2		
Uji Stasioner, Autokorelasi, dan Asumsi Normalitas return indeks		
	Indonesia	Malaysia
Prob. ADF	0.000	0.000
Durbin Watson stat	2.010	1.998
LB (Q) (12)	14.481	11.320

LB (Q) (24)	35.035	26.440
LB (Q) (36)	64.432	39.770
LB (Q ²) (12)	244.62	93.419
LB (Q ²) (24)	427.67	100.85
LB (Q ²) (36)	603.12	119.80

2. Persamaan mean return process dan varians return process

Data persamaan model mean process AR (1) dan model varians process EGARCH dapat dilihat pada tabel 4. Model diuji pada tingkat signifikansi 5%.

Tabel 4							
Model Mean Process return indeks							
Persamaan AR (1): $R_t = \alpha_0 + \phi R_{t-1} + e_t$							
Model Variance Process return indeks dengan EGARCH							
Persamaan: $\ln(\sigma_t^2) = \omega + \beta \ln(\sigma_{t-1}^2) + \gamma \frac{u_{t-1}}{\sqrt{\sigma_{t-1}^2}} + \alpha \left[ \frac{|u_{t-1}|}{\sqrt{\sigma_{t-1}^2}} - \sqrt{\frac{2}{\pi}} \right]$							
ARCH	α_0	ϕ					
Conditional Mean Equation							
Indonesia	0.0006 (0.0005)	0.0834 (0.0270)					
Malaysia	0.0006 (0.0003)	0.1145 (0.0305)					
EGARCH	ω	β	γ	α	R ²	AIC	SC
Conditional Variance Equation							
Indonesia	-0.244 (0.022)	0.980 (0.003)	-0.099 (0.011)	0.123 (0.012)	1.21%	-5.030	-5.006
Malaysia	-0.479 (0.085)	0.962 (0.009)	-0.089 (0.012)	0.176 (0.023)	1.08%	-6.151	-6.127

Data persamaan model mean process AR (1) dan model varians process GARCH (1,1) dapat dilihat pada tabel 5. Model diuji pada tingkat signifikansi 5%.

Tabel 5						
Model Mean Process return indeks						
Persamaan AR (1): $R_t = \alpha_0 + \phi R_{t-1} + e_t$						
Model Variance Process return indeks dengan GARCH (1,1)						
Persamaan: $\sigma_t^2 = \omega + \alpha \varepsilon_{t-1}^2 + \beta \sigma_{t-1}^2$						
ARCH	α_0	ϕ				
Conditional Mean Equation						
Indonesia	0.0011 (0.0006)	0.0618 (0.0291)				
Malaysia	0.0010 (0.0003)	0.1355 (0.0321)				
GARCH	ω	α	β	R^2	AIC	SC
Conditional Variance Equation						
Indonesia	0.000 (0.000)	0.084 (0.009)	0.897 (0.008)	0.98%	-5.007	-4.987
Malaysia	0.000 (0.000)	0.137 (0.013)	0.832 (0.020)	0.85%	-6.138	-6.118

Berdasarkan nilai R^2 , AIC, dan SC maka model variance process yang lebih baik digunakan adalah model EGARCH baik untuk return indeks Indonesia dan Malaysia, hal ini bertolak belakang dengan penelitian Hansen & Lunde (2001) yang menyatakan model GARCH (1,1) lebih baik dalam memprediksi.

Berdasarkan *model mean process* tersebut, probabilita koefisien ϕ signifikan menunjukkan bahwa return indeks Indonesia dan Malaysia terpengaruh oleh return periode sebelumnya. Return indeks Malaysia lebih besar dipengaruhi return periode sebelumnya jika dibandingkan dengan indeks Indonesia.

Berdasarkan *model variance process* EGARCH pada return indeks Indonesia dan Malaysia, probabilita koefisien β signifikan menunjukkan varians dipengaruhi oleh varians periode sebelumnya. Probabilita koefisien γ signifikan menunjukkan adanya asimetrik info mempengaruhi varians return. Probabilita koefisien α signifikan menunjukkan setelah menghilangkan efek *non negativity* pada model namun hasil masih tetap sama yaitu asimetrik info mempengaruhi varians return.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan yang dapat diambil berdasarkan prediksi return di pasar saham di Indonesia:

1. Penelitian ini menemukan bahwa model AR(1) dan EGARCH cukup mewakili model *mean and variance process* return indeks kedua negara. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kusi and Menyah (2003).
2. Berdasarkan analisis ada indikasi bahwa return emerging market Indonesia dan Malaysia cukup dipengaruhi oleh return dan varians periode sebelumnya serta terdapat pengaruh asimetrik info, dimana info negatif akan memberikan dampak yang lebih besar pada volatilitas harga indeks daripada informasi positif pada besaran informasi yang sama.

Saran berdasarkan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk penelitian selanjutnya bisa memasukkan penilaian efek non linier pada return indeks, sehingga analisis kondisi *return emerging market* dapat lebih lengkap.

Referensi

- Bodie Z., Kane A., Marcus A.J., 2009. "*Investments*." 8th edition, McGraw Hill International Edition.
- Brooks C., 2008. "*Introductory Econometrics for Finance*." 2nd edition, Cambridge University Press.
- Claessens S., Dasgupta S., and Glen J., 1995. "*Return behaviour in emerging stock markets*." World Bank Economic Review 9: 131-152.
- Fama, E.F., French, K.F., 1988. "*Dividend yields and expected returns on stocks and bonds*." Journal of Financial Economics: 3-25.
- Gujarati D. N., 2003. "*Basic Econometrics*." 4th edition, McGraw Hill International Edition.
- Karemera D., Ojah K., and Cole J. A., 1999. "*Random walks and market efficiency tests: evidence from emerging equity markets*." Review of Quantitative Finance and Accounting: 13171-13188.
- Kusi J. A. and Menyah K., 2003. "*Return predictability in African stock markets*." Review of Financial Economics 12: 247-270.
- Hansen P. R. and Lunde A., 2001. "*A comparison of volatility models: does anything beat GARCH (1,1)?*" Working Papers 84.

Roberts H. V., 1959. "*Stock market patterns and financial analysis: methodological suggestions.*" *Journal of Finance* 14: 1-10.

Winarno W.W., 2009. "Analisis Ekonometrika Dan Statistika dengan Eviews." Edisi kedua, Unit Penerbit dan Percetakan STIM YKPN.

www.msci.com

FAKTOR FUNDAMENTAL DAN RISIKO SISTEMATIK: Analisis Perbandingan Antar Sektor

Rina Kurniawati¹, Harjum Muharam², Sugiono³
hardjum@gmail.com

¹Magister Manajemen Universitas Diponegoro

²Departemen Manajemen FEB UNDIP

³Magister Manajemen Universitas Diponegoro

ABSTRACT

This research was designed to analyse the effect of fundamental factors (financial leverage, company size, liquidity, profitability, and dividend payout ratio) on systematic risk at Primary Sector, Secondary Sector dan Tersary Sector in Indonesian Stock Exchange (BEI) from year 2010 to 2013. Data Panel regression applied in the research to analyze the effect of financial leverage, profitability, company size, liquidity, and dividend payout ratio on systematic risk. Furthermore, the result showed that fundamental factors have less effect on systematic risk in primary sector. In secondary sector, the result showed that financial leverage and company size have significant effect on systematic risk. In tersary sector, financial leverage and dividend payout ratio have significant effect on systematic risk. For all samples, financial leverage and dividend payout ratio have significant effect on systematic risk.

Keywords: *Systematic Risk, Primary Sector, Secondary Sector, Tersary Sector, Panel Data Regression, financial leverage, company size, liquidity, profitability, dividend payout ratio*

PENDAHULUAN

Investor harus memahami potensi return dan risiko investasi. Potensi keuntungan yang tinggi dari suatu investasi tentu memiliki potensi risiko yang tinggi pula (*high risk high return*), dan demikian pula sebaliknya potensi keuntungan yang rendah memiliki potensi risiko yang rendah pula. Investor yang baik sebaiknya lebih mencermati potensi risiko yang melekat pada investasinya. Dalam pasar modal, terdapat dua risiko yang dihadapi oleh investor yaitu risiko sistematis dan risiko non sistematis (Hartono, 2010:278). Risiko sistematis berasal dari faktor-faktor yang secara sistematis mempengaruhi sebagian besar perusahaan, seperti: perang, inflasi, resesi, perubahan kurs, dan suku bunga yang tinggi (Brigham dan Houston, 2007).

Beta (β) pasar digunakan sebagai pengukur risiko sistematis (*systematic risk*), yaitu *beta* dari suatu sekuritas relatif terhadap risiko pasar (Hartono, 2010). Penggunaan *beta* pasar sebagai pengukur risiko sistematis dikarenakan *beta* pasar mengukur respon dari masing-masing sekuritas terhadap pergerakan pasar. Pada dasarnya investor adalah takut dengan risiko, sehingga investor akan mempertimbangkan untuk melakukan investasi pada perusahaan yang sahamnya memiliki *beta* lebih kecil dari 1 atau *beta* yang nilainya lebih kecil dari *beta* saham lainnya, yang mana berarti tingkat risiko saham tersebut lebih rendah.

Tabel 1
Rata – Rata *Return* dan Risiko (*Beta*) Pada Sektor Primer, Sekunder, dan Tersier yang Terdaftar di BEI Periode 2010 s.d. 2013

TAHUN	RISK / RETURN	Sektor Primer		Sektor Sekunder			Sektor Tersier		
		Agri-culture	Mining	Basic Industry and Chemicals	Mischellaneous Industry	Consumer Goods Industry	Property, Real Estate and Building Construction	Infra-structure, Utilities & Transportation	Trade, Service, & Investment
2010	Return	0,317	0,188	0,577	0,923	0,720	0,500	0,347	0,716
	Risk (Beta)	1,000	1,242	0,901	0,420	1,761	1,130	0,660	1,048
2011	Return	0,023	-0,046	0,253	0,434	0,602	0,495	0,041	0,315
	Risk (Beta)	0,820	1,196	0,980	1,081	1,152	1,205	0,633	0,681
2012	Return	-0,039	-0,165	0,186	0,428	2,539	0,412	0,239	0,381
	Risk (Beta)	1,217	1,741	0,806	0,012	-3,543	1,044	0,981	0,959
2013	Return	0,007	0,031	0,122	0,042	0,397	-0,004	-0,043	0,262
	Risk (Beta)	-0,114	0,736	0,828	0,547	0,611	1,934	0,542	0,986

Sumber : *yahoo.finance.com* (diolah)

Berdasarkan Tabel 1, dapat dilihat fenomena yang terjadi antara *return* dan risiko (*beta*) saham pada sektor primer, sekunder dan tersier yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data pada Tabel 1 menunjukkan *return* yang tinggi tidak selalu diikuti oleh risiko pula, misalnya saja pada kelompok sektor primer (*agriculture*) dengan *return* sebesar 0,023 pada tahun 2011 menurun pada tahun 2012 menjadi sebesar -0,039, sementara risiko (*beta*) pada tahun 2011 sebesar 0,8198 justru berlawanan arah dengan *return*, yaitu menjadi 1,217. Nilai *beta* pada Tabel 1 secara umum relatif fluktuatif dengan nilai positif dan negatif, namun secara keseluruhan rata-rata *beta* dalam kurun waktu 2010 s.d. 2013 relatif sejalan dengan pasar. Namun demikian, selama tahun 2010 s.d. 2013 terdapat beberapa sektor yang memiliki *beta* negatif, yaitu pada

kelompok sektor primer, dimana *beta* negatif terjadi pada tahun 2013 di sektor *agriculture* dan *beta* negatif juga terjadi pada kelompok sektor sekunder, yaitu pada tahun 2012 di sektor *consumer goods industry*. *Beta* yang negatif menunjukkan bahwa pergerakan harga saham pada sektor tersebut berlawanan dengan pasar.

Penelitian ini terbatas pada kondisi kelompok sektor primer, sekunder, dan tersier (agregat) sehingga interpretasi terhadap nilai *beta* perlu dilengkapi dengan analisis faktor yang mempengaruhi nilai *beta* tersebut. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa selain data pasar, data fundamental juga memiliki pengaruh terhadap risiko sistematis (*beta*). Hal ini disebabkan karena data fundamental perusahaan menjadi acuan bagi investor dalam mengetahui nilai perusahaan melalui rasio-rasio yang ada. Perubahan pada data fundamental perusahaan akan memberikan sinyal bagi investor yang mana akan mengakibatkan perubahan reaksi investor dalam mengambil keputusan investasinya.

Financial leverage pernah diteliti dalam penelitian yang berjudul “*Financial Leverage and Systematic Risk*” oleh Alaghi, K. (2011) dan “*Determinants of Systematic Risk of the Listed Companies in Tehran Stock Exchange*” oleh Alaghi (2013) di mana dari kedua penelitian ini diperoleh hasil bahwa leverage keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis. Kemudian Biase et al (2012) melakukan penelitian dengan judul “*The determinants of systematic risk in the italian banking system a cross sectional time series analysis*” dengan hasil penelitian leverage keuangan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko sistematis. Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Iqbal dan Shah (2012) yang berjudul “*Determinants of Systematic Risk*” mengatakan bahwa leverage keuangan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap risiko sistematis. *Company size* dalam penelitian dilakukan oleh Muljono (2004) diperoleh hasil bahwa *company size* berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis. Kemudian pada penelitian yang dilakukan oleh Iqbal dan Shah (2012) dan Biase et al (2012) diperoleh hasil bahwa *company size* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis. Pada tahun 2013, hasil penelitian yang dilakukan oleh Alaghi, K mengatakan bahwa *company size* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap risiko sistematis.

Profitability dalam penelitian Muljono (2004) dan Ahmad et al (2011) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko sistematis, sementara hasil penelitian yang dilakukan oleh Biase et al (2012) mengatakan bahwa *profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis. Berbeda lagi dengan hasil penelitian oleh Iqbal dan Shah (2012) dan Alaghi, K.

(2013) di mana *profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis. *Liquidity* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap risiko sistematis pada penelitian yang dilakukan oleh Suseno, Y.B. (2009). Kemudian hasil penelitian yang dilakukan oleh Biase et al (2012), Iqbal dan Shah (2012) dan Alaghi, K. (2013) adalah bahwa *liquidity* berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis. *Dividend payout ratio* diteliti pada tahun 2012 oleh Iqbal dan Shah dan diperoleh hasil bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis. Hasil yang berbeda diperoleh pada penelitian yang dilakukan oleh Gu dan Kim (2002) dan Muljono (2004) di mana *dividend payout ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap risiko sistematis.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, *fenomena gap* antara *return* dan risiko (*beta*), terdapatnya perbedaan hasil penelitian (*research gap*), dan belum adanya penelitian mengenai pengaruh faktor fundamental tersebut pada kelompok sektor primer, sekunder, dan tersier, maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Financial Leverage*, *Company Size*, *Profitability*, *Liquidity*, dan *Dividend Payout Ratio* terhadap Risiko Sistematis pada sector primer, sekunder dan tersier di Bursa Efek Indonesia.

TELAAH PUSTAKA

Risiko Sistematis

Risiko sistematis atau lebih dikenal dengan risiko pasar merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Dengan kata lain risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Contoh risiko sistematis adalah tingkat suku bunga, inflasi, dan lain-lain (Tandelilin, 2010:104). Tinggi rendahnya risiko sistematis bagi perusahaan sebagai dampak dari perubahan kondisi ekonomi makro sangat bergantung pada kondisi internal perusahaan. Perusahaan yang sehat secara finansial mungkin dampaknya tidak begitu besar, akan tetapi bagi perusahaan yang kurang sehat kondisi keuangannya dapat terjadi sebaliknya. Perusahaan yang kurang sehat kondisi keuangannya akan mengalami kesulitan untuk mengembangkan usahanya, sehingga kinerjanya menurun, yang pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan (Sudiyatno, 2010).

Risiko sistematis dalam penelitian ini diukur dengan beta (β). Menurut Hartono (2010) Beta merupakan pengukur volatilitas *return* sekuritas atau *return* portofolio terhadap pasar. Beta sekuritas ke-i mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-i dengan *return* pasar. Dengan demikian

Beta merupakan pengukur risiko sistematis dari sekuritas atau portofolio relatif terhadap pasar. Beta historis diukur dengan menggunakan data historis berupa data pasar (*return-return* sekuritas dan *return* pasar), data akuntansi (laba-laba perusahaan dan laba indeks pasar) atau data fundamental (menggunakan variabel-variabel keuangan) (Hartono, 2010).

Faktor – Faktor yang berpengaruh terhadap Risiko Sistematis

Pengaruh Financial Leverage terhadap Risiko Sistematis

Menurut Husnan (1997:611) *financial leverage* terjadi pada saat perusahaan menggunakan hutang dan menimbulkan beban tetap (bunga) yang harus dibayar dari hasil operasi. Peningkatan penggunaan hutang akan dapat meningkatkan laba perusahaan sepanjang penambahan hutang tersebut mampu memberikan imbal hasil (*return*) yang melebihi biaya bunga atas hutang tersebut. *Financial leverage* pada penelitian ini diukur dengan *Debt to Total Asset Ratio (DAR)*. DAR digunakan untuk mengukur seberapa besar total aset perusahaan yang dibiayai dengan total hutang. Dari sisi pemegang saham, rasio DAR yang tinggi akan mengakibatkan pembayaran bunga yang tinggi yang pada akhirnya akan mengurangi pembayaran dividen, yang mana hal ini akan menurunkan minat investor untuk memiliki saham yang memberikan *dividend* kecil. Jadi, akan berisiko tinggi jika berinvestasi saham pada perusahaan yang memiliki *financial leverage* tinggi.

Hasil penelitian terdahulu oleh Lee dan Hooy (2010) dan Alaghi, K. (2011 dan 2013) menunjukkan *financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis. Sehingga berdasarkan hal tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H1 : *Financial Leverage* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis (*beta*).

Pengaruh Company Size terhadap Risiko Sistematis

Perusahaan besar akan memberikan sinyal yang positif kepada investor, hal ini karena perusahaan dengan *total asset* yang besar cenderung memiliki kemampuan untuk mendiversifikasikan risiko perusahaan semakin tinggi, sehingga akan lebih stabil dalam menghadapi guncangan. Perusahaan besar dianggap memiliki komitmen yang tinggi untuk meningkatkan kinerjanya. Kinerja perusahaan yang tinggi akan mampu meningkatkan laba perusahaan, yang pada akhirnya mampu menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut karena dianggap memiliki risiko yang lebih kecil. Penelitian Logue dan Merville (1972), Gu dan Kim (2002), Muljono (2004), dan Olibe et al (2008) memperoleh hasil

negatif signifikan dalam melihat pengaruh *company size* terhadap risiko sistematis. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H2 : *Company size* berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis (beta).

Pengaruh Liquidity terhadap Risiko Sistematis

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan) (Hanafi, 2003). Perusahaan yang semakin likuid, maka semakin kecil risiko investasinya untuk menghadapi kebangkrutan. Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio lancar (*current ratio*). Likuiditas yang tinggi akan dinilai investor memiliki kemampuan membayarkan *dividend* yang tinggi pula, sehingga investasi pada saham perusahaan dengan likuiditas tinggi dinilai berisiko rendah. Hasil penelitian Logue dan Merville (1972), Biase et al (2012), Iqbal dan Shah (2012) dan Alaghi, K. (2013) menunjukkan *liquidity* berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis. Sehingga berdasarkan hal tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H3 : *Liquidity* berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis (beta)

Pengaruh Profitability terhadap Risiko Sistematis

Bagi investor, informasi laba yang diperoleh perusahaan bisa dijadikan dasar untuk menilai seberapa besar nilai pengembalian investasi yang dilakukan (Tandelilin, 2010). *Net Profit Margin* (NPM) digunakan sebagai indikator dari profitabilitas pada penelitian ini. NPM menggambarkan laba bersih setelah pajak yang diperoleh perusahaan pada setiap penjualan yang dilakukan. Nilai NPM yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi perusahaan dan berpengaruh terhadap kenaikan harga saham, di mana hal tersebut akan berdampak pada tingkat risiko yang rendah. Investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki nilai NPM yang tinggi. Logue dan Merville (1972), Rowe dan Kim (2010), dan Biase et al (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa semakin tinggi *profitability* perusahaan akan mampu mengurangi risiko sistematisnya. Sehingga berdasarkan hal tersebut, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut.

H4 : *Profitability* berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis (beta).

Pengaruh Dividend Payout Ratio terhadap Risiko Sistematis

Perusahaan yang mempunyai laba berfluktuasi akan memilih membagikan *dividend* relatif kecil. *Dividend* yang rendah dapat digunakan untuk menghindari pemotongan *dividend* kemudian hari jika laba perusahaan mengalami penurunan sehingga pengalokasian sebagian keuntungan pada laba ditahan dapat digunakan untuk investasi lebih lanjut. Saham perusahaan yang mempunyai laba berfluktuasi pada umumnya akan dipandang investor sebagai saham yang mempunyai risiko lebih tinggi. Sehingga, dengan tingginya risiko bisnis yang dihadapi perusahaan, akan diantisipasi dengan pembayaran *dividend* yang rendah. Penelitian Jarvela et al (2009) membuktikan bahwa variabel *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh yang negatif signifikan terhadap risiko sistematis pada perusahaan kecil (*small cap*) dan perusahaan menengah (*med cap*). Iqbal dan Shah (2012) juga menyatakan dalam penelitiannya bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis. Sehingga berdasarkan hal tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H5 : *Dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis (beta).

Kelompok Sektor pada Bursa Efek Indonesia

Pengelompokkan sektor menjadi sektor primer, sekunder, dan tersier pada Bursa Efek Indonesia bersumber dari data Jakarta Stock Industrial Classification (JASICA). Sektor primer adalah sektor ekonomi yang memanfaatkan sumber daya alam secara langsung. Sektor ini mencakup pertanian, kehutanan, perikanan, dan pertambangan. Sektor sekunder merupakan sektor ekonomi yang mengolah hasil sektor primer menjadi barang jadi, seperti pada manufaktur dan konstruksi. Sementara sektor tersier didefinisikan sebagai sektor yang menghasilkan jasa dari sektor sekunder. Sehingga jelas, terdapat perbedaan karakteristik di antara ketiga sektor tersebut. Polakitan (2015) dalam penelitiannya menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko saham LQ45 dan Non LQ45 jika dilihat dari sub sektor usaha (subsektor makanan dan minuman, subsektor jalan tol, bandara, pelabuhan dan sejenisnya, dan subsektor energi).

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan merupakan data sekunder, yaitu data perusahaan pada sektor primer, sekunder, dan tersier yang terdaftar di BEI periode 2010 s.d. 2013. Data pengelompokkan perusahaan pada sektor primer, sekunder, dan tersier diambil berdasarkan pada

Jakarta Stock Industrial Classification (JASICA) yang terdapat pada *factbook* website *idx.co.id*. Data *dividend* dan data frekuensi saham perusahaan diperoleh dari data ringkasan kinerja perusahaan tercatat website *idx.co.id*, data laporan keuangan diperoleh dari ICMD 2010 s.d. 2013, dan harga saham penutupan tahunan masing-masing emiten (*monthly*) dan indeks harga saham gabungan (*monthly*) selama tahun 2010 s.d. 2013 untuk perhitungan beta dan return saham diperoleh dari *yahoo finance*.

Populasi

Unit analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sektor primer, sekunder, dan tersier yang terdaftar di BEI. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan-perusahaan sektor primer, sekunder, dan tersier kecuali sektor keuangan, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 s.d. tahun 2013, dimana pada tahun 2010 berjumlah 345 perusahaan, tahun 2011 berjumlah 377 perusahaan, tahun 2012 berjumlah 403 perusahaan dan tahun 2013 berjumlah 415 perusahaan.

Sampel

Dari pemilihan sampel yang dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, diperoleh sebanyak 47 perusahaan sampel selama 4 tahun, maka jumlah pengamatan adalah 188 perusahaan observasi. Dari 47 perusahaan perusahaan, 13 perusahaan termasuk dalam kelompok sektor primer, sektor sekunder 17 perusahaan, dan sektor tersier 17 perusahaan.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan regresi data panel (*panel data*) karena data dikumpulkan secara *time series* secara bulanan dengan periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2013, dan diikuti sejumlah data individu (3 kelompok sektor) yang berada pada periode tersebut (*cross section*).

ANALISA DAN PEMBAHASAN

Sektor Primer

Analisis yang dilakukan menggunakan pendekatan model data panel, model yang digunakan meliputi model *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Pemilihan model dilakukan untuk mendapatkan model terbaik dari ketiga model tersebut untuk masing masing

sektor. Tabel 3 berikut ini adalah hasil analisis untuk sector primer, dimana model terbaik dan fit dengan data adalah model *common effect*. Pada sektor primer tidak ada pengaruh perbedaan tahun pengamatan maupun factor random.

Hasil analisis menunjukkan bahwa *financial leverage* memiliki koefisien negatif, tetapi secara statistik tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis (*beta*). Hasil ini berarti hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis ditolak. Arah *Financial leverage* yang bergerak naik sepanjang tahun penelitian menunjukkan karakteristik sektor primer, terutama sektor pertambangan yang memiliki tingkat hutang yang besar untuk proses produksinya, namun tingkat hutang yang bergerak naik ini tidak diimbangi oleh *return*, sehingga harga saham sektor ini pun anjlok. Pada implikasinya turunnya harga saham pertambangan tidak signifikan dipengaruhi oleh jumlah hutang perusahaan, namun lebih karena faktor lain, yaitu kondisi makro seperti kebijakan pemerintah dan perlambatan ekonomi di negara tujuan ekspor. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Lee dan Hooy (2010) dan Alaghi, K. (2011 dan 2013). Hasil penelitian ini mendukung penelitian Alaghi (2013) di mana *financial leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap risiko sistematis.

Tabel 2: Hasil Analisis *Common Effect Model* Sektor Primer

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FL_P	-0.367344	0.977692	-0.375725	0.7088
SIZE_P	-0.184434	0.161939	-1.138909	0.2606
CR_P	0.165767	0.077943	2.126757	0.0388
NPM_P	0.056494	0.063207	0.893796	0.3761
DPR_P	-0.006066	0.004069	-1.491029	0.1428
C	3.751788	2.728643	1.374965	0.1758

Sumber : Output Eviews 9, data diolah, 2016

Company size menunjukkan hasil yang sama dengan *financial leverage*, dimana tidak ditemukan adanya pengaruh yang signifikan terhadap risiko sistematis. Jadi, berdasarkan hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa hipotesis kedua juga ditolak. Terjadinya perlambatan ekonomi di negara tujuan ekspor pada saat periode penelitian ini memungkinkan terkenanya dampak risiko sistematis akibat kondisi makroekonomi yang terjadi pada seluruh perusahaan pertambangan, baik yang memiliki ukuran kecil maupun besar. Hasil penelitian ini bertentangan penelitian yang dilakukan oleh Logue dan Merville (1972), Gu dan Kim (2002), Muljono (2004),

dan Olibe et al (2008) memperoleh hasil negatif signifikan dalam melihat pengaruh company size terhadap risiko sistematis.

Liquidity berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis (*beta*), tetapi memiliki arah berbeda dengan hipotesis. Semakin tinggi *liquidity* perusahaan pada sektor primer akan menyebabkan risiko sistematis meningkat. Fenomena ini memberikan pemahaman empiris bagi manajemen bahwa penurunan likuiditas perusahaan-perusahaan pada sektor primer selama periode 2010 sampai dengan 2013 berdampak pada risiko sistematis. Mengingat bahwa risiko sistematis merupakan volatilitas *return* saham terhadap *return* pasar, maka ketika *liquidity* sektor primer meningkat, maka *return* saham juga meningkat, karena perubahan risiko searah dengan perubahan *return*. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Kheder Alaghi (2013), Iqbal dan Shah (2012), dan Pasquale d.B. dan Elisabetta d'A. (2012) bahwa *liquidity* berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Jensen (1986), Borde (1998), dan Matic A. (2012) di mana *liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis.

Hasil analisis pada Tabel 2 juga menunjukkan bahwa *Profitability* memiliki koefisien positif, tetapi tidak signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis. Rendahnya harga saham pada sektor pertambangan disusul sektor pertanian pada periode penelitian, mengakibatkan laba perusahaan menurun, yang pada penelitian ini justru pada akhirnya menurunkan risiko sistematis namun karena secara statistik hasil penelitian ini tidak signifikan, maka dimungkinkan terdapat faktor lain, termasuk faktor makro yang berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Logue dan Merville (1972), Rowe dan Kim (2010), dan Biase et al (2012) yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa semakin tinggi *profitability* perusahaan akan mampu mengurangi risiko sistematisnya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ahmad et al (2011), dan Muljono (2004) bahwa *profitability* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko sistematis. *Dividend payout ratio* juga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko sistematis. Arah hubungan antara beta dengan *dividend payout ratio* telah sesuai dengan hipotesis, namun tidak signifikan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Iqbal dan Shah (2012) yang menyatakan *dividend payout ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis. Penelitian ini mendukung penelitian Gu dan Kim (2002) dan Muljono

(2004) bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap risiko sistematis.

Sektor Sekunder

Dari Tabel 3 merupakan hasil analisis untuk sektor sekunder. Model terbaik dan fit dengan data untuk sector sekunder ini adalah model *fixed effect*. Hasil analisis model *fixed effect* menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis. Hasil ini mengkonfirmasi hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Sektor *consumer goods* merupakan sektor sekunder yang memiliki kinerja saham terbaik sepanjang periode penelitian. Produk dari sektor *consumer goods* selalu dikonsumsi oleh masyarakat karena sifatnya yang inelastis, mengakibatkan sektor ini terus mencari tambahan sumber dana, berupa hutang untuk dapat terus meningkatkan produksinya, yang pada akhirnya akan dapat meningkatkan *return* perusahaan karena selain karena laba yang berhasil diperoleh, sektor ini juga memiliki daya tarik yang kuat bagi investor untuk menanamkan sahamnya. Banyaknya investor yang berminat menanamkan saham pada akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan. Namun perlu diingat bahwa hutang yang besar tentunya memiliki risiko yang besar pula jika beban tetap yang diakibatkan oleh hutang tersebut lebih besar dari keuntungan yang diperoleh. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Lee dan Hooy (2010) dan Alaghi, K. (2011 dan 2013).

Tabel 3: Hasil Analisis *Fixed Effect Model* Sektor Sekunder

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FL_S	0.485166	0.141169	3.436769	0.0015
SIZE_S	-0.950301	0.471287	-2.016395	0.0511
CR_S	-0.121431	0.243029	-0.499659	0.6203
NPM_S	-6.342247	7.537952	-0.841375	0.4055
DPR_S	-0.000803	0.005047	-0.159035	0.8745
C	17.45605	8.234272	2.119926	0.0408

Sumber : Output Eviews 9, data diolah, 2016

Company size berpengaruh negatif dan signifikan pada risiko sistematis. Pergerakan yang berlawanan arah ini berarti semakin besar ukuran perusahaan pada sektor sekunder akan menyebabkan risiko sistematis menurun. Perusahaan sektor sekunder yang memiliki *total asset* yang besar akan dianggap lebih mampu untuk mengatasi guncangan yang terjadi dibandingkan

dengan perusahaan dengan total asset yang lebih kecil, sehingga dapat dikatakan risikonya lebih kecil. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Logue dan Merville (1972), Gu dan Kim (2002), Muljono (2004), dan Olibe et al (2008). *Liquidity* tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Logue dan Merville (1972), Biase et al (2012), Iqbal dan Shah (2012) dan Alaghi, K. (2013) menunjukkan *liquidity* berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yustiantomo B.S (2009).

Hasil penelitian ini juga menemukan bahwa *profitability* memiliki koefisien negatif tetapi pengaruhnya tidak signifikan. Semakin tinggi *net profit margin* perusahaan pada sektor sekunder akan menyebabkan risiko sistematis menurun, namun secara statistik tidak signifikan. Hasil ini mendukung penelitian Logue dan Merville (1972), Rowe dan Kim (2010), dan Biase et al (2012) yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa semakin tinggi *profitability* perusahaan akan mampu mengurangi risiko sistematisnya. *Dividend payout ratio* memiliki koefisien negatif tetapi signifikan. Semakin tinggi *dividend payout ratio* perusahaan pada sektor sekunder akan menyebabkan risiko sistematis menurun, namun secara statistik hal ini tidak signifikan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Gu dan Kim (2002) dan Muljono (2004) di mana hasil penelitiannya menyatakan *dividend payout ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis.

Sektor Tersier

Tabel 4 adalah hasil analisis untuk sector tersier, dimana model yang fit dengan data adalah model *common effect*. Pada alfa 10%, *financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis. *Financial leverage* perusahaan pada sektor tersier mengalami peningkatan perlahan dari tahun 2010 ke tahun 2013. Selama tingkat hutang yang lebih tinggi menaikkan laba per saham yang diharapkan, *financial leverage* dapat mengungkit harga saham, namun tingkat hutang yang lebih tinggi juga dapat meningkatkan resiko perusahaan yang meningkatkan biaya ekuitas dan selanjutnya menurunkan harga saham (Brigham, 2007), yang pada akhirnya akan meningkatkan risiko. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Lee dan Hooy (2010) dan Alaghi, K. (2011 dan 2013) yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis.

Tabel 4: Hasil Analisis *Common Effect Model* Sektor Tersier

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FL_T	1.291008	0.755603	1.708579	0.0925
SIZE_T	0.248028	0.120894	2.051617	0.0444
CR_T	0.195594	0.128068	1.527265	0.1318
NPM_T	0.659973	0.951397	0.693689	0.4905
DPR_T	-0.034207	0.009061	-3.775273	0.0004
C	-2.674112	1.884709	-1.418846	0.1610

Sumber : *Output Eviews 9, data diolah, 2016*

Hasil analisis pada Tabel 4 menunjukkan bahwa *company size* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis. Meskipun secara statistik signifikan. Risiko sistematis menggambarkan risiko saham individu (Sugiyatno, 2010), maka jika *company size* bertambah besar, risiko investasi pada saham dalam sektor tersier juga meningkat. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Logue dan Merville (1972), Gu dan Kim (2002), Muljono (2004), dan Olibe et al (2008) yang memperoleh hasil negatif signifikan. Penelitian ini mendukung hasil penelitian Lee dan Hooy (2012).

Liquidity memiliki koefisien positif tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis, artinya semakin besar ukuran perusahaan pada sektor tersier akan menyebabkan risiko sistematis meningkat pula, namun secara statistik tidak signifikan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Kheder Alaghi (2013), Iqbal dan Shah (2012), dan Pasquale d.B. dan Elisabetta d'A. (2012) bahwa *liquidity* berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Lee dan Hooy (2012) pada saat melakukan pengujian pengaruh *liquidity* terhadap risiko sistematis pada kelompok sektor Eropa, Asia, dan pengujian *full sample* (Eropa, Asia dan Amerika).

Hasil analisis pada Tabel 4 menunjukkan *profitability* memiliki koefisien positif tetapi tidak signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis. Harga saham pada sektor properti yang semula naik pada tahun 2010, bergerak turun mulai tahun 2012 hingga 2013 karena adanya kebijakan kenaikan uang muka dan suku bunga KPR sehingga meningkatkan risiko untuk berinvestasi pada sektor ini. Pada sektor perdagangan dan infrastruktur, kecenderungan yang terjadi adalah harga saham yang meningkat meskipun pergerakan harga saham infrastruktur masih di bawah harga pasar. Fluktuasi kinerja saham pada sektor dengan trend yang cenderung menurun di akhir 2013, mengakibatkan laba yang juga menurun yang justru menurunkan risiko, namun hasil ini secara statistik tidak

signifikan. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Logue dan Merville (1972), Rowe dan Kim (2010), dan Biase et al (2012) yang menyatakan bahwa semakin tinggi *profitability* perusahaan akan mampu mengurangi risiko sistematisnya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ahmad et al (2011), dan Muljono (2004) bahwa *profitability* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko sistematis.

Hasil analisis pada Tabel 4 menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis. Jadi, berdasarkan hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa hipotesis kelima diterima. Semakin tinggi *dividend payout ratio* perusahaan pada sektor tersier akan menyebabkan risiko sistematis menurun. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Jarvela et al (2009) dan Iqbal dan Shah (2012) di mana hasil penelitiannya menyatakan *dividend payout ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis.

Sektor Gabungan (*full sample*)

Model terbaik dan fit dengan data untuk *full sample* adalah model common effect. Hasil analisis disajikan pada Tabel 5. Hasil analisis menunjukkan *financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis. Jadi, berdasarkan hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa hipotesis pertama diterima. Semakin tinggi *financial leverage* yang menunjukkan tingkat hutang perusahaan, akan meningkatkan pendanaan yang pada akhirnya diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan sehingga harga sahamnya meningkat, dan *return* yang dihasilkan meningkat pula. Karena *return* searah dengan risiko, maka dapat dikatakan *financial leverage* yang meningkat akan dapat meningkatkan risiko. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Lee dan Hooy (2010) dan Alaghi, K. (2011 dan 2013) yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis

Tabel 5: Hasil Analisis Hasil *Common Effect Model* Sektor Gabungan

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.584889	0.919995	0.635752	0.5258
FL_G	0.861753	0.376053	2.291572	0.0232
SIZE_G	0.015316	0.055985	0.273580	0.7847
CR_G	0.166998	0.047551	3.511975	0.0006
NPM_G	-0.018169	0.046212	-0.393166	0.6947
DPR_G	-0.012349	0.002746	-4.496495	0.0000

Sumber : Output Eviews 9, data diolah, 2016

Company size memiliki koefisien positif tetapi tidak signifikan, artinya tidak pengaruh ukuran perusahaan terhadap risiko sistematis. Semakin besar ukuran perusahaan akan menyebabkan risiko sistematis meningkat, namun secara statistik dinyatakan tidak signifikan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Logue dan Merville (1972), Gu dan Kim (2002), Muljono (2004), dan Olibe et al (2008) yang memperoleh hasil negatif signifikan dalam melihat pengaruh *company size* terhadap risiko sistematis. Sementara itu, penelitian ini mendukung hasil penelitian Lee dan Hooy (2012) dalam melihat pengaruh *company size* terhadap risiko sistematis pada kelompok sampel dari Amerika.

Pada Tabel 5 disajikan nilai t hitung untuk likuiditas sebesar 3,511975 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0006. *Liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis. “*Too much liquidity implies that available sources are not being invested in operating assets that may create higher return than cash or near cash-assets thus increasing the risk of losing high-return opportunities*” (Border, 1998). Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Kheder Alaghi (2013), Iqbal dan Shah (2012), dan Pasquale d.B. dan Elisabetta d'A. (2012) bahwa *liquidity* berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Jensen (1986), Borde (1998), dan Matic A. (2012) di mana *liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis.

Profitability memiliki koefisien negatif tetapi tidak signifikan, artinya tidak ada pengaruh tingkat keuntungan terhadap risiko sistematis. *Net profit margin* yang turun dapat meningkatkan risiko karena rendahnya minat investor untuk berinvestasi pada saham yang kinerjanya rendah, yang pada akhirnya dapat menurunkan saham perusahaan, dan berarti risiko perusahaan pada sektor ini adalah tinggi, meskipun demikian hasil penelitian ini secara statistik tidak signifikan. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Logue dan Merville (1972), Rowe dan Kim (2010), dan Biase et al (2012) yang menyatakan bahwa semakin tinggi *profitability* perusahaan akan mengurangi risiko sistematisnya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Lee dan Hooy (2012) dalam melihat pengaruh *profitability* terhadap risiko sistematis pada kelompok sampel di Asia.

Dari Tabel 6 diperoleh nilai t hitung sebesar -4,496495 dengan nilai signifikansi/*p-value* *dividend payout ratio* sebesar 0,0000, yang berarti bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis. Berdasarkan hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa hipotesis kelima diterima. *Dividend* yang dibayarkan kepada pemegang saham semakin tinggi

akan mengakibatkan risikonya turun. Kondisi ini terjadi karena *dividend* yang tinggi akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi, sehingga akan meningkatkan harga saham pada sektor gabungan, yang pada akhirnya dapat menurunkan risiko. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Jarvela et al (2009) dan Iqbal dan Shah (2012) di mana *dividend payout ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis.

Perbedaan Pengaruh Variabel *Financial Leverage*, *Company Size*, *Liquidity*, *Profitability*, dan *Dividend Payout Ratio* terhadap Risiko Sistematis pada Sektor Primer, Sekunder, dan Tersier

Berikut ini merupakan tabel ringkasan hasil penelitian masing-masing kelompok sektor serta kelompok sektor gabungan (*full sample*). Pada 7 dapat dilihat determinan risiko sistematis pada masing-masing kelompok sektor, baik sektor primer, sekunder, tersier, maupun dengan menggunakan data gabungan (*full sample*). Pada kelompok sektor primer, variabel *liquidity* berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis, namun hasil penelitian berlawanan arah (negatif) tidak sesuai dengan hipotesis penelitian, sehingga hipotesis ditolak. Pada kelompok sektor sekunder terdapat 2 variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis dan sesuai dengan hipotesis penelitian, yaitu *financial leverage* dan *company size*. Pada sektor tersier, hanya variabel *financial leverage* dan *dividend payout ratio* yang sesuai dengan hipotesis penelitian. Pada hasil olah data sektor gabungan (*full sample*), terdapat 3 variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis, yaitu variabel *financial leverage*, *liquidity*, dan *dividend payout ratio*, namun hanya *financial leverage* dan *dividend payout ratio* yang sesuai dengan hipotesis penelitian.

Tabel 6
Perbedaan Pengaruh Variabel Independen terhadap Risiko Sistematis pada Sektor Primer, Sekunder, dan Tersier

Variabel Independen	Sektor			
	Primer	Sekunder	Tersier	Gabungan
<i>Financial Leverage</i>	-0.36734	0.48517*	1.29101**	0.86175*
<i>Company Size</i>	-0.18443	-0.95030*	0.24803*	0.01532
<i>Liquidity</i>	0.16577*	-0.12143	0.19559	0.16700*
<i>Profitability</i>	0.05649	-6.34225	0.65997	-0.01817
<i>Dividend Payout Ratio</i>	-0,00607	-0.00080	-0.03421*	-0.01235*

*signifikan pada level 5% **signifikan pada level 10%

Determinan risiko sistematis berbeda pada masing-masing sektor dimungkinkan oleh berbedanya karakteristik pada ketiga sektor tersebut. Selain itu, pada sektor primer di mana di dalamnya termasuk sektor pertambangan, harga saham perusahaan-perusahaan pada sektor pertambangan memang terus menurun, di bawah dan menekan IHSG pada periode tahun penelitian (2010 – 2013). Kondisi *undervalued* yang dialami oleh saham-saham pada sektor primer mencerminkan nilai saham lebih rendah dari nilai pasar, sehingga investor akan mengambil sikap untuk melepaskan saham tersebut (Fahmi, 2015). Pada pertambangan batubara, permintaan pasar berkurang, sementara stok hasil produksi melimpah yang mengakibatkan harga turun. Kondisi ini mengakibatkan terjadinya penurunan laba. Mineral lain, terutama timah yang sangat tergantung dengan negara tujuan ekspor pun pada periode penelitian ini, terjadi perlambatan ekonomi di negara tujuan eksportnya yang berimbas pada penurunan kinerja perusahaan. Karena hal inilah, tidak ada determinan risiko sistematis yang dapat dibuktikan berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis pada sektor primer.

Hasil penelitian pada sektor sekunder menunjukkan bahwa nilai koefisien variabel *financial leverage*, *company size*, *liquidity*, *profitability*, dan *dividend payout ratio* yang menunjukkan arah pengaruh masing-masing variabel independen terhadap risiko sistematis, mendukung argumentasi pada hipotesis yang ada pada penelitian ini, namun hanya dua variabel yang berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis, yaitu *financial leverage* dan *company size*, sementara hasil penelitian sektor sekunder untuk variabel *liquidity*, *profitability*, *dividend payout ratio* meskipun arah koefisien dari setiap variabelnya sesuai dengan hipotesis, namun pengaruhnya tidak signifikan terhadap risiko sistematis, sehingga hipotesis ditolak. Sektor sekunder selama periode penelitian memiliki grafik pergerakan harga saham yang cenderung sama, atau bahkan jauh melebihi di atas harga pasar (IHSG) terutama pada sektor *consumer goods industry*, yang mampu bertahan dan hampir tidak terpengaruh guncangan ekonomi. Keunggulan sektor *consumer goods industry* adalah produk yang dihasilkan sektor ini adalah produk yang akan selalu dibutuhkan masyarakat sekalipun terjadi kenaikan harga.

Sektor tersier pada penelitian ini memiliki 3 variabel yang berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis, yaitu *financial leverage*, *company size*, dan *dividend payout ratio*, namun hanya *financial leverage* dan *dividend payout ratio* saja yang hipotesisnya diterima, karena pada *company size* arah koefisiennya berlawanan arah dengan hipotesis. Sektor *property*, *real estate and building construction*, sektor *infrastructure*, *utilities*, and *transportation*, dan sektor *trade*,

service and investment merupakan 3 sektor yang ada pada kelompok sektor tersier. Pada sektor *property, real estate and building construction* meskipun sempat menyentuh harga saham tertingginya dan bergerak di atas harga pasar, namun pergerakan harga sahamnya sangat fluktuatif, sehingga menurunkan daya minat saham tersebut. Kebijakan suku bunga properti mempengaruhi harga saham di sektor ini, baik pada perusahaan beraset besar maupun pada perusahaan kecil di sektor ini.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan yang sudah disajikan sebelumnya dapat disimpulkan beberapa hal berikut ini. Pada kelompok sektor primer tidak ada variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis, sedangkan pada kelompok sektor sekunder, variabel *financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis, sementara *company size* berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis. Pada kelompok sektor tersier, variabel *financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis, dan *dividend payout ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis. Pada kelompok sektor gabungan (*full sample*), secara parsial variabel *financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis, sementara *dividend payout ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis.

Terdapat perbedaan determinan risiko sistematis antara sektor primer, sekunder, dan tersier. Pada kelompok sektor primer, hanya variabel *liquidity* yang berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. Namun, hasil penelitian yang berlawanan arah (negatif) tidak sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa variabel *liquidity* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Pada sektor sekunder hanya *financial leverage* dan *company size* yang sesuai dengan hipotesis penelitian. Pada sektor tersier, meskipun terdapat 3 variabel yang berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis, yaitu variabel *financial leverage*, *company size*, dan *dividend payout ratio*, namun hanya variabel *financial leverage*, dan *dividend payout ratio* yang sesuai dengan hipotesis penelitian. Hasil penelitian *full sample* menunjukkan terdapat 3 variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis, yaitu variabel *financial leverage*, *liquidity*, dan *dividend payout ratio*, namun hanya *financial leverage* dan *dividend payout ratio* yang sesuai dengan hipotesis penelitian.

Implikasi Manajerial

Financial leverage berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis pada sektor sekunder, sektor tersier, dan sektor gabungan. Perusahaan yang ada harus berhati-hati dalam penggunaan hutang, karena walaupun penggunaan hutang dapat menghemat pajak serta memperoleh manfaat berupa *leverage*, namun semakin besar hutang berarti semakin besar risiko hutang tersebut tidak terbayarkan. Akibatnya perusahaan akan menanggung beban hutang yang besar, di mana hal tersebut akan mempengaruhi laba perusahaan. Laba perusahaan yang menurun akan ditangkap oleh investor sebagai sinyal negatif yang menandakan kinerja perusahaan tersebut menurun. Investor akan beranggapan bahwa investasi terhadap perusahaan tersebut tidak memberikan keuntungan, sehingga kemungkinan yang terjadi adalah investor akan beralih ke saham perusahaan lain.

Company size berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis pada sektor sekunder. Hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa perusahaan besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil, karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal sehingga dianggap mempunyai beta yang kecil. *Liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis pada sektor primer dan sektor gabungan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis, namun dapat memberikan implikasi bahwa pada sektor primer dan sektor gabungan, *liquidity* yang tinggi yang berarti tingkat pengembalian kewajiban jangka pendek yang tinggi, justru meningkatkan risiko sistematis.

Profitability, baik pada sektor primer, sektor sekunder, maupun sektor tersier tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. Hal ini dimungkinkan karena data *net profit margin* sepanjang tahun penelitian tidak mencerminkan *profitability* untuk sektor primer, sekunder, maupun sektor tersier. *Dividend payout ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis pada sektor tersier dan pada sektor gabungan. Kenaikan pembayaran *Dividend* dipandang sebagai sinyal yang baik atas prediksi laba masa depan manajemen, sehingga akan menurunkan risiko sistematis. Hanya perusahaan dengan tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek ke depan yang cerah, yang mampu untuk membagikan *dividend*. *Dividend* yang besar dapat memberikan sinyal positif, menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan.

REFERENSI

- Ahmad F., Mohsin A., M. Usman A. dan Syed Zulfikar A.S., 2011, "Corporate Tax Rate As a Determinant of Systematic Risk: Evidence from Pakistani Cement Sector". *African Journal of Business Management*, Vol. 5 (33), pp. 12762-12767.
- Alaghi, K., 2011, "Financial Leverage and Systematic Risk", *African Journal of Business Management*, Vol. 5 (15), pp. 6648-6650.
- _____, 2013, "Determinants of Systematic Risk of the Listed Companies in Tehran Stock Exchange", *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 3 (1) 596-600.
- Anoraga, P. dan Piji P., 2001, *Pengantar Pasar Modal*, Penerbit Rineka Cipta, Jakarta.
- Baltagi, B.H., 2005. *Econometric Analysis of Panel Data* Third Edition, John Wiley dan Sons Ltd, Chichester.
- Biase, P.d. dan Elisabetta D.A., "The Determinants of Systematic Risk in the Italian Banking System: A Cross-sectional Time Series Analysis", *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 4, No. 11.
- Borde, S.F., 1998, "Risk Diversity Across Restaurants. *The Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, Vol. 39 (6), 64-69
- Brealey R.A., Stewart C.M., dan Alan J.M., 2008, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan* Jilid 1 Edisi kelima, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Brigham, E.F dan Joel F.H., 2007, *Fundamentals of Financial management*, Eleventh Edition, Thomson South-western, USA.
- Eldomiaty, T.I. Al Dhahery M.H., dan Muna A.S., 2009, "The Fundamental Determinants of Systematic Risk and Financial Transparency in the DFM General Index", *Middle Eastern Finance and Economics*, Issue 5.
- Fahmi, I, 2015, *Manajemen Investasi Teori dan Tanya Jawab* Edisi Kedua, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Fatma L.A., 2008, *Pasar Modal*, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi UI, Jakarta.
- Green, S.B., 1991, "How many subjects does it take to do a regression analysis", *Multivariate Behavioral Research*, Vol. 26, Issue 3, 499-510.
- Gu, Z. dan Kim H., 1998. "Casino Firms' Risk Features and Their Beta Determinants", *Progress in Tourism and Hospitality Research*, Vol. 4: 357-365.
- _____, 2002, "Determinants of Restaurant Systematic Risk : A Reexamination", *Journal of Hospitality Financial Management*, Vol. 10: Issue I, Article 2.
- Gujarati D.J., 2006. *Dasar-Dasar Ekonometrika* Jilid 1, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Hadianto B. dan Tjun T.L., 2009, "Pengaruh Leverage Operasi, Leverage Keuangan dan Karakteristik Perusahaan terhadap Risiko Sistematis Saham : Studi Empirik pada Emiten Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Akuntansi*, Vol. 1 No. 1: 1-16.
- Hanafi, M.M. dan Abdul H., 2003, *Analisis Laporan Keuangan* Edisi Revisi, UPP-AMP YKPN, Yogyakarta.
- Hartono, J., 2010, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* Edisi Keenam, Penerbit BPFE, Yogyakarta.

- Hooy, C.W. dan Lee C.H., 2010, “The Determinants of Systematic Risk Exposures of Airline Industry in East Asia”, *World Applied Sciences Journal 10 (Special Issue of Tourism dan Hospitality)*, 91-98.
- Husnan, S., 1996, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* Edisi Kedua, UPP-AMP YKPN, Yogyakarta
- Iqbal, M., 2015, Regresi Data Panel (2) “Tahap Analisis”, <http://dosen.perbanas.id/regresi-data-panel-2-tahap-analisis/>, (20 Januari 2015).
- Iqbal, M.J. dan Syed Zulfikar A.S., 2012, “Determinants of Systematic Risk”, *The Journal of Commerce*, Vol. 4, No. 1, Hailey College of Commerce, University of the Punjab, Pakistan.
- Jarvela, M., James K. dan Carla P., 2009, “The Relationship Between Market And Accounting Determined Risk Measures: Reviewing And Updating The Beaver, Kettler, Scholes (1970) study”, *College Teaching Methods dan Styles Journal – Special Edition*, Vol. 5, No. 1.
- Jiao, Di, 2013, “Demand Volatility, Operating Leverage and Systematic Risk in Hospitality Industry”, *Master Theses Finance*, Tilburg University.
- Jensen, M.C. dan Meckling W.H., 1976, “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics*, Vol.3, Issue 4.
- Knight, Frank H., 1964, “Risk, Uncertainty and Profit”, *Reprints of Economic Classics*, Sentry Press, New York
- Kuncoro, M., 2009, *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi* Edisi Ketiga, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Lee, C.H. dan Hooy C.W., 2012, “Determinants of Systematic Financial Risk Exposures of Airlines in North America, Europe and Asia”, *Journal of Air Transport Management* **24**, 31-35.
- Li, W. dan Mingxing Li, 2004, “Was There a Portfolio Effect of the Micro-economic Leverage? Some Empirical Evidence from the Chinese Stock Market”, *Chinese Business Review*, Vol. 3, No. 1 (Serial No. 7).
- Logue, D.E. dan Merville, L.J., 1972, “Financial Policy and Market Expectations”, *Financial Management*, Vol. 1(2), pp 37-44.
- Matic, Andrej, 2012, “The Systematic Risk Determinants of the Worldwide Airline Industry”, *Master Thesis Finance*, University of Tilburg.
- Muljono, 2004, “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Risiko Sistematis Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta”, *Prosiding Seminar Nasional Hasil-hasil Penelitian*, Universitas Muhammadiyah, Semarang.
- Olibe, K.O., Franklin A.M. dan Jerry T., 2008, “Systematic Risk and International Diversification: An Empirical Perspective” *International Review of Financial Analysis*, Vol. 17, Issue 4, pp 681-698.

- Polakitan, C.D., 2015, “Analisis Komparasi Risiko Saham LQ 45 dan Non LQ 45 Pada Beberapa Sub Sektor Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”, *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen*, Vol. 3, No.1, 61-72, Universitas Sam Ratulangi, Manado.
- Rowe, T. dan Kim J., 2010, “Analyzing the Relationship Between Systematic Risk and Financial Variables in the Casino Industry”, *UNLV Gaming dan Research Journal*, Vol. 12 No. 2.
- Schoenzzetter, R.H., 2012, *The Determinants of Systematic Risk in the Global Airline Industry*”, Master Thesis MSc Finance, Tilburg School of Economic and Management.
- Sudiyatno, B., 2010, *Peran Kinerja Perusahaan dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, dan Kebijakan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan*, Disertasi, Program Doktor Ilmu Ekonomi, Universitas Diponegoro.
- Suseno, Y.B., 2009, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Beta Saham (Studi Kasus Perbandingan Perusahaan Finance dan Manufaktur yang Listing di BEI Pada Tahun 2005-2007)*, Tesis, Program Pascasarjana, Universitas Diponegoro.
- Tandelilin, E., 2003, *Risiko Sistematis (Beta): Berbagai Isu Pengestimasi dan Keterterapannya dalam Penelitian dan Praktik*. Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- _____, 2010, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi Edisi Pertama*, Penerbit Kanisius, Yogyakarta.
- Wahyu, W.W., 2011, *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews Edisi Ketiga*, Penerbit UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Widarjono A., 2007, *Ekonometrika Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis Edisi Kedua*, Ekonisia, Yogyakarta.
- www.finance.yahoo.com
- www.idx.co.id
- www.wikipedia.com

Lampiran 1: Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
Risiko Sistematis (β)	Beta dengan metode CAPM merupakan koefisien yang mengukur perubahan return saham (R_i) akibat dari perubahan return pasar (R_m)	$R_i = R_f + \beta_i(R_m - R_f)$ $\beta_i = \frac{Cov(R_i, R_m)}{Var(R_m)}$	Rasio
<i>Financial Leverage</i> <i>Debt To Total Asset Ratio (DAR)</i>	Perubahan total hutang dengan total aset perusahaan.	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
<i>Company Size Total asset (TA)</i>	Logaritma natural dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan meliputi aset lancar, aset tetap, aset tidak berwujud dan aset lain-lain, sampai dengan tahun pelaporan keuangan	Ln total aset	Rasio
<i>Profitability</i> <i>Net Profit Margin (NPM)</i>	Besarnya laba bersih dibagi dengan penjualan bersih	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Net Sales}}$	Rasio
<i>Liquidity</i> <i>Current Ratio (CR)</i>	Perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar	$\frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$	Rasio
<i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	perbandingan antara <i>dividend</i> per lembar saham yang dibayarkan (<i>dividend per share</i>) dengan laba bersih (EAT) yang didapatkan untuk pemegang saham per lembar saham (<i>Earning per share</i>)	$\frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$	Rasio

MODEL PENENTU *CAPITAL STRUCTURE* PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2007-2014

Tita Deitiana
tita@stietrisakti.ac.id
Mira Komalasari
mira857@gmail.com
Trisakti School of Management

ABSTRACT

The purpose of this research are to test and analyze empirically the influence of profitability, liquidity, firm size, business risk, growth opportunities, asset structure and tax shield toward capital structure. This research was also to improve the previous research.

Sector basic industry and chemical can the effect capital structure if the higher of debt ratio than the higher risk on the company. Trade-off is between Risk and Return that became most important on the company make a decision. In this case that relationship with effect profitability, liquidity, firm size, business risk, growth opportunities, asset structure and tax shield to debt ratio that relationship with Trade off theory and Pecking Order Theory.

Sample used in this research is manufacture companies, sector basic industry and chemical listed in Indonesia Stock Exchange over the 8 years period 2007-2014. The purposive sampling is used as sampling technique to obtain 17 companies met the criteria and were analyzed using descriptive statistics and multiple regression with random effect model for panel data were performed to test the hypotheses.

The empirical evidence from this study shows that profitability and liquidity influence capital structure, while firm size, business risk, growth opportunities, asset structure and tax shield do not influence to capital structure. In addition, overall the independent variables influence capital structure simultaneously.

Keyword: Profitability, Liquidity, Firm Size, Business Risk, Growth Opportunities, Asset Structure, Tax Shield and Capital Structure.

1. PENDAHULUAN

Modal memiliki kontribusi untuk meningkatkan produktivitas perusahaan dan memfasilitasi perusahaan untuk memperluas bisnisnya. Sehingga modal penting untuk keberhasilan bisnis. Dua sumber utama dari modal adalah hutang dan ekuitas, Nawaz et al. (2011) dalam penelitian Pattweekongka dan Napompech (2014). Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari: hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari: saham preferen dan saham biasa (Sjahrial 2009, 179).

Struktur modal dapat dihitung dengan *debt ratio* (DR). *Debt ratio* menunjukkan proporsi antara hutang dengan aset. Struktur modal menentukan biaya *weighted average cost of capital* (WACC). WACC merupakan tingkat minimum pengembalian yang diperlukan atas investasi suatu perusahaan, yang digunakan untuk membuat keputusan investasi (Pattweekongka dan Napompech 2014).

Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan jika penghasilan lebih tinggi dari biaya investasi. Untuk itu perusahaan harus dapat mengoptimalkan struktur pendanaan perusahaan dengan baik, agar penghasilan lebih tinggi dari biaya investasi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Meningkatnya penjualan pada perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan semakin tumbuh. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, semakin banyak modal yang dibutuhkan, baik itu dari dana internal maupun eksternal. Jika dilihat dari rata-rata pertumbuhan penjualan industri manufaktur, pertumbuhan industri dasar dan kimia yang lebih sering mengalami kenaikan penjualan yang tinggi dibandingkan aneka industri dan industri barang konsumsi. Terlihat dari tingginya rata-rata pertumbuhan penjualan dari tahun 2009 sampai dengan 2014.

Tabel 1
Rata-rata Pertumbuhan Penjualan Industri Manufaktur

Industri Manufaktur	2009 -2014
Industri Dasar dan Kimia	6,6479
Aneka Industri	4,0338
Industri Barang Konsumsi	4,6265

Sumber : IDX (data telah diolah).

Total hutang industri manufaktur selalu mengalami kenaikan hutang selama 6 tahun berturut-turut yaitu dari tahun 2009 sampai dengan 2014. Namun industri dasar dan kimia yang memiliki tingkat hutang yang lebih tinggi dibandingkan aneka industri dan industri barang konsumsi. Hal ini mengindikasikan bahwa banyaknya hutang yang digunakan oleh industri dasar dan kimia untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan.

Tabel 2
Total Hutang Industri Manufaktur

Industri Manufaktur	Tahun					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Industri Dasar dan Kimia	109886	117194	138976	163066	205201	218789
Aneka Industri	56741	101827	130520	153394.2	187108	202267
Industri Barang Konsumsi	60120	67358	78316	95338	123925	142902

Sumber: IDX (data telah diolah).

II. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Struktur Modal (Capital Structure)

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari: hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari: saham preferen dan saham biasa (Sjahrial 2009, 179). Penelitian mengenai struktur modal didominasi oleh dua teori dasar yaitu Trade-Off theory dan Pecking Order Theory (Joni dan Lina 2010,84). Trade-Off theory menyatakan bahwa setiap perusahaan dapat menentukan target rasio hutang (Debt Ratio) yang optimal. Rasio hutang yang optimal ditentukan berdasarkan pertimbangan antara manfaat dan biaya kebangkrutan karena perusahaan memiliki hutang (Joni dan Lina, 2010).

PROFITABILITY

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya (Harahap 2011, 304). Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan profit yang tinggi akan menggunakan dana internal untuk kegunaan perusahaan, setelah itu hutang, kemudian menerbitkan saham.

Ha₁: Terdapat pengaruh *profitability* terhadap *capital structure*.

LIQUIDITY

Liquidity menurut Gitman dan Zutter (2012, 71) adalah “*a firm’s ability to satisfy its short-term obligations as they come due.*” Menurut *pecking order theory*, sumber kas internal bukan hanya dari *profitability* saja, namun juga *liquidity*.

Penelitian yang dilakukan oleh Alkhatib (2012) menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh secara positif terhadap *capital structure*. Sedangkan menurut penelitian Pattweekongka dan Napompech (2014) *liquidity* berpengaruh secara negatif terhadap *capital structure*. Namun

penelitian Seftianne dan Handayani (2011) *liquidity* tidak berpengaruh terhadap *Capital Structure*.

Ha₂: Terdapat pengaruh *liquidity* terhadap *capital structure*.

FIRM SIZE

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan, yang di *proxy* dengan nilai logaritma dari *total aset* (Bangun dan SURIANTY 2008) dalam Firnanti (2011). Semakin besar ukuran suatu perusahaan, semakin banyak dana yang dibutuhkan oleh perusahaan. semakin besar suatu perusahaan maka perusahaan akan semakin banyak menggunakan hutang.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Putri (2012) *firm size* berpengaruh positif terhadap *capital structure*. Menurut Mishra (2011) *firm size* berpengaruh secara negatif terhadap *capital structure*. Namun dalam penelitian yang dilakukan oleh Pattweekongka dan Napompech (2014) menyatakan bahwa *firm size* tidak mempunyai pengaruh terhadap *capital structure*.

Ha₃: Terdapat pengaruh *firm size* terhadap *capital structure*.

BUSINESS RISK

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian dalam proyeksi perusahaan atas tingkat pengembalian atau laba di masa mendatang (Haryanto, 2012). Perusahaan yang tidak mampu untuk memenuhi kewajibannya dipengaruhi oleh risiko bisnis dan risiko keuangan perusahaan. Hutang meningkatkan risiko dalam bisnis perusahaan dan dapat mengakibatkan perusahaan bangkrut. Sehingga perusahaan dengan risiko bisnis yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut banyak berhutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Pattweekongka dan Napompech (2014) menyatakan bahwa *business risk* memiliki pengaruh positif terhadap *capital structure*. Menurut Yunaningsih (2002) *business risk* berpengaruh secara negatif terhadap *capital structure*. Namun dalam penelitian yang dilakukan oleh Haryanto (2012) menyatakan bahwa *business risk* tidak memiliki pengaruh terhadap *capital structure*.

Ha₄: Terdapat pengaruh *business risk* terhadap *capital structure*.

GROWTH OPPORTUNITIES

Growth Opportunities (tingkat penjualan) merupakan pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun yang dapat diukur dengan membandingkan penjualan pada tahun *t* setelah dikurangi dengan penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya (Marpaung, 2010). Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Haryanto (2012) *growth opportunities* berpengaruh positif terhadap *capital structure*. Penelitian yang dilakukan oleh Pattweekongka dan Napompech (2014) menyatakan bahwa *growth opportunities* tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal suatu perusahaan.

Ha₅: Terdapat pengaruh *growth opportunities* terhadap *capital structure*.

ASSET STRUCTURE

Menurut Putri (2012) *asset structure* merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva. Perusahaan yang memiliki aset tetap yang lebih banyak cenderung menggunakan hutang lebih banyak karena aset-aset berwujud dapat dijadikan sebagai jaminan oleh perusahaan kepada pihak eksternal.

Penelitian yang dilakukan oleh Pattweekongka dan Napompech (2014) *asset structure* berpengaruh positif terhadap *capital structure*. dalam penelitian Gill dan Mathur (2011) *asset structure* berpengaruh secara negatif terhadap *capital structure*. Namun berdasarkan penelitian Seftianne dan Handayani (2011) *asset structure* tidak berpengaruh terhadap *capital structure*.

Ha₆: Terdapat pengaruh *asset structure* terhadap *capital structure*.

TAX SHIELD

Menurut Richardson dan Lanis (2007) dalam Hanum (2013), tarif pajak efektif (*tax shield*) adalah perbandingan antara pajak riil yang kita bayar dengan laba komersial sebelum pajak.

Dengan berhutang, pendapatan perusahaan akan berkurang dikarenakan adanya pembayaran bunga akibat hutang sehingga akan mengurangi pajak. Semakin besar hutang, semakin sedikit pajak yang harus dibayar perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Afza dan Hussain (2011) menyatakan bahwa *tax shield* berpengaruh secara positif. Penelitian yang dilakukan oleh Mishra (2011) bahwa *tax shield* memiliki pengaruh secara negatif terhadap *capital structure*. Namun dalam penelitian yang dilakukan oleh Pattweekongka dan Napompech (2014) *tax shield* tidak memiliki pengaruh terhadap *capital structure*.

Ha₇: Terdapat pengaruh *tax shield* terhadap *capital structure*.

Berikut kerangka pemikiran dari penelitian ini, yang menggambarkan bagaimana alur logika berjalannya variabel dan hubungan antara variabel pada aplikasinya.

Variabel Profitability

Perusahaan menggunakan Profitability dengan menggunakan indikator ROA (Return on Asset) dengan maksud dapat meningkatkan profit yang tinggi seperti yang dimaksud dari teori pecking order bahwa perusahaan dengan profit yang tinggi akan menggunakan dana internal untuk kegunaan perusahaan, setelah itu hutang, kemudian menerbitkan saham.

Variabel Liquidity

Menurut *pecking order theory*, sumber kas internal bukan hanya dari *profitability* saja, namun juga *liquidity*, dengan menggunakan proksi current ratio.

Liquidity merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga perusahaan akan menggunakan dana internal perusahaan untuk kegiatan investasi dan kegiatan operasionalnya dan penggunaan hutang akan berkurang. (Putri, 2012).

Variabel Firm Size

Perusahaan menggunakan Firm Size dengan maksud untuk mengukur kemampuan Perusahaan sektor industri dasar dan kimia dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dalam menjaga kestabilan dalam rangka membantu kondisi perusahaan apabila terjadi kebangkrutan.

Variabel Business Risk

Business Risk merupakan resiko dasar yang dimiliki perusahaan selain financial risk sebagai tambahan resiko perusahaan akibat penggunaan uang. Semakin tinggi resiko bisnis, maka profitabilitas terjadinya kebangkrutan juga semakin tinggi.

Variabel Growth Opportunities

Merupakan variabel yang melihat kondisi perusahaan dilihat dari pertumbuhan internal dan eksternal dalam hal kondisi kinerja keuangannya dan kegiatan operasionalnya, yang berdampak pada kondisi struktur modal perusahaan.

Variabel Asset Structure

Merupakan jaminan perusahaan saat melakukan pinjaman. Semakin besar asset yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi jaminan untuk mendapatkan modal dari hutang.

Variabel Tax-Shield

Merupakan tingkat pajak yang efektif yang dibayarkan perusahaan sebelum profit atau keuntungan yang diperoleh perusahaan.

III. METODE PENELITIAN

Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data

Sampel dalam penelitian ini sebanyak 136 sampel, terdiri dari 17 perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2014.

Pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposivesampling, dengan kriteria pengambilan sampel yang diterapkan dalam penelitian yaitu:

Tabel 3 Proses Pemilihan Sampel

	Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2014.	49
2	Perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang berakhir pada 31 Desember dengan mata uang rupiah.	(10)
3	Seluruh perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang dalam laporan keuangannya menghasilkan laba	(22)

4	Total perusahaan pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang dijadikan sampel	17
5	Periode penelitian 2007 – 2014	8
6	Jumlah sampel	136

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Capital Structure

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari: utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari: saham preferen dan saham biasa (Sjahrial 2009, 179).

Penelitian ini menggunakan *debt ratio* sebagai *proxy* dari *capital structure*. *Debt ratio* menurut Gitman dan Zutter (2012, 77) “*measures the proportion of total assets financed by the firm’s creditors*”. Menurut Gitman dan Zutter (2012, 77) rumus *debt ratio* adalah

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Asset}}{\text{Total Liability}}$$

Profitability

Penelitian ini menggunakan *return on assets* (ROA) sebagai *proxy* untuk *profitability*. Menurut Gitman dan Zutter (2012, 81) *return on assets, often called the return on investment (ROI), measures the overall effectiveness of management in generating profits with its available assets*. *Return on assets* dapat diukur dengan rumus berikut:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Asset}}$$

Liquidity

Dalam penelitian ini menggunakan *current ratio* sebagai *proxy* untuk *liquidity*. “*Current ratio, a measure of liquidity calculated by dividing the firm’s current assets by its current liabilities*.” (Gitman dan Zutter, 2012, 71). Rumus *current ratio* adalah:

$$\text{current ratio} = \frac{\text{current assets}}{\text{current liabilities}}$$

Firm Size

Bangun dan SURIANTY (2008) dalam FIRNANTI (2011) ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan, yang di *proxy* dengan nilai logaritma dari *total assets*. Maka *firm size* dapat diukur dengan:

$$\text{firm size} = \log \text{ of total assets}$$

Business Risk

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian dalam proyeksi perusahaan atas tingkat pengembalian atau laba di masa mendatang (HARYANTO, 2012). Rumus *growth opportunities* dalam penelitian dalam penelitian PATTWEEKONGKA dan NAPOMPECH (2014) adalah:

$$\text{Business Risk} = \sigma \frac{\text{Earning before tax}}{\text{Total Assets}}$$

Growth Opportunities

Menurut INDRAWATI dan SUHENDRO dalam DEITIANA (2011), *growth opportunities* adalah perubahan total penjualan perusahaan. Rumus *growth opportunities* dalam penelitian dalam penelitian PATTWEEKONGKA dan NAPOMPECH (2014) adalah:

$$\text{growth opportunities} = \frac{\text{current year}^r\text{s sales} - \text{previous year}^r\text{s sales}}{\text{previous year}^r\text{s sales}}$$

Asset Structure

Menurut PUTRI (2012) *asset structure* merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva. Rumus *asset structure* dalam penelitian dalam penelitian PATTWEEKONGKA dan NAPOMPECH

(2014) adalah: $\text{asset structure} = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Asset}}$

TAX SHIELD

Menurut PATTWEEKONGKA dan NAPOMPECH (2014) *tax shield is defined from tax the company paid divided by profit before tax*. Sehingga rumus *tax shield* adalah:

$$\text{Tax Shield} = \frac{\text{Tax Paid}}{\text{Earning before tax}}$$

Analisa Data

Berdasarkan model penelitian, metode analisa data dalam penelitian ini menggunakan regresi panel data. Data akan dianalisis dengan menggunakan program Eviews 7.

Model regresi penelitian ini, sebagai berikut:

$$\hat{Y}_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \beta_6 X_{6it} + \beta_7 X_{7it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

\hat{Y}_{it} = *Capital Structure*

β_0 = intersep atau konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7$ = slope atau koefisien variable independen

X_1 = *profitability*

X_2 = *liquidity*

X_3 = *firm size*

X_4 = *business risk*

X_5 = *growth opportunities*

X_6 = *asset structure*

X_7 = *tax shield*

ε_{it} = *random error*

Tabel 4 Pengukuran Variabel

Variabel	Indikator
Capital Structure	DR=(Total Liabilities)/Total Assets)
Profitability	ROA=(Net Income)/(Total Assets)
Liquidity	Current Ratio = (Current Assets)/ (Current Liabilities)
Firm Size	Firm Size=Log (Total Assets)
Business Risk	Business Risk= σ (earnings before tax/total assets)
Growth Opportunities	Growth Opportunities=(current year's sales-previous year's sales)/(previous year's sales)
Asset Structure	Asset Structure=(Fixed Assets)/(Total Assets)
Tax Shield	Tax Shield=(Tax Paid)/(Earnings Before Tax)

IV PEMBAHASAN

STATISTIK DESKRIPTIF

Tabel 5 Statistik deskriptif

	DR	PROF	LIQ	SIZE	RISK	GROWTH	ASSET	TAX
Mean	0.383272	0.110095	2.843420	12.08529	0.021928	0.153020	0.370705	0.281932
Median	0.336855	0.098638	2.262253	12.04657	0.013234	0.143149	0.354599	0.267709
Maximum	0.774706	0.356261	9.461559	13.53548	0.165666	1.012116	0.843298	0.916043
Minimum	0.022912	0.000737	0.601692	9.192177	1.78E-05	-0.349923	0.050714	0.070017
Std. Dev.	0.174603	0.079693	1.872949	0.820993	0.025230	0.179173	0.193382	0.093157
Observations	136	136	136	136	136	136	136	136

Sumber: Hasil Pengolahan Data Eviews 7.2

Uji Signifikansi Random Effect

Table 6
Hausman Test Result

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.0000000	7	1.0000

Source : Eviews 7 Processed

Pada Tabel 6 nilai Cross-section Chi-Square statistik 0,000000 dan berdasarkan tabel nilai alpha Chi-Square 0,05 (df = 7) 14,06714 . Nilai probabilitas 1,0000 lebih kecil daripada nilai alpha (0,05). Sehingga H_0 tidak ditolak dan dapat disimpulkan, model yang digunakan adalah *Random Effect Model*.

Uji Normalitas

Tabel 7 Uji Normalitas

Skewness	0,410833
Kurtosis	3,373429
Jarque-Bera	4,615970
Probability	0,099461

Berdasarkan tabel hasil uji normalitas, nilai koefisien skewness mendekati 0 dan nilai kurtosis lebih dari 3. Nilai Jarque-Bera 4,615970 kurang dari nilai *Chi-Squares* (df) 2 yaitu 5,991, nilai probabilitasnya (p-value) 0,099461 lebih dari nilai alpha (0,05). Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 tidak ditolak, yang berarti data terdistribusi normal.

Analisis Uji Asumsi Klasik

Analisis Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dalam menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independennya atau bebas dari multikolinearitas. Apabila nilai koefisien korelasi $< 0,85$ maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikoloniearitas, sehingga data baik untuk digunakan dalam model regresi. Berikut hasil uji multikolinearitas:

	PROF	LIQ	SIZE	RISK	GROWTH	ASSET	TAX
PROF	1.000000	0.305725	0.247294	0.218553	0.052287	-0.016930	-0.329819
LIQ	0.305725	1.000000	-0.112653	0.152440	-0.113049	-0.565705	-0.203818
SIZE	0.247294	-0.112653	1.000000	-0.054349	-0.029882	0.527539	-0.169970
RISK	0.218553	0.152440	-0.054349	1.000000	-0.146619	-0.116374	-0.129195
GROWT	0.052287	-0.113049	-0.029882	-0.146619	1.000000	0.042498	-0.078925
ASSET	-0.016930	-0.565705	0.527539	-0.116374	0.042498	1.000000	-0.024650
TAX	-0.329819	-0.203818	-0.169970	-0.129195	-0.078925	-0.024650	1.000000

Analisis Uji Heteroskedastisitas

Tabel 8 Hasil Uji Park

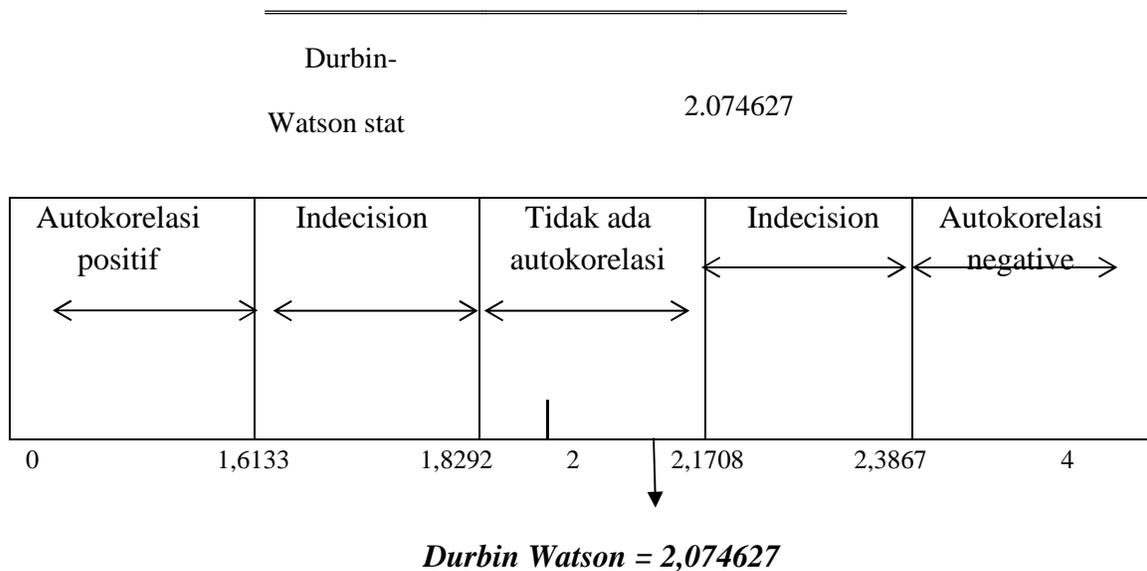
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.240560	3.753526	-0.863338	0.3896
PROF	-3.652046	2.611143	-1.398639	0.1643
LIQ	-0.164437	0.138017	-1.191425	0.2357
SIZE	-0.147790	0.320050	-0.461770	0.6450
RISK	12.21630	7.234670	1.688577	0.0937
GROWTH	1.178727	0.959955	1.227898	0.2217
ASSET	0.246401	1.613261	0.152735	0.8788
TAX	-0.078374	1.903013	-0.041184	0.9672

Sumber: Hasil Pengolahan Data Eviews 7.2

Seluruh variabel independen (*Profitability, Liquidity, Firm Size, Business Risk, Growth Opportunities, Asset Structure, dan Tax Shield*) memiliki nilai p-value lebih besar dari nilai alpha (0,05), yang artinya tidak terdapat heteroskedastisitas. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dengan menggunakan Uji Glejser tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model penelitian.

Analisis Uji Autokorelasi

Tabel 9 Hasil Uji Autokorelasi



Nilai Durbin-Watson sebesar 2,074627. Dengan jumlah observasi 136 data dan 6 variabel independen dapat diperoleh nilai d_L 1,6133 sebesar dan d_U sebesar 1,8292. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model penelitian.

Uji t

Tabel 10 Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.502523	0.218686	2.297922	0.0232
PROF	-0.548969	0.135621	-4.047815	0.0001
LIQ	-0.043549	0.007436	-5.856526	0.0000
SIZE	0.010938	0.018189	0.601332	0.5487

RISK	-0.628773	0.365867	-1.718584	0.0881
GROWTH	-0.041271	0.047687	-0.865467	0.3884
ASSET	-0.035744	0.095200	-0.375460	0.7079
TAX	-0.119933	0.094844	-1.264523	0.2083

Nilai probabilitas dari profitabilitas dan liquiditas sebesar 0,0001 dan 0,0000, kurang dari nilai α 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh *firm size* dan *liquidity* terhadap *capital structure*.

UJI F

Tabel 11 Uji F

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.502523	0.218686	2.297922	0.0232
PROF	-0.548969	0.135621	-4.047815	0.0001
LIQ	-0.043549	0.007436	-5.856526	0.0000
SIZE	0.010938	0.018189	0.601332	0.5487
RISK	-0.628773	0.365867	-1.718584	0.0881
GROWTH	-0.041271	0.047687	-0.865467	0.3884
ASSET	-0.035744	0.095200	-0.375460	0.7079
TAX	-0.119933	0.094844	-1.264523	0.2083

Sumber: Hasil Pengolahan Data Eviews 7.2

Berdasarkan tabel 4.25, diperoleh model regresi sebagai berikut:

$$\hat{Y}_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \beta_6 X_{6it} + \beta_7 X_{7it} + \epsilon_{it}$$

$$\text{Capital Structure} = 0,502523 - 0,548969\text{PROF} - 0,043549\text{LIQ} + 0,010938\text{SIZE} - 0,628773\text{RISK} - 0,041271\text{GROWTH} - 0,035744\text{ASSET} - 0,119933\text{TAX} + \epsilon_{it}$$

Tabel 12
Hasil Analisis Uji-F

F-statistic	12.03186
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Hasil Pengolahan Data Eviews 7.2

Hasil dari F-hitung pada tabel 4.26 bernilai 12,03186 lebih dari F-tabel 2,10 berada di daerah penolakan H_0 dengan p-value 0.000000 kurang dari nilai α 0,05. Dengan demikian

dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, sehingga *Profitability*, *Liquidity*, *Firm Size*, *Business Risk*, *Growth Opportunities*, *Asset Structure*, dan *Tax Shield* secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap *Capital Structure*.

V. Kesimpulan

Dari hasil penelitian, terlihat bahwa hanya variabel *Profitability* dan *liquidity* yang berpengaruh terhadap *capital structure*, sementara sisanya tidak berpengaruh terhadap *capital structure*. Keterbatasan penelitian ini adalah sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya sektor industri dasar dan kimia yang *go public* sehingga hasilnya kurang bisa mengeneralisasikan perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, penelitian ini terbatas pada variabel independen yaitu *profitability*, *liquidity*, *firm size*, *business risk*, *growth opportunity*, *asset structure* dan *tax shield*.

Rekomendasi yang dapat diberikan untuk peneliti berikutnya adalah menambah sampel penelitian sehingga dengan begitu jumlah data akan lebih banyak. Menambah variabel independen yang diduga memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (*capital structure*) seperti *Research and Development* dan kepemilikan manajerial.

DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, David R., Dennis J. Sweeney, dan Thomas A. Williams. 2011. *Statistics for Business and Economics, 11th Edition*. South-Western: Cengage Learning.
- Astuti, Kirmizi Ritonga, dan Al Azhar. 2014. Pengaruh Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Real Estate Dan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *JOM FEKON*. Vol. 1, No. 2: 1-15.
- Brigham, Eugene F. and Joel F Houston. 2010. *Essentials of Financial Management, Second Edition*. Singapore: Cengage Learning.
- Bisnis. 2014. Permintaan Plastik Naik, Industri Kimia Dasar Diprediksi Tumbuh 8%, Dalam <http://industri.bisnis.com/read/20140219/257/204547/permintaan-plastik-naik-industri-kimia-dasar-diprediksi-tumbuh-8> (diakses tanggal 9 Agustus 2015).
- Deitiana, Tita. 2011. Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan, dan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13, No. 1: 57-66.

- Fahmi, Irham. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal, Edisi Pertama*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Firnanti, Friska. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13, No. 2: 119-128.
- Gill, Amarjit and Neil Mathur. 2011. Factors that Influence Financial Leverage of Canadian Firms. *Journal of Applied Finance & Banking*. Vol. 1, No. 2: 19-37.
- Gitman, Lawrence J. and Chad J. Zutter. 2012. *Principles of Managerial Finance., 13th Edition*. Harlow: Pearson Education.
- Hanum, Hashemi Rodhian dan Zulaikha. 2013. Pengaruh Karakteristik Corporate Governance terhadap Effective Tax Rate (Studi Empiris pada BUMN yang Terdaftar di BEI 2009-2011). *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol. 2, No.2: 1-10.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2011. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Haryanto, Sugeng. 2012. Karakteristik Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 16, No. 2: 205-214.
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12, No. 2: 81-96.
- Karadeniz Erdinc, Serkan Yilmaz Kandir, Mehmet Balcilar dan Yildirim Beyazit Onal. 2009. Determinants of Capital Structure: Evidence from Turkish Lodging Companies. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*. Vol. 21, No. 5: 594-609.
- Kemenperin. 2013. Industri Petrokimia Bisa Tumbuh Hingga 7%, Dalam <http://www.kemenperin.go.id/artikel/5498/Industri-Petrokimia-Bisa-Tumbuh-Hingga-7> (diakses tanggal 9 Agustus 2015).
- Khalid Alkhatib. 2012. The Determinants of Leverage of Listed Companies. *International Journal of Business and Social Science*. Vol. 3, No. 24.
- Liem, Murhadi, dan Bertha Silvia Sutejo. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri *Consumer Goods* yang Terdapat di BEI Periode 2007-2011, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol. 2, No. 1: 1-11.
- Marpaung, E. Indrawati. 2010. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Leverage Operasi, dan Profitabilitas terhadap Struktur Keuangan. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 1, No. 2: 1-14.
- Media Industri. 2013. *Pertumbuhan Industri Manufaktur 2013 Ditarget 7,14%*. No 01: 6-7.

- Mishra, Chandra Sekar. 2011. Determinants of Capital Structure – A Study of Manufacturing Sector PSUs in India. *International Conference on Financial Management and Economics*. Vol. 11: 247-252.
- Pattweekongka, Supawadee., Kulkanya Napompech. 2014. Determinants of Capital Structure: Evidence from Thai Lodging Companies. *International Journal of Arts & Sciences*. Vol. 07, No. 04: 45-52.
- Priambodo Johni Taruna, Topowijono dan Devi Farah Azizah. 2014. Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 9, No. 1: 1-9.
- Putri, Meidera Elsa. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen*. Vol. 1, No.1: 1-10.
- Ruslim Herman. 2009. Pengujian Struktur Modal (Teori Pecking Order): Analisis Empiris Terhadap Saham di LQ-45. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 11, No. 3: 209-221.
- Seftianne dan Ratih Handayani. 2011. Faktor - faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13, No. 1: 39-56.
- Sjahrial, Dermawan. 2009. *Pengantar Manajemen Keuangan, Edisi Ketiga*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- T. Afza and A. Hussain. 2011. Determinants of capital structure: A case study of automobile sector of Pakistan, *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business*. Vol. 2, No, 10: 219-230.
- Tampubolon, Manahan P. 2013. *Manajemen Keuangan, Edisi Pertama*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya, Edisi Keempat*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Winarno, Wing Wahyu. 2011. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews, Edisi Ketiga*. Yogyakarta: STIM YKPN.

PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa artikel penelitian ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk penelitian lainnya dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam artikel ini dan disebutkan dalam daftar referensi/daftar pustaka

Jakarta 11 Agustus 2016

Tita Deitiana

Personal Information

Full name : Dr.Tita Deitiana.,Dra., MM
Place / date of birth : Sukabumi, Januari 12th, 1968
Gender : Female
Nationality : Indonesian
Status : Married
Address : Cipinang Jaya II E No. 18 Jakarta 13410
Phone : +6281310939898
E-mail : tita@stietrisakti.ac.id

Educational Background

2011 – 2016 : Doktor Ilmu Manajemen UNPAD
Major : Finance
1995 – 1996 : Magister Management UGM Yogyakarta
1988 – 1992 : FIA-Brawijaya University

Working Experience

2002 – now : **Dosen STIE-Trisakti Jakarta**
1993 – 1995 : Staf Klaim & Pinjaman AJB Bumiputera 1912
1996 – 2002 : Operational Manager PT Trovika Alam Sejahtera

Personal Information

Full name : Mira Komalasari.,SE
Gender : Female
Nationality : Indonesian
Status : Single
Address : Jl. Siliwangi No.74 Bekasi 17114
Phone : 021-82735090
E-mail : mira857@gmail.com

Educational Background

2010 – 2014 : S1 – Management
Major : Finance
Trisakti School of Management
GPA : 3.2

**DAMPAK MEDIASI DARI RELEVANSI NILAI INFORMASI AKUNTANSI,
KEPUTUSAN INVESTASI DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP
HUBUNGAN ANTARA PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN
(Studi Pada Perusahaan Indeks Kompas 100 Tahun 2010-2013)**

Sustari Alamsyah

sustarialamsyah@gmail.com
Universitas Esa Unggul Jakarta

Harnovinsah

dr.harnovinsah@gmail.com
Universitas Mercubuana Jakarta

Abstract

This study aimed to analyze the effect on the profitability of the company's value, and determine whether these effects intervened the value relevance of accounting information, investment opportunities and dividend policy. Assuming investors act rationally so that the fundamental aspects of the financial statements into a major factor in the election of the purchase of shares. The contribution of this study is to provide input to the management about the importance of maintaining and improving performance in order to give satisfaction to investors to provide hope for the return on investment can ultimately increase the value of the company. This study design is causality with the unit of analysis is the company of samples taken by purposive sampling technique on a population of listed companies into the index IDX compass 100 2010-2013. The analysis technique used is Path Analysis. Results from this study are: 1. Profitability significant positive effect on the value of the firms; 2. Profitability no significant positive effect on the value relevance of accounting information; 3. Profitability significant negative effect on investment opportunities; 4. Profitability significant positive effect on the dividend policy; 5. The relevance of the value of the accounting information significant negative effect on the value of the company; 6. The investment opportunities are not significant positive effect on firm value; 7. Dividend policy is not significant positive effect on firm value; 8. Match the value of the accounting information, investment opportunities and dividend policy have not been able to mediate the effect of profitability on the value of the company

Keywords : Profitability, value relevance of accounting information, investment opportunities, dividend policy, the company's value.

PENDAHULUAN

Scott (2009) mengatakan bahwa konsep relevansi nilai informasi akuntansi menjelaskan tentang bagaimana reaksi investor saat pengumuman informasi akuntansi yang terdapat pada laporan keuangan. Reaksi dari investor akan membuktikan bahwa kandungan informasi akuntansi sangat penting dalam proses pertimbangan pengambilan keputusan investasi. Semakin cepat dan tepat informasi sampai kepada investor, maka pasar akan semakin aktif yang

dicerminkan pada perdagangan saham sehingga pasar modal akan semakin efisien (Collins *et al*, 1997; Gjerde *et al* , 2011; Thinggaard dan Damkier , 2008; Alfaredo, 2010; Ayu dan Kurnia,2013).

Motivasi dari penelitian ini adalah pertama menguji kembali faktor-faktor yang digunakan oleh penelitian terdahulu yang mendapatkan hasil kontradiktif (*Research gap*) terhadap pengaruh profitabilitas, relevansi nilai informasi akuntansi, kebijakan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, beberapa penelitian yang dilakukan di Eropa dan Amerika Serikat menyatakan bahwa dalam beberapa decade terakhir laba akuntansi tidak lagi memberikan relevansi nilai yang tinggi dimata investor (Francis dan Schipper, 1999; Lev dan Zarowin, 1999). Sementara itu Thinggaard and Damkier (2008) menyatakan bahwa laba akuntansi masih memiliki relevansi nilai dan digunakan oleh investor dalam melakukan pengambilan keputusan investasi, penelitiannya dilakukan di Denmark selama periode waktu 1983-2002 dan ini didukung oleh Gjerde *et al.* (2011) menyatakan bahwa laba akuntansi masih sangat mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi, penelitiannya dilakukan di Norwegia selama periode waktu 1965-2004. Beberapa penelitian yang dilakukan di Indonesia juga memberikan hasil yang belum konsisten

Yunita (2012) dan Subekti (2011) meneliti bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap relevansi nilai informasi akuntansi yang pada akhirnya dapat menaikkan nilai perusahaan. Kebalikan dari penelitian tersebut, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Stainbank and Peebles (2006) bahwa manfaat informasi akuntansi tidak berpengaruh terhadap preferensi return saham. Fenandar (2012), meneliti tentang pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen dan kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan didapatkan hasil bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Bernadi (2007) menemukan bahwa kebijakan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Motivasi yang kedua yaitu apakah didalam penentuan investasi saham investor bertindak rasional yaitu dengan pertimbangan aspek fundamental laporan keuangan sehingga informasi akuntansi yang terkandung didalam laporan keuangan dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan, disamping mempertimbangkan faktor kinerja perusahaan berupa profitabilitas, keputusan investasi dan kebijakan dividen atau lebih mengandalkan analisis teknikal pergerakan harga saham. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan yang masuk ke dalam indeks Kompas

100 yang kinerjanya telah terseleksi serta nilai kapitalisasi sahamnya dapat mewakili 70-80% total kapitalisasi seluruh saham yang diperdagangkan di BEI.

Penelitian ini mengasumsikan bahwa para investor adalah rasional, sehingga analisis fundamental laporan keuangan menjadi dasar penilaian (*basic valuation*) yang utama. Hal ini dikarenakan bahwa harga saham mencerminkan nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik pada suatu saat tertentu, tetapi juga mencerminkan harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai kekayaan di masa yang akan datang. Tujuan dari penelitian ini, yaitu (1) menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap relevansi nilai informasi akuntansi, kesempatan investasi dan kebijakan dividen serta implikasinya terhadap nilai perusahaan. (2) mengetahui perilaku analisis efek di BEI dalam pemilihan investasi saham, apakah bertindak rasional dengan dasar analisis fundamental laporan keuangan atau lebih mengandalkan analisis teknikal pergerakan harga saham.

TINJAUAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

Pengembangan Hipotesis

Hubungan Profitabilitas Dengan Nilai Perusahaan

Penelitian mengenai profitabilitas terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Susilo (2009) meneliti pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham, dengan mengambil sampel perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2005-2007. Hasil penelitiannya menemukan bahwa secara parsial maupun simultan, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa penilaian kinerja perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas. Profitabilitas perusahaan merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi harapan para pemilik dan merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hasil penelitian Susilo (2009) didukung oleh Alfaredo (2011), Fitriyanti (2009), Siregar (2010) yang secara parsial dan simultan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_1 = Profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hubungan Profitabilitas Dengan Relevansi Nilai Akuntansi

Studi terdahulu yang dilakukan oleh Ball dan Brown (1968) mengawali penelitian tentang penggunaan informasi akuntansi berupa profitabilitas sebagai pertimbangan dalam mengambil

keputusan. Hasil penelitian tersebut mendukung hipotesis bahwa profitabilitas menyampaikan informasi tentang nilai suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang baik dan stabil akan meningkatkan relevansi nilai informasi. Penelitian yang dilakukan oleh Collins *et al.*, 1997; Gordon and Iyengar (1996), Echeverria (1997), Kim (2001), Li (2004), Fama and French (2006) and Jiang *et al.* (2006),) membuktikan bahwa profitabilitas yang menunjukkan peningkatan dari waktu ke waktu merupakan informasi yang relevan untuk digunakan sebagai dasar ekspektasi investor di masa yang akan datang. Sementara itu Thinggaard and Damkier (2008) menyatakan bahwa laba akuntansi masih memiliki relevansi nilai dan digunakan oleh investor dalam melakukan pengambilan keputusan investasi, penelitiannya dilakukan di Denmark selama periode waktu 1983-2002 dan ini didukung oleh Gjerde *et al.* (2011) menyatakan bahwa laba akuntansi masih sangat mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi, penelitiannya dilakukan di Norwegia selama periode waktu 1965-2004. Penelitian yang dilakukan oleh Shamki & Rahman (2012), menguji nilai profitabilitas secara individu dan simultan dengan menggunakan *price model* dan *return model*. Penelitian tersebut menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap relevansi nilai sehingga lebih penting dalam menjelaskan *variance* pada harga saham. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka dapat dikemukakan hipotesis kedua yaitu sebagai berikut:

H₂ : Profitabilitas akan meningkatkan relevansi nilai informasi akuntansi

Hubungan Profitabilitas Dengan Keputusan Investasi

Semakin besar perusahaan, semakin besar pula dana yang digunakan untuk menjalankan operasi atau untuk melakukan investasi (Soliha dan Taswan, 2002). Salah satu sumber pendanaan internal perusahaan untuk melakukan investasi adalah laba yang dihasilkan dari kegiatan operasi. Profitabilitas yang tinggi atau kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang besar akan memungkinkan perusahaan untuk menggunakannya sebagai keperluan investasi (Farsio *et al.*, 2004; Azhagaiyah dan Priya, 2008).. Sesuai dengan *Pecking Order Theory*, bahwa manajer keuangan akan memanfaatkan laba yang diperoleh terlebih dahulu yang digunakan untuk kegiatan investasi, sesuai dengan skala prioritas, dan apabila laba tidak mencukupi perusahaan dapat mencari utang dari pihak ketiga (Waluyo dan Ka'aro, 2002). Berdasarkan pernyataan dan hasil-hasil penelitian tersebut, maka dapat ditarik hipotesis ketiga yaitu :

H₃ = Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.

Hubungan Profitabilitas Dengan Kebijakan Dividen

Tujuan para investor menanamkan dananya pada suatu perusahaan adalah untuk mendapatkan tingkat pengembalian berupa dividen atau *capital gain*. Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan pembayaran dividen kepada para pemegang saham yang keberadaannya tergantung dari perolehan laba perusahaan (Riyanto, 2001:265). Sujoko dan Soebiantoro (2007) menjelaskan bahwa profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan prospek perusahaan yang baik, terutama dalam memberikan dividen kepada para pemegang saham, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian Andriyani (2008), Dwiaji (2011) dan Alfaredo (2011) menemukan bukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan pernyataan dan hasil penelitian, maka dapat ditarik hipotesis keempat yaitu:

H₄= Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Hubungan Relevansi Nilai Informasi Akuntansi Dengan Nilai Perusahaan

Salah satu tujuan dari analisis laporan keuangan adalah untuk menaksir nilai perusahaan (Beaver et al 1980). Banyak penelitian empiris akuntansi telah berusaha untuk menemukan relevansi nilai informasi akuntansi dalam rangka mempertinggi analisis laporan keuangan. Informasi akuntansi diprediksi memiliki nilai relevansi, karena informasi akuntansi secara statistik berhubungan dengan nilai pasar saham. Beaver (2010) memberikan definisi relevansi nilai informasi akuntansi sebagai kemampuan menjelaskan (*explanatory power*) nilai suatu perusahaan berdasarkan informasi akuntansi. Relevansi nilai diarahkan untuk menginvestigasi hubungan empiris antara nilai-nilai pasar saham dengan berbagai angka akuntansi yang dimaksudkan untuk menilai manfaat angka-angka akuntansi itu dalam penilaian fundamental perusahaan (Zarah, 2012). Beaver (2010) menelaah mengenai reaksi volume perdagangan, yaitu menjelaskan secara empiris tentang bagaimana reaksi investor terhadap pengumuman *earning*/laba, reaksi tersebut juga terjadi pada harga saham. Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa kandungan informasi akuntansi merupakan hal yang sangat penting dan menjadi pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan investasi. Semakin relevan suatu informasi akuntansi, maka investor

akan semakin yakin untuk menentukan pilihan investasinya dan nantinya akan berakibat meningkatnya harga saham. Atas dasar keterangan tersebut, maka hipotesis kelima yaitu :

H₅ : Relevansi nilai informasi akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Hubungan Keputusan Investasi Dengan Nilai Perusahaan

Dalam persaingan global, perusahaan yang terlibat dalam sebuah lingkungan pasar yang kompetitif, maka persaingan begitu ketat sehingga, perubahan teknologi dan sisten informasi, Dapat mengubah persaingan. Menghadapi situasi ini, hasil investasi dapat berubah menjadi berbeda dari apa yang direncanakan dan ini mulai tercermin dalam kondisi ekonomi dan hasil keuangan perusahaan selama periode waktu tertentu. Dalam skenario ini dan dari sudut pandang perusahaan, keputusan investasi yang dibuat untuk tujuan menambah nilai perusahaan dengan memperoleh laba dan arus kas positif. Dari sudut pandang pemegang saham, keuntungan dan arus kas positif harus terungkap dalam harga saham (Damodaran, 2010; Biddle et al 2009; . Cutillas dan Sánchez, 2012)

Perusahaan yang banyak melakukan investasi dapat menciptakan sentimen positif para investor dan dapat meningkatkan harga saham perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007; McConnell dan Muscarella, 1985; Titman et al, 2004; . Fama dan French, 2006; Hao et al,2011). Dengan demikian, perusahaan yang mampu memanfaatkan kesempatan investasi merupakan berita baik (*good news*) bagi investor dan dapat meningkatkan harga saham, sehingga pada akhirnya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pernyataan dan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis keenam yaitu :

H₆ = Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Kebijakan Dividen Dengan Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan perusahaan mengenai seberapa besar dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham atas laba yang dihasilkan. Pemberian dividen akan memberikan informasi atau isyarat positif mengenai kinerja perusahaan bagi para investor. Jika perusahaan memiliki rasio pembayaran dividen yang stabil, atau bahkan meningkat, maka akan dapat melahirkan sentimen positif para investor yang dapat meningkatkan harga saham perusahaan (Stulz, 2000; Pandey, 2003; DeAngelo et al., 2006;Sujoko dan

Soebiantoro, 2007). Meningkatnya harga saham akan dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan adalah perbandingan harga saham dengan nilai buku saham (Howatt et al. 2009; Fakhrudin dan Hadianto, 2011). Hasil penelitian Sujoko dan Soebiantoro, (2007), Susanti (2010), dan Dwiaji (2011) menemukan bukti bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pernyataan dan hasil penelitian tersebut, maka dapat ditarik hipotesis ketujuh yaitu :

H₇ = Kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Hubungan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Relevansi Nilai Informasi Akuntansi, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening* .

Perusahaan yang berhasil memperoleh laba yang besar, dimana manajer keuangan dapat mengelola laba tersebut melalui keputusan keuangan yang tepat, baik penerapan keputusan investasi, maupun kebijakan dividen serta memberikan informasi sebenarnya yang relevan terhadap gambaran kinerja perusahaan secara keseluruhan maka akan direspon positif oleh para investor yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Pernyataan tersebut didukung oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut yang pada akhirnya bisa menaikkan nilai perusahaan melalui meningkatnya harga saham. Hasil penelitian Soliha dan Taswan (2002) membuktikan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pendapat dan hasil penelitian terdahulu, maka dapat ditarik hipotesis kedelapan yaitu :

H₈ = Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diintervening oleh relevansi nilai informasi akuntansi, keputusan investasi dan kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Populasi Dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian yang digunakan yaitu perusahaan indeks Kompas 100 tahun 2010-2013, pemilihan tahun tersebut karena Indeks harga saham gabungan sedang mengalami peningkatan yang signifikan. Sementara sampel yang diambil berdasarkan *purposif sampling* dengan kriteria yaitu : (1) Perusahaan yang konsisten masuk ke dalam indeks Kompas 100 tahun 2010-2013; (2) memiliki laba positif pada tahun pengamatan; (3) Perusahaan yang membagikan dividen pada tahun pengamatan; (4) Perusahaan yang memiliki kenaikan aktiva pada tahun pengamatan; (5)

Memiliki PBV dengan skala rasio lebih besar dari satu. Berdasarkan kriteria tersebut ada 31 perusahaan yang terpilih dengan jumlah pengamatan selama tahun 2010-2013 menjadi 124.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Profitabilitas, yaitu kemampuan perusahaan didalam menghasilkan laba. Pengukuran profitabilitas berasal dari laba bersih yang didapatkan (sumber pendanaan internal) dibagi dengan total investasi perusahaan (ROI) yang dimiliki perusahaan baik berupa asset lancar maupun asset tetap. Adapun rumus ROI yang digunakan yaitu :

$$\text{Return on Investment (ROI)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Investasi}}$$

Relevansi Nilai Informasi Akuntansi, yaitu angka-angka yang disajikan oleh akuntansi dan memiliki kemampuan untuk mempengaruhi pengambilan keputusan. Relevansi nilai sebagai kemampuan laba dalam menjelaskan variasi pada *return*. Variabel relevansi nilai diukur dengan nilai laba kejutan, yaitu laba bersih akuntansi (setelah *extra ordinary*) perusahaan periode tertentu dikurangi laba periode sebelumnya kemudian dibagi dengan nilai mutlak laba periode sebelumnya. Laba kejutan model *random walk* dapat diukur sebagai berikut (Lako, 2005):

$$\text{LBK}_{it} = \frac{\text{LBit} - \text{LB}(it-1)}{[\text{LB}(it-1)]}$$

Keputusan Investasi, yaitu sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki dengan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value positif*. IOS tidak dapat diobeservasi secara langsung, sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi. Menurut temuan dari penelitian Hasnawati (2005) proksi IOS berbasis investasi menunjukkan tingkat aktivitas yang tinggi yaitu :

$$\text{Investment Opportunity Set (IOS)} = \frac{\text{Pertumbuhan Aktiva}}{\text{Total Aktiva}}$$

Kebijakan Dividen, yaitu keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Bambang & Elen, 2010). Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Brigham dan Houston (2012), rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

$$\text{Divident Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen persaham}}{\text{laba per saham}}$$

Nilai Perusahaan, yaitu perbandingan antara harga pasar perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan oleh *Price Book Value* (PBV). Pada penelitian ini, skala rasio perbandingan antara nilai pasar saham dengan nilai buku saham yaitu dengan hasil perbandingan nilai yang lebih dari 1, sehingga variabel yang diteliti benar-benar menggambarkan pengaruh. Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur nilai tersebut yaitu :

$$\text{Price book value} = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Nilai buku saham}}$$

Pengujian Hipotesis

Pengujian statistik (uji t) digunakan untuk menjawab hipotesis yang diajukan apakah diterima atau ditolak sekaligus mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing variabel eksogen terhadap variabel endogen dengan melihat nilai koefisien masing-masing variabel. Persamaan regresi yang diajukan, yaitu :

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Pengujian Parsial (Uji t)

a. **Persamaan regresi I** : $PBV = \alpha_1 + \beta_1ROI + \beta_5LBK + \beta_6IOS + \beta_7DPR + \epsilon_1$, digunakan untuk menjelaskan H1, H5, H6, dan H7, dengan hasil sebagai berikut :

Tabel 1
Pengujian Persamaan Regresi 1
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	93.659	37.699		2.484	.014
1	ROI	93.452	14.296	.515	6.537	.000
	LBK	-.429	.307	-.113	-1.395	.166
	IOS	.845	.753	.089	1.122	.264
	DPR	.854	.667	.104	1.279	.203

a. Dependent Variable: PBV

c. **Persamaan regresi II** : $LBK = \alpha_2 + \beta_2ROI + \epsilon_2$, digunakan untuk menjelaskan H2, berdasarkan hasil pengolahan data statistik didapatkan nilai sig dan standardized coefficients yaitu :

Tabel 2
Pengujian Persamaan Regresi 2

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	25.530	9.216		2.770	.006
	ROI	.979	4.305	.021	.227	.820

a. Dependent Variable: LBK

c. **Persamaan regresi III** : $IOS = \alpha_3 + \beta_3ROI + \varepsilon_3$, digunakan untuk menjelaskan H3, yaitu:

Tabel 3
Pengujian Persamaan Regresi 3

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	21.753	3.705		5.871	.000
	Ln_ROI	-.179	1.731	-.009	-.103	.918

a. Dependent Variable: IOS

d. **Persamaan regresi IV** : $DPR = \alpha_4 + \beta_4ROI + \varepsilon_4$, digunakan untuk menjelaskan H4, yaitu :

Tabel 4
Pengujian Persamaan Regresi 4

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	21.306	4.123		5.168	.000
	Ln_ROI	5.938	1.927	.269	3.082	.003

a. Dependent Variable: DPR

1. **Hipotesis I** : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengolahan data yang disajikan pada tabel 1, didapatkan nilai sig = 0.000 atau < 0,05 dan nilai koefisien pengaruhnya sebesar 0,515, sehingga dapat disimpulkan bahwa H1 **diterima**, yaitu profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. **Hipotesis II** : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap relevansi nilai informasi akuntansi.

Hasil pengolahan data pada tabel 2, didapatkan hasil bahwa nilai sig=0.820 atau sig>0.05 dan nilai koefisien pengaruhnya sebesar 0.021, sehingga dapat disimpulkan bahwa H2 **ditolak**, yaitu profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap relevansi nilai informasi akuntansi.

3. Hipotesis III : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kesempatan investasi

Hasil pengolahan data didapatkan nilai sig = 0.918 atau sig>0.05 dan nilai koefisien pengaruhnya -0.103, sehingga dapat disimpulkan bahwa H3 **ditolak**, yaitu profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kesempatan investasi.

4. Hipotesis IV : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

Hasil pengujian data, diperoleh nilai sig = 0.03 atau sig<0.05 dan nilai koefisien pengaruhnya sebesar 0.269, sehingga dapat disimpulkan H4 **diterima**, yaitu profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

5. Hipotesis V : Relevansi nilai informasi akuntansi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

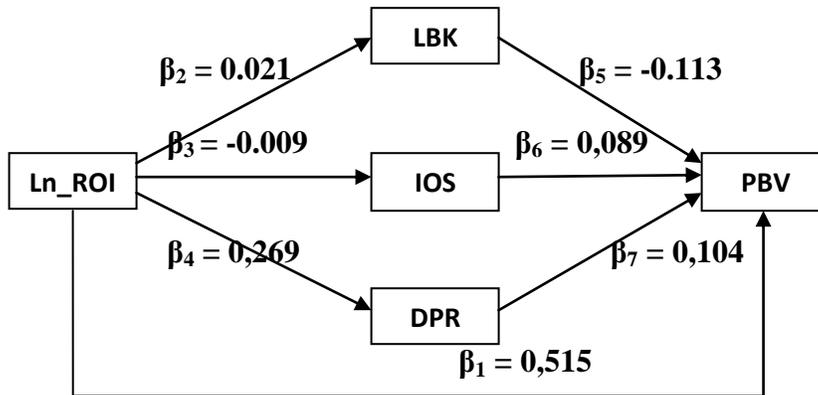
Hasil pengolahan data didapatkan nilai sig = 0.166 atau sig>0.05 dan nilai koefisien pengaruhnya sebesar -0.113, sehingga dapat disimpulkan bahwa H5 **ditolak**, yaitu relevansi nilai informasi akuntansi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Hipotesis VI : Kesempatan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengolahan data didapatkan nilai sig = 0.264 atau sig>0.05 dan nilai koefisien pengaruhnya sebesar 0.089, sehingga dapat disimpulkan bahwa H6 **ditolak**, yaitu kesempatan investasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

7. Hipotesis VII : Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Hasil pengolahan data didapatkan nilai sig = 0.203 atau sig>0,05 dan nilai koefisien pengaruhnya sebesar 0,104, sehingga dapat disimpulkan bahwa H7 **ditolak**, yaitu kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.



Gambar 1
Nilai Koefisien Jalur

Dengan menggunakan analisis jalur (*path analysis*), kita dapat mengetahui variabel mana yang mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan cara membandingkan nilai koefisien langsung dengan nilai koefisien jalur (koefisien tidak langsung) yang dilalui dari masing-masing variabel (Ghozali, 2013) yaitu sebagai berikut :

1. Profitabilitas → Relevansi Nilai Informasi Akuntansi → Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian statistik, pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah positif signifikan dengan nilai koefisien (β_1) sebesar 0,515. Sementara itu, pengaruh profitabilitas terhadap relevansi nilai informasi akuntansi positif tidak signifikan dengan nilai koefisien (β_2) sebesar 0,021 dan pengaruh relevansi nilai informasi akuntansi terhadap nilai perusahaan adalah negatif tidak signifikan dengan nilai koefisien (β_5) sebesar -0,113. Hasil perkalian antara ($\beta_2 \cdot \beta_5$) sebesar -0,0002 (koefisien pengaruh tidak langsung) atau lebih kecil dari nilai (β_1). Karena nilai ($\beta_2 \cdot \beta_5$) < (β_1) atau $-0,0002 < 0,515$ maka dapat dikatakan bahwa relevansi nilai informasi akuntansi bukan merupakan variabel intervening di dalam menunjang pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

2. Profitabilitas → Kesempatan Investasi → Nilai Perusahaan

Pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kesempatan investasi dapat diketahui dari hasil perkalian antara koefisien jalur (β_3)

yang merupakan koefisien pengaruh profitabilitas terhadap kesempatan investasi dengan (β_6) yang merupakan koefisien pengaruh kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan yaitu $(\beta_3.\beta_6) = (-0,009 \times 0,089) = -0,0008$. Karena nilai $(\beta_3.\beta_6) < (\beta_1)$ atau $-0,0008 < 0,515$ maka dapat dikatakan bahwa kesempatan investasi bukan merupakan variabel intervening didalam menunjang pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

3. Profitabilitas → Kebijakan Dividen → Nilai Perusahaan

Pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dapat diketahui dari hasil perkalian antara koefisien jalur (β_4) yang merupakan koefisien pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan (β_7) yang merupakan koefisien pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yaitu $(\beta_4.\beta_7) = (0,269 \times 0,104) = 0,028$. Karena nilai $(\beta_4.\beta_7) < (\beta_1)$ atau $0,028 < 0,515$ maka dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen bukan merupakan variabel intervening didalam menunjang pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hasil penjumlahan koefisien regresi jalur (koefisien tidak langsung) yang dilalui dari masing-masing variabel ($\beta_2\beta_5+\beta_3\beta_6+\beta_4\beta_7$) adalah sebesar 0,0675 yang ternyata lebih kecil daripada nilai koefisien pengaruh langsung sebesar 0,515. Dari hasil perbandingan nilai koefisien pengaruh langsung dengan pengaruh tidak langsung tersebut dapat diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan namun tidak dimediasi oleh relevansi nilai informasi akuntansi, kesempatan investasi dan kebijakan dividen, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_8 ditolak yang berarti relevansi nilai informasi akuntansi, keputusan investasi dan kebijakan dividen bukan merupakan variabel *intervening* didalam menunjang pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan penelitian yang dilakukan pada pengujian H_1 - H_7 , didapatkan hasil bahwa terdapat beberapa hipotesis yang diterima dan juga ditolak, pembahasan masing-masing hipotesis yaitu sebagai berikut :

Profitabilitas merupakan ukuran kinerja perusahaan yang dianggap oleh investor sebagai faktor utama didalam mengukur tingkat pengembalian investasi. Hal ini dapat kita ketahui dari nilai ROI yang cenderung stabil, bahkan mengalami peningkatan. Kenaikan ROI menyebabkan tingkat pengembalian (*return*) investasi menjadi naik. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja dan prospek perusahaan yang baik. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas (ROI) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Adanya pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat dimungkinkan karena sentiment positif para pelaku pasar (investor) untuk membeli saham yang dikarenakan investor melihat terjadi kenaikan laba bersih perusahaan sepanjang tahun pengamatan, sehingga investor memandang bahwa kinerja perusahaan indeks Kompas 100 sangat baik. Penelitian ini sesuai dengan konsep teori *signaling* yang menyatakan bahwa ketika investor menerima informasi yang baik (*good news*) terhadap kinerja suatu perusahaan, maka investor akan bereaksi yaitu membeli saham. Semakin banyak investor yang tertarik, maka harga saham yang tercipta akan meningkat, dan meningkatnya harga saham membuat nilai perusahaan akan meningkat pula. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007), Teyfoer (2008), serta Dwi dan Kurnia (2013) yang juga menemukan bukti bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor didalam menilai kewajaran harga sekuritas yang digambarkan melalui harga saham, dimana harga saham yang terbentuk merupakan keputusan akhir yang dibuat oleh investor atas dasar informasi yang mereka terima. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa relevansi nilai informasi akuntansi yang diprosikan oleh laba bersih kejutan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh negatif tidak signifikan dimungkinkan karena terdapat beberapa perusahaan mengalami penurunan nilai laba bersih kejutan yaitu pertumbuhan laba yang dibandingkan dengan laba tahun sebelumnya mengalami penurunan, sehingga informasi penurunan nilai laba kejutan ini sedikit mempengaruhi psikologi investor di dalam pemilihan pembelian saham.

Dari hasil penelitian ini pula, kita dapat menyimpulkan bahwa didalam pengambilan keputusan pembelian saham, investor lebih mengandalkan faktor teknikal prediksi pergerakan harga saham di pasar modal daripada faktor analisis fundamental laporan keuangan. Hal tersebut didukung karena perusahaan indeks Kompas 100 merupakan perusahaan yang sahamnya sangat aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia yang transaksinya dilakukan setiap saat, sehingga

investor butuh informasi yang cepat yang hal tersebut hanya bisa diperoleh dari analisis teknikal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ponziani & Sukartini (2008) yang menyatakan untuk pasar modal Indonesia, relevansi nilai informasi akuntansi mengalami penurunan dari waktu ke waktu dikarenakan perubahan respon pelaku pasar terhadap informasi akuntansi dan cenderung menggunakan informasi alternatif didalam penilaian perusahaan.

Hasil pengujian dengan menggunakan analisis jalur terlihat bahwa, Relevansi nilai informasi akuntansi, kesempatan investasi dan kebijakan dividen belum bisa menjadi variabel intervening didalam menunjang pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan informasi profitabilitas perusahaan yang terdapat pada laporan keuangan dianggap dapat mewakili seluruh informasi keuangan yang dibutuhkan investor dalam rangka mengukur tingkat pengembalian investasi (*return*) serta menilai resiko/kerugian yang kemungkinan bisa terjadi. Investor tidak lagi bergantung pada untuk apa laba yang diperoleh tersebut dialokasikan dan bagaimana laba tersebut dikelola. Hasil ini membuktikan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang direspon positif oleh investor.

Simpulan, Implikasi dan Saran.

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian, terdapat beberapa temuan yang menarik, yaitu :

1. Hanya profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti bahwa investor menilai profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan merupakan faktor yang paling utama di dalam menentukan tingkat pengembalian (*return*) atas investasi yang ditanam. Sehingga investor menilai bahwa profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan merupakan ukuran didalam menilai baik atau buruknya kinerja suatu perusahaan.
2. Variabel relevansi nilai informasi akuntansi, belum bisa mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan, hal ini dimungkinkan karena transaksi perdagangan saham dilakukan setiap saat sehingga analisis fundamental laporan keuangan belum sepenuhnya digunakan oleh investor, mereka lebih memilih analisis teknikal misalnya, faktor pergerakan harga saham, analisis tren harga saham, dan volume perdagangan. Mereka meyakini, walaupun tingkat kesalahan analisis teknikal lebih tinggi dari pada analisis fundamental, akan tetapi, jika kita disiplin dan menggunakan tool yang tepat, analisis teknikal saham bisa sama-sama kuat dengan analisis fundamental. Selain itu, analisis teknikal dianggap lebih cepat didalam

memberikan kesimpulan memutuskan kapan saat untuk membeli, menahan atau menjual saham.

3. Relevansi nilai informasi akuntansi, kesempatan investasi dan kebijakan dividen belum bisa menjadi variabel *intervening* didalam menunjang pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan informasi profitabilitas perusahaan yang terdapat pada laporan keuangan dianggap dapat mewakili seluruh informasi keuangan yang dibutuhkan investor dalam rangka mengukur tingkat pengembalian investasi (*return*) serta menilai resiko/kerugian yang kemungkinan bisa terjadi.
4. Kondisi pasar modal Indonesia dapat dikatakan belum efisien, hal ini dapat dibuktikan dari pengaruh relevansi nilai informasi akuntansi yang terkandung didalam laporan keuangan belum sepenuhnya mampu mempengaruhi investor didalam menentukan investasi saham.
5. Prilaku analis efek di pasar modal Indonesia bersifat *unsuffisticated* (tidak canggih) sebab didalam pemilihan pembelian saham cenderung ikut-ikutan, bersifat rumor, gosip dan sebagainya, sehingga analisis fundamental laporan keuangan tidak digunakan oleh mereka sebagai bahan kajian dan analisis dalam pemilihan investasi.

Saran

Berdasarkan data, hasil analisis, kesimpulan serta keterbatasan hasil penelitian, peneliti memberikan kontribusi dan saran untuk :

a. Penelitian yang akan datang

1. Sebaiknya menambah sampel yang digunakan didalam penelitian atau bisa menggunakan indeks sektoral seperti manufaktur, perbankan dan lain-lain,
2. Penelitian selanjutnya mungkin dapat mengganti variabel ROI dengan variabel lain misalnya ROA sebagai proksi profitabilitas sekaligus mengukur kinerja perusahaan didalam memanfaatkan aset atau menambahkan variabel lain seperti EPS, DER yang dianggap lebih relevan didalam mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Dari hasil penelitian, dapat dilakukan *streaming* model penelitian yaitu dengan cara mengganti variabel *intervening* dari penelitian ini, misalnya CSR, KSO, dan sebagainya sehingga akan dihasilkan pemodelan penelitian baru yang diharapkan mampu menjadi variabel *intervening* didalam menunjang pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

4. Untuk *path analysis* yang digunakan, sebaiknya menggunakan program SEM, AMOS atau Lisrel sehingga tidak perlu melakukan perhitungan secara manual.

b. Bagi emiten atau perusahaan

1. Perusahaan harus terus meningkatkan kinerja keuangannya terutama kinerja profitabilitas, agar saham-saham perusahaan yang dijual di pasar modal tetap diminati oleh investor.
2. Perusahaan juga perlu membuat kebijakan yang tepat didalam melaksanakan kegiatannya sehingga dapat membuat *brand image* yang baik bagi para *stakeholders* yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Daftar Pustaka

- Arrozi, M.F dan Dihin Septyanto (2014). “Preferensi Investor Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Universitas Esa Unggul, Jakarta.
- Arrozi, M.F. (2006) “Manfaat Informasi Keuangan Dalam Memprediksi Pengembalian Investasi Saham”. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Teropong*, 1 (2), Mei.
- Azhagaiyah, R., & Priya, S. N. (2008). The impact of dividend policy on shareholders’ wealth. *International Research Journal of Finance and Economics*, 20, 180 – 187.
- Ayuningtias, Dwi dan Kurnia. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, volume 1, nomor 1. STIESIA, Surabaya.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research* , 159-78.
- Beaver, W. H., Lambert, R., & Morse, D. (1980). The information content of security prices. *Journal of Accounting & Economics*, 2, 3—28.
- Biddle, G. C., G. Hilary, and R. S. Verdi. 2009. How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics* 48: 112-131.
- Cahyonowati, Nur dan Dwi Ratmono. 2012. Adopsi IFRS dan Relevansi Nilai Informasi Akuntansi. *Journal Akuntansi dan Keuangan*. Vol 14 No 2: 105-115.
- Carlson,SJ and C.T.Bathala,1997, Ownership Defferences and Firms’ Income Smoothing Behavior, *Journal Business Finance and Accounting* 24, pp 179-196.

- Chen, Li-Ju dan Shun-Yu Chen. 2011. The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, Volume 8, Issue 3. Taiwan.
- Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting & Economics*, 24, 39—67.
- Cutillas M.F. Gomariz, Sánchez Ballesta, J.P., 2013. Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency. *Journal of Banking & Finance* 22, 2-5
- Dechow, P. M., and D. J. Skinner. 2000. Earnings management: reconciling the views of Accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons* 14: 235-250.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., Stulz, R.M., 2006. Dividend policy and the earned/contributed capital mix: A test of the life-cycle theory. *Journal of Financial Economics* 81, 227–254.
- Dwiaji, Y.C. 2011. Analisis Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan Keuangan dan Dampaknya Pada Nilai Perusahaan Industri-Industri yang Terdaftar Di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2004-2009, *AAT Professional Journals*.
- Echevarria, D. P. 1997. Capital investment and the profitability of Fortune 500 Industrials: 1971-1990. *Studies in Economics and Finance* 18: 3-35.
- Ehie, I. C., and K. Olibe. 2010. The effect of R&D investment on firm value: an examination of US manufacturing and service industries. *International Journal Productions Economics* 128: 127-135.
- Fama, E. F., and K. R. French. 2006. Profitability, investment and average returns. *Journal of Financial Economics* 82: 491-518.
- Fama, E.F and H. Babiak. 1978. Dividend Policy : An Empirical Analysis, *Journal of American Stastical Assotiation*. Vol. 63, (324); 1132-1161.
- Farsio, F., Geary, A., & Moser, J. (2004). The relationship between dividends and earnings. *Journal for Economic Educators*, 4(4), 1 – 5.
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have financial statements lost their relevance? *Journal of Accounting Research*, 37, 319—352.
- Gjerde, Ø. , Knivsflå, K-H., & Sættem, F. (2011). The value relevance of financial reporting in Norway 1965—2004. *Scandinavian Journal of Management*, 27, 113—128.
- Gordon, L. A., and R. J. Iyengar. 1996. Return on investment and corporate capital expenditures: empirical evidence. *Journal of Accounting and Public Policy* 15: 305-325.

- Ghozali, Imam. 2009. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Gu, Z. (2007). Across-sample incomparability of R^2 s and additional evidence on value relevance changes over time. *Journal of Business Finance & Accounting*, 34, 1073—1098.
- Han, S., T. Kang, S. Salter, and Y. K. Yoo. 2010. A cross-country study on the effects of national culture on earnings management. *Journal of International Business Studies* 41: 123-141.
- Hao, S., Q. Jin, and G. Zhang. 2011. Investment growth and relation between equity value, earnings, and equity book value. *The Accounting Review* 86: 605-635.
- Hery. 2009. Hubungan Antara Laba Bersih Dan Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Kas. Akuntabilitas. Vol. 9 No. 1, September 2009. Hal 10 – 16.
- Howatt, B. et al. (2009). Dividends, earnings volatility and information. *Applied Financial Economics*, 19(7), 551 – 562.
- Jensen, M. C. 1986. Agency cost of free cash flow, corporate finance and takeovers. *American Economic Review* 76: 323-329.
- Jensen, M., and W.H. Meckling, 1976, The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure, *Journal of financial Economic* 3, No. 4. pg. 305-360.
- Jiang, C., H. Chen, and Y. Huang. 2006. Capital expenditures and corporate earnings evidence from the Taiwan Stock Exchange. *Managerial Finance* 32: 853-861.
- Juan, Ng Eng dan Ersu Tri Wahyuni. 2012. Panduan Praktis Standar Akuntansi Keuangan. Edisi 2. Penerbit : Salemba 4. Jakarta.
- Kieso, Donald E, Jerry J. Weygant dan Terry D. Warfield. 2012. Akuntansi Intermediate, Jilid 1 dan 2. Edisi 12. Gelora Aksara Wacana.
- Kim, S. 2001. The near-term financial performance of capital expenditures: a managerial perspective. *Managerial Finance* 27: 48-62.
- Kothari, S. P., A. J. Leone, and C. E. Wasley 2005. Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics* 39: 163-197.
- Lev, B., & Zarowin, P. (1999). The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting Research*, 37, 353—385.
- Li, D. 2004. The implications of capital investment for future profitability and stock returns: an over-investment perspective. Thesis. Berkeley: University of California. Available at <http://www2.accountancy.smu.edu.sg/research/seminar/pdf/Donglin.pdf>.

- Liu, J. dan C. Liu. 2007. Value Relevance of Accounting Information in Different Stock Market Segments: The Case of Chinese A-, B-, and H- Shares. *Journal of International Accounting Research* 6(2): 55.
- McConnell, J. J., and C. Muscarella. 1985. Corporate capital expenditure decisions and the market value of the firm. *Journal of Financial Economics* 14: 399-422.
- McNichols, M. F., and S. R. Stubben. 2008. Does earnings management affect firms' investment decisions? *The Accounting Review* 83: 1571-1603.
- Modigliani, F and Miller M.H. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *The American Economic Review*, volume XLVIII, Juni 1958.
- Myers, S.C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39 (3), 575-592.
- Othman, H. B., and D. Zeghal. 2006. A Study of earnings-management motives in the AngloAmerican and Euro-Continental accounting models: the Canadian and French cases. *The International Journal of Accounting* 41: 406-435.
- Pandey, I. M. (2003). "Corporate Dividend Policy and Behaviour: The Malaysian Evidence," *Asian Academy of Management Journal*, vol. 8, no. 1, 17-32.
- Putra, Chandra Dwi dan Yunia Panjaitan. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pembagian Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009. *Telaah Manajemen*. Vol. 6, No.2, November 2011. Hal 104 – 124
- Rizqia, Dwita Ayu, Siti Aisjah and Sumiati. 2013. Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Journal of Finance and Accounting*, 4(1): pp: 120-130
- Scott, William R. , 2009, *Financial Accounting Theory*, Sixth edition, Pearson Education Inc., Toronto, Canada.
- Shamki, D. & Rahman, A.A. (2012). Value relevance of earnings and book value: Evidence from Jordan. *International Journal of Business and Management*, Vol. 7 (3), 133-141.
- Shin, H., and R. M. Stulz. 2000. Firm value, risk and growth opportunities. Cambridge: National Bureau of Economic Research, July 2000, NBER Technical Working Paper 7808.
- So, S. H. H. dan M. Smith. 2009. Value Relevance of Presenting Changes in Fair Value of Investment Properties in the Income Statement: Evidence from Hong Kong. *Accounting and Business Research* 39(2): 103-118.
- Stainbank, L, dan Peebles, C. (2006). "The Usefulness of Corporate Annual Report in South Africa : Perceptions of Preparers and Us." *Meditary Accountancy Research*, 14(1): 69-80.

- Subekti, I. (2010). Earnings management, value relevance of earnings and book value of equity. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia* , 213-232.
- Sudiatno, Bambang dan Elen Puspitasari. 2010. Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervening. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Hal 1-22. ISSN :1979-4878.
- Sudjoko dan U. Subiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Faktor Intern dan Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 9, No 1, 48-49.
- Suparno. 2013. Dividend Policy Analysis to Manufacturing Company Stock Price Changes Before and After Ex-Dividend Date in Indonesia Stock Exchange (BEI) Period 2008-2012. *International Journal of Science and Research*, 2 (6): 455-461.
- Thinggaard, F., & Damkier, J. (2008). Has financial statement information become less relevant? Longitudinal evidence from Denmark. *Scandinavian Journal of Management*, 24, 375—387.
- Titman, S., K. C. John, and F. X. Wei. 2004. Capital investments and stock returns. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* 39: 677-700.
- Ulupui, I. G. K. A. 2007, “Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta)”, *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* Vol.2
- Wahyudi, U dan H.P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan ; Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang. 23-26 Agustus : 1-25.
- Watts, R.I., & Zimmerman, J.L. (1986). *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall: England Cliffs, NJ.
- Weshah, Sulaiman R., Dahiyat, Ahmad A., Awwad, Mohammed R. Abu., Hajjat, Emad S. 2012. The Impact of Adopting Corporate Social Responsibility on Corporate Financial Performance: Evidence from Jordanian Banks. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*. Vol. 4, No. 5.

VOLATILITAS HARGA SAHAM (Pengujian Model GARCH terhadap Harga Saham LQ45)

S.Sulastr¹, Ratih Hurriyati², R.Duhitawanti³

^{1,2} Universitas Pendidikan Indonesia

Email : sulastr@upi.edu¹, ratih@upi.edu²

³Jurusan Administrasi Bisnis Politeknik LP3I Bandung

Email : duhitawanti@yahoo.co.id

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui model volatilitas terbaik dalam meramalkan harga saham LQ45 di Indonesia dengan menggunakan model GARCH serta hasil peramalan dengan menggunakan model terbaik tersebut.

Model volatilitas harga saham dilakukan terhadap harga saham yang tergabung kedalam LQ45 di Indonesia pada periode November 2010 – Desember 2015. Kerangka kerja dari pemodelan GARCH ini meliputi perhitungan return saham, pemodelan rata-rata, pemodelan GARCH dan peramalan. Alat bantu yang digunakan dalam penelitian ini adalah Eview 6.

Hasil analisis data menunjukkan bahwa model terbaik dalam memodelkan volatilitas Harga Saham LQ45 di Indonesia adalah EGARCH dengan tingkat keakuratan peramalan melalui pengukuran tingkat kesalahan peramalan menunjukkan bahwa tingkat kesalahan cukup kecil sehingga model cukup akurat dalam memprediksi harga saham.

Kata Kunci : Volatilitas, GARCH, Harga Saham

1. PENDAHULUAN

Volatilitas harga saham dapat digunakan sebagai alat ukur untuk mengetahui seberapa volatil/fluktuatif saham yang dipilih, sehingga dapat mendeteksi/menganalisa dengan data historis seberapa rendah harga saham akan terjadi dan seberapa tinggi harga saham akan tercapai dalam rentang periode tertentu.

Indeks saham yang mempunyai tingkat volatilitas yang tinggi tidak hanya dapat memberikan return yang tinggi namun juga akan diikuti oleh risiko yang tinggi pula begitupun sebaliknya sehingga sangat penting bagi investor untuk mengetahui dan memahami tingkat volatilitas dari pasar saham sebagai upaya untuk memperoleh *return* yang diharapkan serta meminimumkan risiko yang ada.

Volatilitas di masa lalu dapat dihitung dengan data yang ada tetapi volatilitas pada masa depan menjadi sebuah fenomena penelitian bagi akademisi. Volatilitas pada masa depan sangat penting dalam rangka keputusan investasi pada masa mendatang. Selain memodelkan harga saham, dibutuhkan pula peramalan harga saham agar memperoleh keuntungan tinggi dengan

risiko rendah. bagi perusahaan penerbit saham, peramalan harga saham sangat dibutuhkan untuk meminimumkan risiko yang dihadapi dalam pengambilan keputusan. Sedangkan bagi investor, peramalan harga saham digunakan untuk mengetahui fluktuasi harga saham perusahaan tersebut di waktu yang akan datang. Menurut Sadeq (2008) peralaman adalah salah satu input penting bagi para manajer maupun investor dalam proses pengambilan keputusan investasi. Peramalan secara ilmiah terhadap masa depan akan jauh lebih berarti daripada peramalan yang hanya mengandalkan intuisi saja.

Dalam meramalkan volatilitas harga saham telah berkembang model-model volatilitas yang biasa digunakan dari mulai yang sederhana sampai perhitungan rumit. Menurut Philip Best (1998) model-model volatilitas tersebut antara lain : 1) *standard deviation (SD)* atau simpangan baku, 2) *Simple Moving Average (SMA)* atau rata-rata bergerak, 3) *Exponential Weighted Moving Average (EWMA)*, 4) *Autoregressive Conditional Heterocedasticity (ARCH)* atau Generalized Autoregressive Conditional Heterocedasticity (GARCH).

Dari beberapa model yang berkembang menurut Gloria Gonzales-Rivera, Tae Hwy Lee dan Santosh Mishra (2004) menjelaskan bahwa GARCH adalah model volatilitas yang akurat dalam memprediksi secara konsisten, namun EWMA dan Simple Moving Average masih memiliki kecukupan untuk melakukan pendugaan walaupun tidak sebaik model GARCH. hal ini didukung pula oleh pernyataan Louis H. Ederington dan Wei Guan (2004) mengatakan bahwa secara umum model GARCH (1,1) menghasilkan pendugaan yang lebih baik dari pada standard deviation dan EWMA. Berdasarkan uraian permasalahan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah (1) Untuk mengetahui model volatilitas yang terbaik dalam meramalkan harga saham LQ45 di Indonesia dengan menggunakan model GARCH, (2) untuk melakukan peramalan terhadap harga saham LQ 45 di Indonesia berdasarkan model GARCH yang terbaik.

2. KAJIAN PUSTAKA

Respon variabel tidak hanya dipengaruhi oleh variabel eksogen saja tetapi juga dipengaruhi oleh juga oleh variabel nya sendiri dari perilaku masa lalu nya. Atas dasar fondasi teori tersebut maka berkembanglah model autoregressive. Pemodelan time serie Box Jenkins sangat diperlukan dalam menganalisis proses stokastik. Model Autoregressive dan moving average sering digunakan oleh setiap disiplin ilmu. Data time series di bidang keuangan seperti data saham biasanya bersifat sangat acak (random) dan memiliki volatilitas yang tinggi atau

varian error tidak konstan (heteroskedastisitas) (Eliyawati, Hidayat dan Azizah, 2011). Pada tahun 1982, Engle memperkenalkan model Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (ARCH). Model ARCH digunakan untuk mengatasi keheterogenan ragam dengan memodelkan fungsi rata-rata dan fungsi ragam secara simultan.

Bollerslev (1986) mengembangkan metodologi ARCH dalam bentuk yang lebih umum yang dikenal sebagai Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (GARCH). Model GARCH memiliki karakteristik respon volatilitas yang simetris terhadap guncangan. Dengan kata lain, sepanjang intensitasnya sama maka respon volatilitas terhadap suatu guncangan adalah sama, baik guncangan positif (good news) maupun negatif (bad news). Dalam model ini, varians kondisional tidak hanya dipengaruhi oleh residual yang lampau tetapi juga oleh lag varian kondisional itu sendiri. Pengembangan model GARCH yang selanjutnya mengakomodasi kemungkinan adanya respon volatilitas yang asimetris. Dari literatur teori keuangan dikatakan bahwa respon (dalam artian gejolak pasar) lebih besar ketika news yang datang bersifat negatif daripada positif. Terdapat dua teknik pemodelan respon GARCH asimetris, yakni model Threshold GARCH (TGARCH) oleh Glosten, Jagannathan dan Runkle (1993) dan Exponential GARCH (EGARCH) dari Nielson (1991). Selain model GARCH dalam penelitian ini digunakan varian-varian model GARCH yang terdiri dari ARCH-M, TGARCH dan EGARCH untuk memperoleh model yang tepat untuk masing-masing negara.

3. METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan jenis penelitiannya adalah deskriptif karena penelitian ini bertujuan untuk memperoleh gambaran mengenai tingkat volatilitas harga saham serta peramalannya pada harga saham. Variabel yang diteliti dalam penelitian ini adalah volatilitas harga saham. Model volatilitas harga saham akan dilakukan terhadap harga saham LQ45 di Indonesia periode November 2010 – Desember 2015 sebanyak 1256 data.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif mengenai indeks harga saham penutupan harian (*closing price*) dan jumlah saham yang diperdagangkan dari indeks harga saham LQ45. Sedangkan menurut klasifikasi pengumpulannya, data yang digunakan adalah data *time series*.

Dalam penelitian teknik analisis data akan dilakukan dengan memodelkan volatilitas dengan menggunakan family GARCH. Adapun langkah untuk GARCH meliputi :

1. Mean Model

a. Stationeritas Data

Data time series mensyaratkan jika datanya harus stationer sehingga pengujian stationeritas data menjadi penting. Menurut Nachrowi dan Haridus Usman (2006) sekumpulan data dinyatakan stationer jika nilai rata-rata dan varian dari data time series tersebut tidak mengalami perubahan secara sistematis sepanjang waktu. Dalam penelitian ini, pengujian stationeritas data akan dilakukan dengan menggunakan Unit Root Test dengan metode Augmented Dickey-Fuller Test (ADF Test). Pengujian ADF Test dilakukan dengan menggunakan persamaan sebagai berikut.

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \alpha_i \Delta Y_{t-i} + u \dots\dots\dots 1$$

Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H0 : Terdapat *unit root* (data tidak stationer)

H1 : Tidak terdapat *unit root* (data stationer)

kriteria uji yang digunakan pada taraf signifikansi sebesar 5% adalah sebagai berikut.

Jika nilai *probability* $ADF \leq 0.05$ maka H0 ditolak artinya data stationer

Jika nilai *probability* $ADF > 0.05$ maka H0 ditolak artinya data tidak stationer

(Legina, 2014 : 62)

b. Identifikasi Model

Metode yang umum digunakan untuk mengidentifikasi model ARMA adalah melalui korelogram Autocorrelation Function (ACF) dan Partial Autocorrelation Function (PACF). ACF merupakan tingkat keeratan hubungan linier antara nilai-nilai dari peubah yang sama dengan periode waktu yang berbeda. Adapun persamaan ACF untuk time lag 1,2,3,...,k adalah sebagai berikut.

$$\rho_k = \frac{\sum_{t=1}^{n-k} (Y_t - \mu)(Y_{t+k} - \mu)}{\sum_{t=1}^n (Y_t - \mu)^2} \dots\dots\dots 2$$

PACF merupakan korelasi antara Y_t dan Y_{t-k} setelah menghilangkan pengaruh perubahan intervensi $(Y_{t+1}, Y_{t+2}, \dots, Y_{t-k-1})$. Dengan kata lain, menghilangkan pengaruh autokorelasi lag pendek dari korelasi yang diestimasi pada lag yang lebih panjang. Persamaan fungsi untuk PACF lag k adalah sebagai berikut.

$$\phi_k = \begin{cases} \rho_1 & \text{untuk } k = 1 \\ \frac{\rho_k - \sum_{j=1}^{k-1} \phi_{k-1,j} \rho_{k-j}}{1 - \sum_{j=1}^{k-1} \phi_{k-1,j} \rho_{k-j}} & \text{untuk } k > 1 \end{cases} \dots\dots\dots 3$$

Identifikasi model ARMA juga dapat dilakukan dengan mengamati pola korelogram ACF. Pada model *Autoregressive* (AR) berlaku ACF akan menurun secara bertahap menuju nol dan pada model *moving average* (MA) berlaku ACF menuju ke nol setelah lag ke-q sedangkan nilai PACF model AR yaitu $\phi_k = 0, k > p$ dan model MA yaitu $\phi_k = 0, k > q$. (Wei, 2006:11). Pemilihan model ARMA dengan ACF dan PACF secara grafis mengikuti ketentuan sebagai berikut.

Tabel 1. Pola ACF dan PACF

Model	Pola ACF	Pola PACF
AR(q)	Exponential, exponential-oscillation atau sinewave	Menurun drastis pada lag tertentu (cut-off)
MA(q)	Menurun drastis pada lag tertentu (cut-off)	Exponential, exponential-oscillation atau sinewave
ARMA (p,q)	Exponential, exponential-oscillation atau sinewave	Exponential, exponential-oscillation atau sinewave

Sumber : Bambang Juanda (2012:76)

c. Estimasi Parameter

Estimasi parameter dilakukan untuk pengujian kelayakan model dengan mencari model terbaik. Model terbaik didasarkan pada *goodness of fit*, yaitu dengan menggunakan kriteria AIC (Akaike Information Criterion) dan SC (Scharz Criterion).

d. Evaluasi Model

Tahap ini memeriksa model yang diestimasi telah memadai atau tidak dengan menggunakan metode *overfitting*. *Overfitting* dilakukan dengan mengestimasi model yang

lebih besar dari model yang disarankan pada tahap 1 (lebih banyak pdan q)serta melihat *term* tambahan tersebut signifikan atau tidak. Jika signifikan makamodel yang dimiliki telah memadai.

2. Model Volatilitas

a. Pengujian Efek ARCH

Dari mean model yang dihasilkan selanjutnya adalah mendeteksi adanya efek ARCH pada residual. Artinya mendeteksi ada tidaknya unsur heterokedastisitas dalam data deret waktu yang digunakan. pengujian efek ARCH dilakukan dengan menggunakan ARCH-LM (*ARCH-Lagrange Multiplier*).

b. Estimasi Model

Pada tahap ini, estimasi dan simulasikan beberapa model persamaan ragam, berdasarkan persamaan rata-rata yang telah dibentuk dari tahapan sebelumnya. Selanjutnya pilih model terbaik dengan memperhatikan signifikansi parameter estimasi, goodness of fit model serta dengan krteria AIC dan SIC terkecil.

c. Verifikasi Model

Model dievaluasi dengan menggunakan beberapa pengujian, yaitu (1) pengujian normalitas error, (2) pengujian keacakan residual, dan (3) pengujian efek ARCH

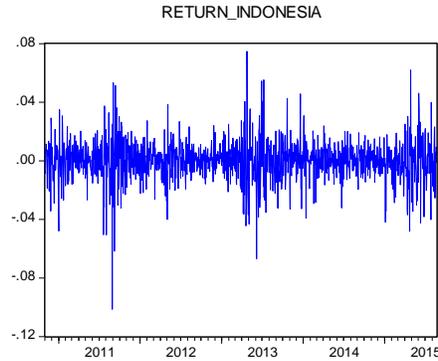
d. Peramalan

Setelah mendapatkan model terbaik, kemudian dilakukan peramalan. Untuk mengevaluasi kesalahan peramalan digunakan Root Mean Square Error (RMSE), Mean Absolute Error (MAE), atau Mean Absolute Percentage Error (MAPE)

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

a. Karakteristik Return Saham

Return saham LQ45 mengalami fluktuasi sepanjang periode pengamatan. Fluktuasi yang paling tinggi terahjadi pada periode akhir 2011. Hal ini sangat dimungkinkan karena pada periode ini terjadi krisis ekonomi di Eropa sehingga banyak investor yang menarik dana nya dari pasar modal Indonesia.



Gambar 2. Plot Return Saham LQ45

b. Mean Model Return Saham LQ45

Agar data dapat dimodelkan dengan ARMA maka yang perlu diperhatikan adalah stationeritas data. Berdasarkan hasil pengujian stationeritas data dengan menggunakan Dickey Fuller diperoleh hasil ADF sebesar -23,90046 dengan probability 0.000 artinya bahwa data return harga saham LQ45 sudah stationer. Selanjutnya dilakukan identifikasi, estimasi dan verifikasi terhadap mean model.

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.049	0.049	3.0742	0.080
		2	-0.037	-0.039	4.7880	0.091
		3	-0.151	-0.148	33.588	0.000
		4	-0.077	-0.065	41.014	0.000
		5	0.006	0.002	41.064	0.000
		6	-0.056	-0.086	45.034	0.000
		7	0.060	0.046	49.583	0.000
		8	-0.006	-0.020	49.634	0.000
		9	0.055	0.040	53.427	0.000
		10	0.018	0.020	53.851	0.000
		11	-0.024	-0.019	54.598	0.000
		12	-0.008	0.002	54.689	0.000
		13	-0.047	-0.030	57.491	0.000
		14	-0.000	-0.007	57.491	0.000
		15	-0.031	-0.031	58.702	0.000
		16	-0.001	-0.013	58.703	0.000
		17	-0.051	-0.065	62.046	0.000
		18	0.041	0.038	64.160	0.000
		19	0.003	-0.019	64.172	0.000
		20	-0.018	-0.028	64.564	0.000
		21	-0.009	-0.008	64.667	0.000
		22	-0.057	-0.052	68.850	0.000
		23	0.023	0.013	69.509	0.000
		24	0.027	0.030	70.458	0.000
		25	-0.007	-0.032	70.520	0.000
		26	0.041	0.047	72.662	0.000
		27	0.034	0.041	74.111	0.000
		28	0.059	0.047	78.585	0.000
		29	-0.041	-0.022	80.720	0.000
		30	0.027	0.050	81.675	0.000
		31	-0.042	-0.029	83.993	0.000
		32	-0.048	-0.043	86.980	0.000
		33	-0.041	-0.043	89.138	0.000
		34	-0.022	-0.030	89.772	0.000
		35	0.064	0.034	95.100	0.000
		36	0.025	0.002	95.931	0.000

Gambar 3. ACF dan PACF Data Return Saham LQ45

Berdasarkan gambar di atas dapat dilihat bahwa pada ACF maupun PACF terputus pada lag-3 dan menurun cepat pada lag berikutnya. Memperhatikan pola korelogram baik dari ACF dan PACF maka *mean model* yang memungkinkan untuk return harga saham Indonesia adalah AR(3), MA(3) dan ARMA(3,3). Berdasarkan beberapa model yang diusulkan tersebut selanjutnya adalah verifikasi model berdasarkan perbandingan AIC dan SC yang disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 3. Verifikasi Mean Model

Model	AIC	SC
AR(3)	-5.703251	-5.695058
MA(3)	-5.708126	-5.699948
ARMA(3)	-5.705759	-5.693468

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa model MA(3) merupakan model yang terbaik karena memiliki nilai AIC dan SC yang paling kecil.

Tabel 4. Estimasi Mean Model Return Saham LQ45

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
	0.000225	0.000326	0.690412	0.4901
	-0.170477	0.027837	-6.124206	0.0000

Selanjutnya model persamaan dapat dilihat pada tabel diatas dimana nilai C= 0.000225 dengan prob = 0.4902 > 0.05, karena tidak signifikan maka nilai C tidak diperhitungkan dalam pembentukan model sehingga model persamaan MA (3) untuk return saham LQ45 (Indonesia) adalah $Z_t = a_t - 0.170477a_{t-1}$ artinya bahwa return saham Indonesia hari ini akan dipengaruhi oleh nilai residual hari ini dikurangi oleh 0.170477 residual sebelumnya.

Setelah diperoleh *mean model* yang paling cocok untuk masing-masing return harga saham, selanjutnya adalah pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji parsial dan uji simultan, adapun hasil pengujian hipotesis disajikan dalam Tabel berikut.

Tabel 5. Pengujian Hipotesis Mean Model Return Harga Saham LQ45

Saham	Uji Parsial		Uji Simultan	
	T	Prob	F	Prob
LQ45	-6.124206	0.0000	33.48930	0.000000

Dengan melihat nilai prob $0.000 < 0.05$ maka baik pengujian parsial maupun simultan memiliki H_0 ditolak artinya bahwa baik secara parsial dan simultan memperlihatkan bahwa mean model yang dihasilkan merupakan model terbaik yang dapat digunakan untuk pemodelan volatilitas.

c. Model Volatilitas Return Saham LQ45

Setelah diperoleh mean model yang cocok, maka langkah selanjutnya adalah membuat model volatilitas dengan menggunakan GARCH. Dari mean model yang sudah diperoleh, maka dilakukan pendeteksian efek ARCH pada residualnya, artinya mendeteksi ada atau tidaknya unsur heteroskedastisitas dalam data. Pengujian efek heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan ARCH LM Test dengan taraf signifikansi $\alpha=5\%$.

Tabel 6. Pengujian Efek Heterokedastsitas Residual Harga Saham LQ45

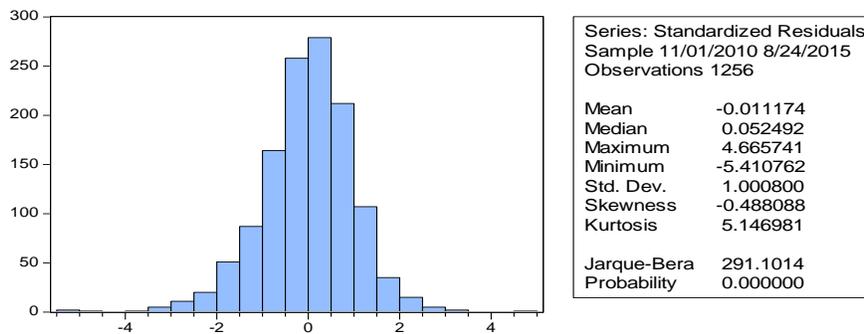
F-statistic	20.44781	Prob. F(1,1253)	0.0000
Obs*R-squared	20.15159	Prob. Chi-Square(1)	0.0000

Berdasarkan pengujian efek heteroskedastisitas dapat diketahui bahwaharga saham LQ45 memiliki nilai probabilitas < 0.05 , berarti h_0 ditolak artinya bahwa model residual yang dihasilkan dari mean model pada seluruh negara mengindikasikan terdapat efek heteroskedastisitas. Dalam rangka mencari model GARCH yang terbaik maka langkah selanjutnya akan dilakukan estimasi dan simulasi model persamaan ragam dengan memasukkan unsur ARCH dan memiliki model yang terbaik dari simulasi yang dilakukan. simulasi model dilakukan terhadap model ARCH (1), GARCH (1,1), ARCH-M, TGARCH, dan EGARCH. Adapun hasil estimasi model volatilitas disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 7. Verifikasi Model Volatilitas Saham LQ45

Saham	Mean Model	Volatilitas Model	AIC	SIC
LQ45	MA(3)	ARCH(1)	-5.772603	-5.756247
		GARCH(1,1)	-5.915509	-5.895064
		ARCH-M	-5.771547	-5.751102
		TGARCH	-5.923914	-5.899381
		EGARCH	-5.929825	-5.905292

Verifikasi model terbaik dapat dilakukan dengan melihat nilai AIC dan AC yang paling kecil. Sehingga jika dilihat dari table di atas maka model yang terbaik untuk volatilitas harga saham LQ45 adalah EGARCH. Selanjutnya dilakukan pengujian parsial dan simultan serta pengujian diagnostic terhadap model volatilitas yang dihasilkan.



Gambar 4. Pengujian Normalitas Data Residual Harga Saham LQ45

Berdasarkan uji normalitas terlihat bahwa Jarque-Bera signifikansi secara statistik. Hal ini menunjukkan bahwa error model berdistribusi tidak normal. Karena error model berdistribusi tidak normal, maka dilakukan estimasi ulang untuk model volatilitas dengan mengaktifkan pilihan *Heteroskedasticity Consistent Covariance* sehingga kesimpulan yang dihasilkan masih valid secara asimtotik dan parameter yang diduga tetap konsisten.

Tabel 8. Pengujian Hipotesis Mean Model Return Harga Saham LQ45

Saham	Model	Uji Parsial		Uji Simultan			
		Z	Prob	Fhitung	Prob		
LQ45	EGARCH	Mean	ϕ_1	1.008466	0.3132	5.673182	0.000034

Saham	Model	Uji Parsial		Uji Simultan	
		Z	Prob	Fhitung	Prob
	model	ϕ_2	-3.424574	0.0006	
	Volatility Model	ω	-3.894699	0.0001	
		β_1	4.310334	0.0000	
		γ_1	-2.655612	0.0079	
		α_1	105.5396	0.0000	

Berdasarkan hasil pengujian terhadap model volatilitas selanjutnya dapat disusun model persamaan volatilitas sebagai berikut.

Saham	Model	Persamaan
LQ45	EGARCH	Return = $Z_{t-1} + a_t + 0.106014a_{t-1}$
	Volatilitas	$\ln \sigma_t^2 = -0.354754 + 0.153535 \ln \sigma_{t-1}^2 - 0.083831 \frac{a_{t-j}}{\sigma_{t-j}} + 0.972790 \left| \frac{a_{t-j}}{\sigma_{t-j}} \right|$

Pengujian selanjutnya yang dilakukan adalah pengujian kembali efek GARCH dalam residual model. Hasil pengujian efek GARCH disajikan dalam tabel berikut ini.

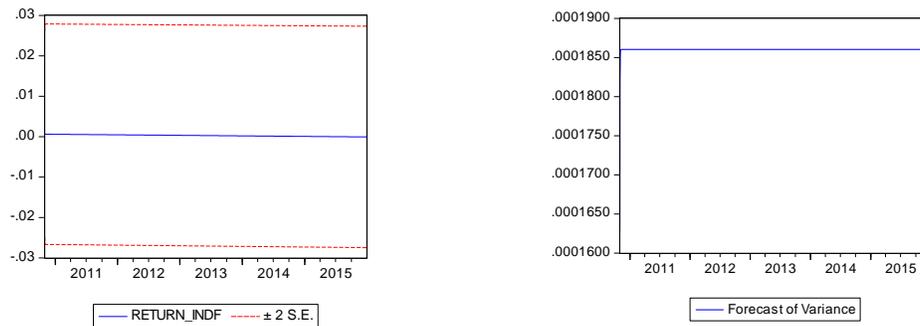
Tabel 9. ARCH LM Test

Heteroskedasticity Test: ARCH_LQ45

F-statistic	0.159412	Prob. F(1,1253)	0.6898
Obs*R-squared	0.159646	Prob. Chi-Square(1)	0.6895

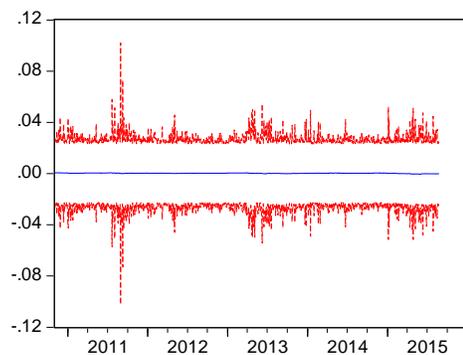
Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas pada LQ45 lebih dari 0.05 (prob>0.05) sehingga H0 diterima atau tidak terdapat efek GARCH pada data sehingga data sudah dapat digunakan untuk peramalan (*forecasting*).

d. Peramalan Harga Saham LQ45



Gambar 5. Peramalan Harga Saham LQ45 dengan Model EGARCH

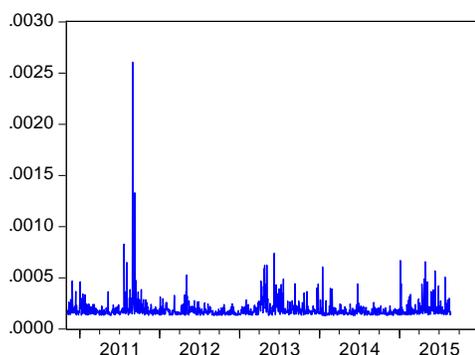
Dengan memperhatikan peramalan harga saham sampai dengan tanggal 30 Maret 2016 terlihat bahwa terdapat kecenderungan harga saham konstan dan stabil terhadap ekuilibrikum. Hasil evaluasi kesalahan peramalan untuk menguji satu model dapat dilakukan dengan menggunakan MAPE. Pada Gambar 4.23 di bawah ini dapat dilihat bahwa nilai MAPE adalah sebesar $4.023\% < 5\%$, artinya model yang diperoleh sudah valid dengan tingkat kesalahan yang relatif kecil.



— RETURN_INDF - - - ± 2 S.E.

Forecast: RETURN_INDF
 Actual: RETURN_INDONESIA
 Forecast sample: 11/01/2010 12/30/...
 Adjusted sample: 11/02/2010 12/30/...
 Included observations: 1255

Root Mean Squared Error 0.014123
 Mean Absolute Error 0.009934
 Mean Abs. Percent Error 5.023210
 Theil Inequality Coefficient 0.978973
 Bias Proportion 0.000002
 Variance Proportion 0.970217
 Covariance Proportion 0.029782



— Forecast of Variance

Gambar 6. Evaluasi Peramalan Model EGARCH Harga Saham LQ45

Untuk lebih menjelaskan nilai peramalannya, Tabel 4.20 berikut memberikan nilai harga saham Indonesia sampai dengan tanggal 30 Maret 2016.

Tabel 4.20
Peramalan Harga Saham LQ45

Tanggal	Harga Saham	
	Aktual	Peramalan
04-01-16	708.26	708.24
05-01-16	710.80	710.78
06-01-16	754.83	754.80
07-01-16	757.07	757.04
08-01-16	770.81	770.78
...
23-03-16	775.45	775.39
24-03-16	779.15	779.09
28-03-16	778.11	778.05
29-03-16	785.47	785.41

Tanggal	Harga Saham	
	Aktual	Peramalan
30-03-16	787.90	787.40

Tabel di atas memperlihatkan perbandingan antara harga saham LQ45 yang sebenarnya dengan perhitungan hasil peramalan volatilitas model EGARCH. Dapat dilihat hasil peramalan tidak berbeda jauh dengan harga saham aktual, artinya bahwa pemodelan EGARCH dalam memodelkan volatilitas cukup akurat dalam memprediksi harga saham Indonesia.

Berdasarkan hasil analisis diperoleh model yang terbaik dalam meramalkan harga saham LQ45 adalah EGARCH. Hasil analisis tersebut konsisten dengan beberapa hasil penelitian yang menunjukkan bahwa model EGARCH memberikan hasil yang lebih akurat dibandingkan dengan model asimetris GARCH yang lain, hal ini konsisten terjadi pada beberapa penelitian yang dilakukan mulai rentang waktu 1800-2013, beberapa hasil penelitian tersebut antara lain yang dilakukan oleh Pagart and Schwert (1990) melakukan penelitian terhadap pasar saham Amerika dalam rentang waktu 1834-1925, hasil penelitian menunjukkan bahwa ARCH dan GARCH konvensional tidak dapat menangkap perilaku return saham karena terdapat keasimetrian data sehingga model yang paling baik adalah EGARCH. Selain itu Engle dan Ng (1993) meneliti pasar modal Jepang menyimpulkan bahwa EGARCH merupakan model yang paling akurat dalam meramalkan. Pada tahun 2004 J.J. Dias Curto, Elizabeth Reiz dan Jose Paulo Esperanca melakukan penelitian di Pasar Jerman dan Amerika dengan hasil bahwa *EGARCH* adalah model terbaik yang menggambarkan volatilitas *return* di tiga pasar modal. Carvalval dan Mendes (2008) menguji kinerja peramalan tujuh model ekonometrik untuk emerging market di Amerika Latin dan Asia termasuk Brazil dan India. Mereka menemukan bahwa untuk sampel tersebut estimasi GARCH dan EGARCH lebih cocok dibandingkan dengan model lain. Alberg et al (2008) melakukan penelitian terhadap Tel Aviv Stock Exchange (TASE), penelitian mengujicobakan model GARCH, GJR, APARCH, dan EGARCH, hasilnya bahwa model EGARCH dengan distribusi t-student skewed merupakan model yang paling sukses dalam meramalkan indek TASE. Penelitian lain juga dilakukan oleh Shamiri and Isa (2009) yang meneliti volatilitas harga saham di pasar saham Malaysia (KLCI) pada rentang waktu 1998-2008, dalam penelitian ini diujicobakan beberapa model alternatif GARCH baik model simetris maupun asimetris, dari beberapa model diperoleh hasil bahwa model EGARCH memiliki estimasi yang paling baik untuk KLCI.

5. KESIMPULAN

Model terbaik dari beberapa model yang diujicobakan terhadap harga saham LQ45 adalah EGARCH. Model tersebut merupakan pengembangan model GARCH yang mampu menangkap fenomena asimetris, artinya bahwa harga saham LQ45 yang diteliti mengandung efek asimetris dimana respon terhadap berita baik tidak selalu diikuti oleh peningkatan penjualan jumlah saham dan begitu pula sebaliknya. Hasil peramalan terhadap harga saham LQ45 menunjukkan bahwa berdasarkan pemeriksaan terhadap tingkat kesalahan peramalan model yang dihasilkan dinilai cukup valid pada masing-masing negara sehingga model cukup akurat dalam meramalkan harga saham yang dibuktikan dengan sangat kecilnya gap antara nilai ramalan dengan nilai aktual harga saham.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed Shamiri and Zaidi Isa. (2009). Modeling and Forecasting Volatility of The Malaysian Stock Markets. *Journal of Mathematic and Statistic* 5(3) : 234-240
- Best, P. (2000). *Implementing value at risk*. John Wiley & Sons.
- Bollerslev, T. (1986). Generalized autoregressive conditional heteroskedasticity. *Journal of econometrics*, 31(3), 307-327.
- Carvalho, A., & de Melo Mendes, B. V. (2008). Evaluating the forecast accuracy of emerging market stock returns. *Emerging Markets Finance and Trade*, 44(1), 21-40.
- Curto, J., Reis, E., & Esperança, J. P. (2004). Modeling the volatility in the Portuguese stock market: a comparative study with German and US markets. *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, 19, 12-27.
- Alberg, D., Shalit, H., & Yosef, R. (2008). Estimating stock market volatility using asymmetric GARCH models. *Applied Financial Economics*, 18(15), 1201-1208.
- Eliyawati, Hidayat, & Azizah. (2011). Penerapan Model GARCH (Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity) Untuk Menguji Pasar Modal Efisien di Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis*, (7): 2.

Engle, R. F., & Ng, V. K. (1993). Measuring and testing the impact of news on volatility. *The journal of finance*, 48(5), 1749-1778.

González-Rivera, G., Lee, T. H., & Mishra, S. (2004). Forecasting volatility: A reality check based on option pricing, utility function, value-at-risk, and predictive likelihood. *International Journal of forecasting*, 20(4), 629-645.

Glosten, L. R., Jagannathan, R., & Runkle, D. E. (1993). On the relation between the expected value and the volatility of the nominal excess return on stocks. *The journal of finance*, 48(5), 1779-1801

Juanda, Bambang, dan Junaidi,. (2012). *Ekonometrika Deret Waktu: Teori dan Aplikasi*. Bogor:IPB Press

Louis H. Ederington dan Wei Guan. (2004). Forecasting Volatility, *Social Science Research Network*

Nelson, D.B., (1991), "Conditional Heteroskedasticity in Asset Returns: A New Approach." *Econometrica*, Vol. 59, No. 2, hal. 347-370

Sadeq, Ahmad . (2008). Analisis Prediksi Indeks Harga Saham Gabungan dengan Metode ARIMA (Studi pada IHSG di Bursa Efek Jakarta), Tesis. Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Dipenogoro.

ANALISIS PERBANDINGAN TINGKAT LIKUIDITAS DAN PROFITABILITAS SEBELUM DAN SESUDAH *RIGHT ISSUE* DI BURSA EFEK INDONESIA

Budhi Pamungkas G., Gelar Giantara, Netti Siska
Program Studi Manajemen, Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis
Universitas Pendidikan Indonesia
email: budhipamungkas@upi.edu

ABSTRAK

Perusahaan yang sudah terdaftar (*listed*) di pasar modal pada periode tertentu akan membutuhkan dana tambahan untuk menambah modal perusahaan, dana tersebut dapat diperoleh dengan *corporate action*. Salah satu *corporate action* yaitu adalah *Right Issue*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana gambaran likuiditas dan profitabilitas sebelum dan sesudah *Right Issue*. Serta mengetahui apakah terdapat perbedaan tingkat likuiditas dan profitabilitas saat sebelum dan sesudah *Right issue* pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2010 dan 2011. Likuiditas perusahaan diukur menggunakan *Current Ratio* (CR) sedangkan profitabilitas perusahaan menggunakan *Return On Asset* (ROA) Metode penelitian yang digunakan adalah deskriptif dan verifikatif. Sampel diambil dengan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah uji deskriptif komparatif dan uji hipotesis menggunakan *paired sample t-test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas pada perusahaan yang melakukan *right issue* mengalami peningkatan jumlah yang signifikan. Tingkat likuiditas perusahaan mengalami perbedaan sesudah melakukan *right issue*, sedangkan tingkat profitabilitas sesudah melakukan *right issue* tidak terdapat perbedaan.

Kata kunci: *Corporate action, Right issue, Likuiditas, Profitabilitas, ROA, CR*

PENDAHULUAN

Perusahaan yang sudah terdaftar (*listed*) di pasar modal pada periode tertentu akan membutuhkan dana tambahan untuk menambah modal perusahaan, dana tersebut dapat diperoleh dari internal dan eksternal perusahaan. Sumber dana internal merupakan dana yang dihasilkan sendiri di dalam perusahaan salah satunya adalah laba ditahan sedangkan dana eksternal berasal dari luar perusahaan melalui bank, atau *corporate action*. Salah satu *corporate action* yang dapat digunakan oleh perusahaan adalah dengan cara melakukan penawaran saham secara umum dan secara terbatas kepada investor. Penawaran secara umum maka perusahaan akan menawarkan sahamnya secara keseluruhan kepada investor baik investor lama atau investor baru sedangkan penawaran terbatas perusahaan hanya menawarkan saham kepada investor lama dengan memberikan harga tertentu atau lebih murah, dikenal dengan Hak Memesan Efek terlebih dahulu (HMETD) atau yang lebih dikenal dengan nama *Right Issue*.

Dari tahun ke tahun jumlah perusahaan yang melakukan *right issue* cukup banyak. Berikut adalah jumlah perusahaan yang melakukan *right issue* dalam kurun waktu 6 tahun terakhir:

Tabel 1. 1
Perkembangan perusahaan yang melakukan Right Issue di BEI pada tahun 2009-2014

No	Tahun melakukan <i>Right Issue</i>	Jumlah Perusahaan
1	2009	11
2	2010	30
3	2011	28
4	2012	15
5	2013	29
6	2014	21
Jumlah		132

Tabel 1.1 menunjukkan jumlah perusahaan *right issue* yang tercatat di BEI dari tahun 2009-2014. Setiap tahunnya jumlah perusahaan yang melakukan *right issue* mengalami fluktuasi. Dengan melihat jumlah data diatas maka ketertarikan perusahaan melakukan *right issue* cukup tinggi. Hal ini menunjukkan banyaknya perusahaan yang membutuhkan tambahan dana dari masyarakat. Tahun yang digunakan untuk penelitian adalah 2010 dan 2011 dengan periode pengamatan selama tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah *right issue*.

Secara umum dana tambahan *right issue* digunakan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya serta melakukan ekspansi perusahaan seperti menambah kepemilikan asset perusahaan. Irham fahmi (2013, hlm 108) dan Tjipto Darmadji dengan Hendry M.fakhrudin (dalam jurnal Nurul Widyawati 2006).

Pengunaan dana yang didapatkan perusahaan dari *right issue* yang pertama dapat digunakan untuk membayar hutang jangka pendeknya. Perusahaan yang mampu membayar kewajiban jangka pendeknya tersebut menyebabkan likuiditas perusahaan menjadi lebih likuid. Perusahaan mengalami penurunan likuiditas menyebabkan penurunan kinerja keuangan sehingga mengharuskan melakukan *right issue* guna mengembalikan likuiditas perusahaan. Robert Cyran dan Mike Monnelly (2004 dalam Irham Fahmi 2013, hlm.119).

Perhitungan likuiditas perusahaan hanya akan menggunakan *current ratio* (CR). *Current ratio* merupakan rasio mengukur kemampuan membayar kewajiban jangka pendek atau utang

secara keseluruhan Kashmir (2008, hlm. 135). Setelah mendapatkan tambahan dana dari *right issue* diharapkan likuiditas perusahaan akan mengalami perbedaan yaitu meningkat.

Penggunaan dana tambahan dari *right issue* yang kedua yaitu digunakan perusahaan untuk melakukan ekspansi. Ekspansi yang dimaksud biasanya digunakan untuk modal kerja seperti mendirikan pabrik baru, menambah alat produksi baru, dll atau juga digunakan untuk investasi sehingga perusahaan akan menambah kepemilikan asset baru untuk memaksimalkan laba yang akan didapatkan perusahaan. Apabila perusahaan akan melakukan ekspansi maka dana tambahan dari *right issue* tersebut akan masuk ke dalam aktiva lancar yang digunakan untuk modal kerja atau aktiva tetap yang digunakan untuk investasi

Pengukuran laba maksimal yang didapat perusahaan dengan menambah kepemilikan asset dari dana tambahan *right issue* tersebut dapat dihitung menggunakan profitabilitas. Pada profitabilitas, alat ukur yang digunakan pada penelitian ini adalah *return on assets* (ROA). Menurut Hanafi (2009, hlm. 316) “tambahan dana bila digunakan secara benar dapat meningkatkan laba, semakin besar laba bersih akan membuat nilai ROA semakin tinggi dan menunjukkan profitabilitas meningkat”.

Terdapat fenomena yang cukup menarik bahwa pada beberapa penelitian terdahulu setelah melakukan *right issue* likuiditas dan profitabilitas perusahaan berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Aryono Yakobus, Sri Isworo Ediningsih dan Loughran dan Ritter (1997) menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dari sebelum dan sesudah *right issue*

Sedangkan Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurul Widwayati (2006) dan Minarni (2000) menyatakan bahwa kinerja keuangan membaik setelah melakukan *right issue*.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:.

1. Untuk memperoleh gambaran umum analisis perbandingan tingkat likuiditas sebelum dan sesudah *right issue*.
2. Untuk memperoleh gambaran umum analisis perbandingan tingkat profitabilitas sebelum dan sesudah *right issue*
3. Untuk mengetahui tingkat likuiditas sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.
4. Untuk mengetahui tingkat profitabilitas sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

KAJIAN PUSTAKA

Pasar Modal

Pasar modal memegang peran penting bagi perusahaan untuk mendapatkan dana tambahan yang dibutuhkan perusahaan. Dana yang didapat di pasar modal tersebut dilakukan dengan cara menjual saham (*stock*) obligasi (*bond*) serta surat berharga lainnya yang nantinya akan dibeli oleh pihak individu atau investor yang ada di pasar modal. Menurut Irham Fahmi (2013, hlm.55) “Pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan”.

Menurut Pandji dan Piji (2008, hlm.54) “instrumen pasar modal adalah semua surat-surat berharga (*securities*) yang diperdagangkan di bursa, instrumen pasar modal ini umumnya bersifat jangka panjang.” Saham merupakan produk utama yang diperdagangkan di pasar modal karena tujuan utama keberadaan pasar modal suatu negara yaitu untuk memperdagangkan saham. Selain dari saham tersebut masih terdapat instrumen lain yang diperdagangkan di pasar modal menurut Mohamad Samsul (2006, hlm.45) “bentuk instrumen di pasar modal disebut efek, yaitu surat berharga yang berupa (1) saham, (2) obligasi, (3) bukti *right*, (4) bukti waran, (5) produk turunan atau biasa disebut *derivative*.”

Corporate Action

Di dalam pasar modal, terdapat beberapa kegiatan yang bisa dilakukan perusahaan sesuai dengan kebijakan yang diambil, istilah tersebut lebih dikenal dengan *corporate action*. “*Corporate action* merupakan aktifitas emiten yang dapat mempengaruhi baik jumlah saham yang beredar ataupun harga yang bergerak di pasar” (Darmadji dan Fakhrudin, 2001, hlm. 123). “*Coporate action* berkaitan dengan kebijakan-kebijakan yang diambil oleh perusahaan seperti pembagian dividen saham maupun dividen tunai, *stock split* serta *right issue*. Di samping jenis tersebut, terdapat jenis *corporate action* lainnya yaitu *initial public offering* (IPO), dan *additional listing* seperti *private placement* konversi saham baik dari *warrant*, *right* ataupun obligasi.” (Darmadji dan Fakhruddin, 2001, hlm. 123).

Terdapat berbagai macam – macam bentuk *corporate action* menurut Muhammad Samsul (2006, hlm. 83) sebagai berikut :

1. Melakukan panggilan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2. *Right issue*.
3. Obligasi *konvertibel* (*convertible bonds*).
4. Waran.
5. Saham bonus.
6. Dividen saham.
7. Pemecahan saham (*split*).
8. Emisi efek tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD)

***Right Issue* (HMETD)**

Menurut Irham Fahmi (2013, hlm.106) menjelaskan “ *right issue* adalah pemberian hak pemegang saham lama untuk memesan terlebih dahulu saham emiten yang akan dijual dengan harga nominal tertentu.” Sedangkan menurut Muhammad Samsul (2006, hlm. 84) “*right issue* atau *right* adalah hak pemegang saham lama untuk membeli terlebih dahulu (*Preemptive right*) saham baru pada harga tertentu dalam waktu kurang dari 6 bulan.”

Saham baru yang ditawarkan emiten kepada pemegang saham lama dengan tujuan untuk menambah tambahan dana modal yang dapat mempengaruhi likuiditas dan profitabilitas perusahaan. Keputusan emiten melakukan *right issue* juga didorong dengan adanya manfaat lain yang nantinya akan di dapatkan oleh perusahaan. Manfaat yang didapatkan perusahaan melakukan *right issue* di Bursa efek antara lain :

1. *Right issue* merupakan solusi yang cepat untuk memperoleh dana yang murah dan dengan proses yang mudah dan hampir tanpa resiko.
2. *Right issue* jauh lebih aman dibandingkan dengan jalan lain, baik dengan pinjaman langsung atau dengan penerbitan surat hutang dengan *right* dana yang masuk akan dihitung sebagai modal sehingga tidak membebani perusahaan sama sekali. Sedangkan jika dana diperoleh dari pinjaman maka perusahaan harus menanggung bunga.
3. Minat emiten melakukan *right issue* didorong oleh keinginan untuk memanfaatkan situasi pasar modal yang dalam tahun-tahun ini berkembang.
4. Dengan melakukan *right issue* maka jumlah lembar saham akan bertambah dan diharapkan dengan bertambahnya jumlah lembar saham sehingga dapat meningkatkan likuiditas saham.

Kinerja Keuangan

Analisis kinerja keuangan perusahaan digunakan untuk mengevaluasi bagaimana penggunaan sumber keuangannya sehingga dapat diketahui kelebihan maupun kekurangan perusahaan. “Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar” (Fahmi, 2014, hlm. 2).

Menurut Mohamad Samsul (2006, hlm.128) “investor jangka panjang akan menganalisis kinerja manajemen dan kinerja perusahaan, sedangkan investor jangka pendek akan menganalisis kinerja saham.” Hal tersebut perlu dilakukan pemilik modal atau investor sebagai bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan berinvestasi pada perusahaan. Investor yang mengetahui kinerja keuangan perusahaan dapat mengetahui potensi atau kekuatan yang dimiliki oleh perusahaan untuk di masa mendatang.

Menurut Robert Ang (1997, hlm.13) komponen kinerja keuangan terdiri sebagai berikut:

1. Likuiditas
2. Solvabilitas
3. Aktivitas
4. Profitabilitas
5. Nilai Pasar.

Likuiditas

Likuiditas merupakan salah satu alat ukur yang bisa digunakan untuk melihat seberapa liquidnya suatu perusahaan.

Menurut Fred Weston (dalam kasmir 2008,hlm.129) mengungkapkan “Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo.” Adapun pengukuran dari likuiditas adalah sebagai berikut:

1. Rasio Lancar atau (*current ratio*)

Menurut Kasmir (2008, hlm. 134) “rasio lancar atau (*current ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau

utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan”. *Current Ratio* bisa dihitung dengan menggunakan rumus:

$$CR = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{utang lancar}}$$

2. Rasio Cepat (*quick ratio*)

Menurut Kasmir (2008, hlm.136) “*quick ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai sediaan (*inventory*)”. *Quick Ratio* bisa dihitung dengan menggunakan rumus:

$$QR = \frac{\text{aktiva lancar} - \text{persediaan}}{\text{hutang lancar}}$$

Profitabilitas

Dalam mengukur kinerja keuangan, suatu perusahaan dikatakan baik apabila memiliki profitabilitas yang tinggi. “Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan”. (Kasmir, 2008, hlm.196). Adapun pengukuran dari profitabilitas adalah sebagai berikut:

a) *Return on Asset* (ROA)

“*Return on Asset* (ROA) juga sering disebut sebagai rentabilitas ekonomis 1merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan”. Sutrisno (2012, hlm. 222). ROA dapat dihitung menggunakan rumus:

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Total Aktiva}}$$

b) Hasil Pengembalian Ekuitas (*Return on Equity/ROE*) ROE atau rentabilitas modal sendiri dalam Kasmir (2008, hlm. 204) merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. ROE bisa dihitung menggunakan rumus:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total equity}} \times 100\%$$

- c) NPM (*Net Profit Margin*) merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Cara pengukuran rasio ini adalah dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Rasio ini dikenal juga dengan nama profit margin. Rumus untuk mencari NPM (*Net Profit Margin*) adalah sebagai berikut.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

- d) GPM (*Gross Profit Margin*) merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba kotor dari penjualan. Rumus untuk mencari GPM adalah sebagai berikut :

$$\text{GPM} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

Hubungan Likuiditas terhadap kebijakan *Right Issue*

Menurut Robert Cyran dan Mike Monnelly (2004 dalam Irham Fahmi 2013, hlm.119) mengungkapkan “perusahaan mengalami penurunan likuiditas. Penurunan likuiditas menyebabkan terjadinya penurunan kinerja keuangan sehingga ini mengharuskan perusahaan melakukan *right issue* guna mengembalikan likuiditas perusahaan” tambahan dana yang di dapat dari *right issue* akan berdampak pada tingkat likuiditas perusahaan.

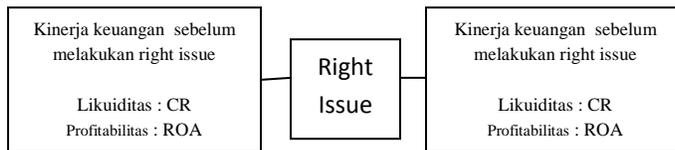
Hubungan Profitabilitas terhadap kebijakan *Right Issue*

Menurut Hanafi (2009,hlm.316) menyatakan “tambahan dana bila digunakan secara benar dapat meningkatkan laba, semakin besar laba bersih akan membuat nilai ROA semakin tinggi dan menunjukkan profitabilitas meningkat”. Sedangkan menurut (Wild, 2005) ROA dan ROE akan meningkat apabila ada tambahan dana yang digunakan dengan baik untuk menghasilkan lebih banyak keuntungan/laba. *Return on Assets* (ROA) menggambarkan kemampuan perusahaan memaksimalkan laba yang diperoleh dengan menggunakan aset yang dimiliki. Semakin tinggi tingkat ROA maka laba yang diperoleh oleh suatu perusahaan pada

tingkat asset mengalami peningkatan. Peningkatan laba yang di dapat membuat profitabilitas perusahaan akan ikut meningkat.

Paradigma dan Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian kajian teori, dapat disimpulkan suatu paradigma penelitian berikut:



Robert Cyran dan Mike Monnelly (2004)

Minarni (2000)

Gambar 1. 1
Paradigma Penelitian

Paradigma penelitian, hipotesis penelitian ini adalah:

1. Terdapat perbedaan likuiditas sebelum dan sesudah *Right Issue*
2. Terdapat perbedaan Profitabilitas sebelum dan sesudah *Right Issue*

METODE PENELITIAN

Objek Penelitian

Penelitian ini difokuskan pada perbandingan tingkat rasio likuiditas dan profitabilitas emiten yang melakukan *right issue* pada tahun 2010 dan 2011 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan alat ukur yang digunakan yaitu ROA dan CR.

Objek dalam penelitian ini adalah likuiditas yang diukur dengan dengan *Curren Ratio* (CR) dan profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) sebelum dan sesudah *right issue* di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan subjek dari penelitian ini yaitu emiten yang melakukan *right issue* tahun 2010 dan 2011 di Bursa Efek Indonesia.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian deskriptif komparatif dan verifikatif. Dari penggunaan metode penelitian deskriptif komparatif ini akan diperoleh deskripsi mengenai variabel-variabel yang diteliti, dengan membandingkan likuiditas dan profitabilitas sebelum dan sesudah *right issue*. Dari penggunaan metode penelitian verifikatif dalam penelitian ini bertujuan

untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara likuiditas dan profitabilitas sebelum dan sesudah *right issue* .

Sumber Data

Data yang dipakai dalam penelitian adalah data sekunder yang meliputi:

1. Data jumlah perusahaan yang melakukan *right issue* (sumber:Idx.co.id).
2. Data daftar perusahaan yang melakukan *right issue* di tahun 2010 dan 2011 (sumber: SahamOK.com).
3. Data tanggal pengumuman *right issue* di masing-masing perusahaan sample (sumber: KSEI.com).
4. Data ringkasan laporan keuangan tahunan emiten yang melakukan *right issue* di tahun 2010 dan 2011 (sumber: idx.co.id , icamel.co.id, ICMD)

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi, yaitu pengumpulan data dengan mencatat data yang berhubungan dengan masalah yang akan diteliti dari dokumen-dokumen yang dimiliki instansi terkait. Dalam penelitian ini studi dokumentasi yang digunakan berupa data laporan keuangan perusahaan dan prospektus IPO perusahaan yang diterbitkan BEI dan *Indonesia Capital Market Elektronik Library* (ICamel).

Populasi dan Sampel

Pada penelitian ini populasinya adalah perusahaan yang melakukan *Right Issue* pada tahun 2010 dan 2011 di Bursa Efek Indonesia. sampel dipilih dengan metode *purposive sampling*. Kriteria yang ditentukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang melakukan *right issue* di BEI tahun 2010 dan 2011.
2. Hanya melakukan *right issue* satu kali selama periode pengamatan (2007-2013) untuk perusahaan yang melakukan *right issue* pada tahun 2010, dan periode pengamatan (2008-2014) untuk perusahaan yang melakukan *right issue* pada tahun 2011.
3. Perusahaan perbankan tidak dimasukkan dalam sampel karena berbeda dengan jenis perusahaan lain yaitu manufaktur serta biasanya perbankan memiliki tingkat leverage yang tinggi dikarenakan adanya regulasi yang mengatur.
4. Perusahaan masih terdaftar di BEI (perusahaan yang sudah delisting tidak dimasukkan).

5. Perusahaan memiliki kelengkapan data yang diperlukan dalam penelitian selama periode pengamatan.

Berdasarkan kriteria diatas, terdapat sampel yang dapat digunakan dalam penelitian sebanyak 23 perusahaan.

Rancangan Analisis Data dan Uji Hipotesis

Teknik analisis data merupakan suatu cara untuk mengukur, mengolah dan menganalisis data tersebut. Analisis data dilakukan dengan mengumpulkan data yang kemudian diolah melalui beberapa tahapan, antara lain: menyusun data yang diperoleh; melakukan analisis deskriptif likuiditas, dan profitabilitas sebelum dan sesudah *right issue*; melakukan analisis statistik likuiditas, dan profitabilitas sebelum dan sesudah *right issue*

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji normalitas data agar tidak melanggar asumsi dasar dari alat statistik yang digunakan. Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel yang diteliti tersebut terdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan *Normal Probability Plots* (Q-Q plot). “Jika suatu distribusi data normal, maka data akan tersebar disekeliling garis” (Santoso, 2015, hlm. 192). Jika data terdistribusi normal, maka pengujian hipotesis bisa menggunakan *paired T-Test*. Tetapi jika data tidak terdistribusi normal, pengujian hipotesis bisa menggunakan statistik non parametrik yang tidak mensyaratkan datanya terdistribusi normal.

Jika data yang digunakan tidak berdistribusi normal, maka statistik non parametris yang digunakan adalah *wilcoxon signed-rank test*. Uji *wilcoxon* adalah bentuk lain dari uji t berpasangan. Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Hipotesis 1 :

H0 : $\mu_1 = \mu_2$ Tidak terdapat perbedaan likuiditas sebelum dan sesudah *right issue*.

H1 : $\mu_1 \neq \mu_2$ Terdapat perbedaan likuiditas sebelum dan sesudah *right issue*.

- Hipotesis 2 :

H0 : $\mu_1 = \mu_2$ Tidak terdapat perbedaan profitabilitas sebelum dan sesudah *right issue*.

H1 : $\mu_1 \neq \mu_2$ Terdapat perbedaan profitabilitas sebelum dan sesudah *right issue*.

Dengan kriteria pilihan:

- $-t_{\text{tabel}} \leq -t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}}$: H0 Diterima
- $-t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$ atau $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$: H0 Ditolak

Sedangkan Berdasarkan Probabilitas:

Berdasarkan Probabilitas:

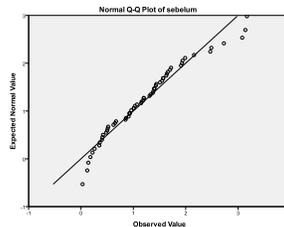
- Nilai Sig (p) < α (0,05) : H0 Diterima.
- Nilai Sig (p) > α (0,05) : H0 Ditolak.

HASIL ANALISIS

Nilai rata-rata likuiditas yang diukur dengan CR sebelum dan sesudah *right issue* terdapat hasil yang berbeda. Perbedaan itu karena secara umum perusahaan setelah *right issue* mengalami peningkatan CR. Banyaknya perusahaan yang mengalami peningkatan CR menunjukkan likuiditas perusahaan sesudah *right issue* meningkat atau perusahaan setelah *right issue* lebih *liquid*. Peningkatan terjadi karena sebagian dana *right issue* tersebut digunakan oleh perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendeknya.

Nilai rata-rata profitabilitas yang diukur dengan ROA pada saat sebelum dan sesudah *right issue* terdapat hasil yang berbeda. Perbedaannya karena secara umum perusahaan setelah *right issue* mengalami penurunan ROA sehingga profitabilitas menurun. Hal ini disebabkan penggunaan dana *right issue* sebagian besar dana tersebut digunakan untuk meningkatkan likuiditas kemudian sisanya digunakan untuk ekspansi dan investasi. Keuntungan dari ekspansi usaha dan investasi baru terlihat dalam jangka panjang dan dalam tiga tahun setelah *right issue* hasil tersebut belum didapatkan.

Berdasarkan uji normalitas data menggunakan Q-Q plot, menunjukkan data likuiditas, dan profitabilitas sebelum dan sesudah *right issue* terdistribusi normal. Hal ini terjadi karena sebaran data berada di sekitar garis diagonal. Berikut adalah salah satu contoh uji normalitas pada likuiditas yang diukur oleh CR pada sebelum *right issue*.



Gambar 1. 2
Uji Normalitas Data likuiditas Sebelum *Right Issue*

Uji statistik menggunakan Paired Sample t Test pada likuiditas yang diukur dengan CR dan profitabilitas yang diukur dengan ROA didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 1. 2
Hasil Uji Paired Sample T Test Likuiditas dan Profitabilitas Perusahaan yang melakukan Right Issue di Tahun 2010 dan 2011

Variabel	T	Asymp. Sig. (2-tailed)
<i>Current Ratio (CR)</i>	- 2,653	0,010
<i>Return On Asset (ROA)</i>	- 0,090	0,929

Sumber: Hasil Output SPSS versi 19.0

Pada tabel 1.2 diatas dapat dilihat hasil uji psired sample t test dari CR dan ROA sehingga dapat diperoleh hasil uji hipotesis sebagai berikut:

1. Hipotesis 1

Signifikansi sebesar 0,010. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari pada 0,05 atau $0,010 < 0,05$ maka artinya H1 diterima, dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat perbedaan likuiditas perusahaan antara sebelum dan sesudah melakukan right issue. Sedangkan t-hitung sebesar -2,635 dengan berdasarkan statistik tabel diperoleh hasil bahwa t tabel adalah -1,995 dan t hitung adalah -2,635 sehingga nilai tersebut memenuhi ketentuan rumus $-t \text{ hitung} \leq -t \text{ tabel}$ atau $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ sehingga H0 ditolak, artinya pada tingkat signifikansi 5%, maka terdapat perbedaan signifikan CR perusahaan antara sebelum dan sesudah right issue.

2. Hipotesis 2

Signifikansi sebesar 0,929. Karena nilai signifikansi lebih besar dari pada 0,05 atau $0,929 > 0,05$ maka artinya H1 ditolak, dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan profitabilitas perusahaan antara sebelum dan sesudah melakukan right issue. Sedangkan t-hitung sebesar -0,090 dengan berdasarkan statistik tabel diperoleh hasil bahwa t tabel adalah -1,995 dan t hitung adalah -0,090 sehingga nilai tersebut memenuhi ketentuan $-t \text{ tabel} \leq -t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$ sehingga H0 diterima, artinya pada tingkat signifikansi 5%, maka tidak terdapat perbedaan profitabilitas perusahaan antara sebelum dan sesudah *right issue*.

PEMBAHASAN.

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang baik atau liquid akan mampu

menutupi kewajiban lancarnya. Dana tambahan yang didapatkan dari *right issue* diharapkan perusahaan bisa membayar kewajiban jangka pendeknya. Sehingga tingkat likuiditas perusahaan akan mengalami perbedaan yaitu menjadi lebih liquid. Dalam penelitian ini perusahaan yang melakukan *right issue* terhadap likuiditas perusahaan diukur dengan menggunakan *Current Ratio* (CR).

Berdasarkan analisis deskriptif, secara umum perusahaan setelah melakukan *right issue* mengalami kenaikan CR. Selain itu jumlah perusahaan yang *liquid* setelah *right issue* bertambah banyak dari sebelum. Kenaikan nilai CR dan bertambahnya perusahaan yang *liquid* menandakan bahwa dana tambahan yang di dapatkan dari *right issue* mampu membayar hutang jangka pendek perusahaan sehingga likuiditas yang diukur dengan CR meningkat.

Berdasarkan hasil uji hipotesis menggunakan paired sample t test perbedaan rata-rata CR sebelum melakukan *right issue* dengan sesudah melakukan *right issue* diperoleh dengan signifikansi sebesar 0,010. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari pada 0,05 atau $0,010 < 0,05$ maka artinya H_1 diterima, dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat perbedaan likuiditas perusahaan antara sebelum dan sesudah melakukan *right issue*. Sedangkan t-hitung sebesar -2,635 dengan berdasarkan statistik tabel diperoleh hasil bahwa t tabel adalah -1,995 dan t hitung adalah -2,635 sehingga nilai tersebut memenuhi ketentuan rumus $-t \text{ hitung} \leq -t \text{ tabel}$ atau $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ sehingga H_0 ditolak, artinya pada tingkat signifikansi 5%, maka terdapat perbedaan CR perusahaan antara sebelum dan sesudah *right issue*.

Hasil penelitian ini mendukung Robert Cyran dan Mike Monnelly (2004 dalam Irham Fahmi 2013, hlm.119) yang menyatakan “perusahaan mengalami penurunan likuiditas menyebabkan penurunan kinerja keuangan sehingga mengharuskan melakukan *right issue* guna mengembalikan likuiditas perusahaan.”

Perusahaan sesudah *right issue* mengalami peningkatan likuiditas atau menjadi lebih liquid karena keseluruhan atau sebagian tambahan dana *right issue* digunakan untuk melunasi hutang perusahaan. Penggunaan dana tambahan *right issue* dapat dilihat dari prospectus dan *annual report*, umumnya dana tambahan *right issue* digunakan perusahaan untuk membayar sebagian hingga seluruh hutang perusahaan kepada instansi keuangan, perusahaan lain maupun para pemegang saham sehingga perusahaan memiliki aktiva lancar yang mampu digunakan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dan membuat likuiditas perusahaan menjadi lebih liquid.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurul widyawati (2006), Ibnu Khajar (2010), dan Minarni (2000) yaitu terdapat perbedaan likuiditas perusahaan yaitu peningkatan CR. Tetapi berbeda dengan penelitian Aryono Yakobus dan Sri Isworo Ediningsih (2009) yang menyatakan tidak ada kinerja keuangan yang mengalami perubahan signifikan setelah melakukan *right issue*.

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan atau memaksimalkan laba dengan menggunakan asset yang dimiliki. Asset yang di dapat perusahaan tersebut berasal dari ekspansi. . Dana tambahan yang didapatkan dari *right issue* digunakan perusahaan untuk menambah kepemilikan asset perusahaan yang nantinya akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dalam penelitian ini perusahaan yang melakukan *right issue* terhadap profitabilitas perusahaan diukur dengan menggunakan *Return On Asset (ROA)*

Berdasarkan analisis deskriptif, secara umum perusahaan setelah melakukan *right issue* mengalami sedikit kenaikan ROA yang mengakibatkan profitabilitas mengalami peningkatan. Selain itu jumlah perusahaan yang profitabilitasnya mengalami keuntungan setelah melakukan *right issue* bertambah banyak dari sebelum perusahaan yang melakukan *right issue*.

Berdasarkan hasil uji hipotesis menggunakan *paired sample t test* perbedaan rata-rata ROA sebelum melakukan *right issue* dengan sesudah melakukan *right issue* diperoleh signifikansi sebesar 0,929. Karena nilai signifikansi lebih besar dari pada 0,05 atau $0,929 > 0,05$ maka artinya H_1 ditolak, dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan profitabilitas perusahaan antara sebelum dan sesudah melakukan *right issue*. Sedangkan t-hitung sebesar -0,090 dengan berdasarkan statistik tabel diperoleh hasil bahwa t tabel adalah -1,995 dan t hitung adalah -0,090 sehingga nilai tersebut memenuhi ketentuan $-t \text{ tabel} \leq -t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$ sehingga H_0 diterima, artinya pada tingkat signifikansi 5%, maka tidak terdapat perbedaan profitabilitas perusahaan antara sebelum dan sesudah *right issue*.

Hasil penelitian ini berbeda dengan pernyataan oleh Hanafi (2009,hlm.316) dalam pernyataanya “tambahan dana bila digunakan secara benar dapat meningkatkan laba, semakin besar laba bersih akan membuat nilai ROA semakin tinggi dan menunjukkan profitabilitas meningkat” Karena hasil dari hipotesis yaitu profitabilitas yang diukur dengan ROA sebelum dan sesudah *right issue* tidak mengalami perbedaan yang signifikan.

Perusahaan sesudah *right issue* tidak mengalami peningkatan profitabilitas karena keseluruhan atau sebagian tambahan dana *right issue* tidak digunakan untuk meningkatkan laba

sehingga kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan total aktiva yang dimiliki lebih kecil dari total aktiva sehingga perusahaan belum mampu memaksimalkan asset yang dimiliki untuk memperoleh laba dan profitabilitas perusahaan tidak optimal atau kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba justru mengalami kerugian dari asset yang dimiliki sehingga profitabilitas perusahaan mengalami kerugian

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agis Anshari Faila (2014) yaitu tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan pasca di lakukanya *right issue* terhadap ROA dan penelitian Aryono Yakobus dan Sri Isworo Ediningsih (2009) yaitu kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *right issue* dengan yang tidak melakukan *right issue* juga menunjukkan tidak ada perbedaan, namun ada satu ukuran kinerja keuangan yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan yaitu rasio hutang (Debt Ratio), sedangkan rasio ROA menunjukkan hasil yang tidak signifikan atau tidak ada perbedaan secara signifikan. Tetapi hasil penelitian tidak sejalan dengan penelitian Minarni (2000) yaitu *right issue* tidak memberikan dampak yang berarti terhadap struktur keuangan. Namun kinerja keuangan menjadi lebih baik secara keseluruhan, baik rasio profitabilitas (ROA), likuiditas, dan solvabilitas.

PENUTUP

Bagi penelitian selanjutnya, hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi dan diharapkan dapat meneliti likuiditas dan profitabilitas, dengan menggunakan alat ukur lainnya yang terdapat pada variabel-variabel yang ada di likuiditas dan profitabilitas. Selain itu bisa menambah variabel lain seperti aktifitas, solvabilitas dan nilai pasar. Serta untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan jenis-jenis *corporate action* seperti *stock split*, IPO, dll lainnya dan bisa menambah periode pengamatan.

DAFTAR PUSTAKA

Ang R (1997) . Buku Pintar Pasar Modal Indonesia, Jakarta : Mediasoft Indonesia

Arikunto, S (2006.) Prosedur Penelitian (Suatu Pendekatan Praktik), Jakarta : Rineka Cipta

Darmadji, Tjiptono Dan Hendy, M.Fakhrudin, (2001). Pasar Modal Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab, Edisi Pertama, Jakarta : Salemba Empat

Fred Weston , Dalam Kasmir 2008, Analisis Laporan Keuangan, Jakarta : Kaharisma Putra Utama Offset Hlm.129

- Hanafi, M , Mamduh. Dan Halim, A (2009), Analisis Laporan Keuangan, Edisi Keempat. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Irham, Fahmi. (2013). Pengantar Pasar Modal, Bandung : Alfabeta
- Irham, Fahmi. (2014). Analisis kinerja keuangan. Bandung : Alfabeta
- Kasmir, (2008). Analisis Laporan Keuangan , Jakarta : Kahrisma Putra Utama Offset
- Mathew Rose. 1998 Dalam Irham Fahmi (2013) Pengantar Pasar Modal, Bandung : Alfabeta cv.
- Mohamad Samsul, (2006). Pasar modal dan manajemen portofolio. Jakarta : Erlangga
- Nurul Zuriah, (2009). Metodologi Penelitian Sosial Dan Pendidikan , Jakarta : PT Bumi Aksara
- Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, (2008). Pengantar Pasar Modal, Jakarta : Rineka Cipta
- Puji Harto, (2000). Analisa Kinerja Perusahaan Yang Melakukan Right Issue Di Indonesia, Simposium Nasional Akutansi IV Unpad Bandung
- Robert Cyran Dan Mike Monnelly 2004, Dalam Irham Fahmi (2013) Pengantar Pasar Modal, Bandung : Alfabeta Cv
- Fred Weston , Dalam Kasmir (2008), Analisis Laporan Keuangan, Jakarta : Kaharisma Putra Utama Offset Hlm.129
- Sambas, Ali. (2010). Statistika 2 Pengantar untuk Penelitian. Bandung: Karya Adhika Utama.
- Sugiyono, (2012). Metode Penelitrian Administrasi, Bandung : Alfabeta.
- Supranto, J. 2009. Statistik Teori dan Aplikasi. Jakarta: Erlangga
- Wild, John J. 2004. Financial Statement Analysis. second edition. Salemba Empat. Jakarta.

Jurnal

- Agis Anshari Faila (2014). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Right Issue Tahun 2010, Jurnal abstrak repository.upi.edu.
- Aryono Yakobus dan Sri Isworo (2009) Ediningsih Pengaruh Right Issue Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. jurnal Fakultas Ekonomi dan 50 Tahun UPN"Veteran" Jawa Timur Call For Paper Hasil-Hasil Penelitian Dosen dan Seminar Nasional.

Ibnu Khajar (2010), Pengaruh Right Issue Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Jurnal Dinamika Manajemen Vol. 1, No. 1, 2010, pp: 27-33

Minarni (2000) Dampak Penggunaan Dana Hasil Right Issue Terhadap Struktur Modal, Biaya Modal, dan Return Saham, program MM Universitas atmajaya Yogyakarta.

Laughran dan Ritler, (1997). Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Rights Issue, Makalah Simposium Nasional Akuntansi ke V. Semarang.

Internet

Angga Aliya. 2011. “ Ramai-ramai Cari Modal Lewat Right Issue” dalam detikfinance.com 12 mei. Jakarta

Whery Enggo Prayogi . 2010. “Total Right Issue 2010 Melonjak Empat Kali Lipat” dalam detikfinance.com.27 desember. Jakarta

Internet .

www.KSEI.com

www.Idx.com

www.SahamOK.com

www.detikFinance.com

www.icamel.co.id

PROGRAM APLIKASI BERBASIS BAHASA MAKRO UNTUK PENGOLAHAN DATA AKUNTANSI USAHA MIKRO

,¹Fadli Moh. Saleh,²Abdul Pattawe
¹Fakultas Ekonomi, Universitas Tadulako
Email:rosminiido12@gmail.com
²Fakultas Ekonomi, Universitas Tadulako
Email: abdulpatawe@yahoo.com

Abstract

The inability of micro-enterprises to process accounting data is one of the causes of the inability of them to compete and survive. This research aims to design and develop an application based on the excel macro language for accounting data processing of micro-enterprises that can produce financial reports to assist them in business decision making. The method used is the method of development, namely a series of activities aimed to design and create an application program that fits the need of accounting data processing for retail merchants micro-enterprises in the sub district of Sindue Tombusabora of the Donggala District. The processing of data includes purchase, sale, procurement of fixed assets, depreciation of fixed assets, sale / termination of fixed assets, purchases and sales returns, operating expenses and general journal. The output of the application program in the form of financial statements such as balance sheet, income statement, cash flow statement, general ledger, ending inventory report, sales report, payable ending balance report and receivable ending balance report. The test results of the application show that it can work well and produce financial reports required by retail merchants micro-enterprises in the sub district of Sindue Tombusabora of the Donggala District.

Keywords: *applications for accounting data processing, micro-enterprises.*

1. PENDAHULUAN

Kontribusi usaha mikro terhadap perekonomian Indonesia tidak dapat diabaikan, seperti secara umum diketahui, dalam sejarah perekonomian Indonesia, terutama pada era akhir 1990-an di mana terjadi krisis ekonomi, usaha mikro pernah berperan sebagai penyelamat perekonomian nasional, di mana pada saat itu begitu banyak perusahaan besar tidak dapat bertahan hidup namun usaha mikro justru tetap kokoh dalam menghadapi badai krisis yang begitu dahsyat tersebut.

Akan tetapi, dalam usaha memajukan usaha mikro ditemui beberapa kendala, salah satu di antaranya yang merupakan permasalahan yang krusial yang dihadapi oleh usaha mikro adalah pengelolaan keuangan. Pertama, pada umumnya pengelolaan keuangan usaha mikro belum teradministrasi dengan baik di mana pengelolaan keuangan belum dipisahkan antara

keperluan usaha dan keperluan pribadi (rumah tangga). Kedua, usaha mikro belum melaksanakan dan memanfaatkan informasi keuangan khususnya informasi akuntansi secara maksimal untuk pengelolaan usahanya (Pinasti 2001; Rudiantoro & Siregar 2011).

Padahal, informasi keuangan merupakan sumber daya utama bagi organisasi, perekonomian dan masyarakat (Levitin & Redman 1998; Xu 2003; Nord, Nord & Xu 2005; Marsh 2005). Oleh karena itu, baik itu usaha mikro, kecil, menengah, maupun besar; semuanya membutuhkan informasi keuangan untuk mengelola usahanya dengan baik, memperoleh keuntungan kompetitif dan untuk kelangsungan hidup perusahaan yang bersangkutan (Nord, Nord & Xu 2005).

Lebih lanjut, ketiadaan informasi keuangan yang memadai juga berdampak lebih jauh. Pertama, sulitnya usaha mikro untuk mendapatkan kredit pinjaman dari bank karena bank membutuhkan informasi keuangan sebagai salah satu alat untuk menilai kelayakan usaha mikro untuk diberi pinjaman kredit. kedua, sulitnya pemerintah melakukan pembinaan dan merumuskan kebijakan terhadap pengembangan usaha mikro.

Oleh karena itu, perlu untuk mengembangkan suatu program aplikasi yang dapat mengolah data akuntansi keuangan usaha mikro khususnya usaha mikro pedagang eceran Kecamatan Sindue Tombusabora Kabupaten Donggala sehingga usaha mikro dapat memperoleh informasi keuangan yang cepat dan murah yang bermanfaat bagi pengelolaan usahanya dan dapat bertahan hidup serta informasi keuangan yang dihasilkan juga dapat digunakan oleh para pengambil keputusan seperti bank, instansi pemerintah dan calon investor.

Usaha Mikro

Dalam Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2008 Tentang Usaha Mikro, Kecil dan Menengah dinyatakan bahwa usaha mikro adalah usaha produktif milik perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro. Kriteria usaha mikro adalah sebagai berikut:

- a. Memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp 50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
- b. Memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah).

Selanjutnya, Undang-Undang Republik Nomor 20 Tahun 2008 juga mengamanatkan bahwa perlunya pengembangan usaha mikro dalam bentuk pemberian fasilitas, bimbingan, pendampingan dan bantuan perkuatan untuk menumbuhkan dan meningkatkan kemampuan dan daya saing usaha mikro. Pengembangan ini dapat dilakukan oleh Pemerintah, Pemerintah Daerah, Dunia Usaha dan Masyarakat secara umum, tentu termasuk juga perguruan tinggi.

Akuntansi Dan Laporan Keuangan

Di dalam organisasi, terdapat dua jenis informasi yaitu informasi keuangan dan informasi non-keuangan. Informasi keuangan adalah informasi yang bersifat moneter yang disajikan dalam bentuk laporan keuangan berupa neraca, laporan laba rugi dan laporan arus kas. Sedangkan informasi non-keuangan adalah informasi yang tidak bersifat moneter seperti jumlah pegawai, status pegawai, kondisi dan layout pabrik serta lain-lain yang bersifat non-moneter. Informasi keuangan dibutuhkan oleh pihak internal maupun eksternal. Pihak internal adalah manajemen, pemilik dan karyawan. Sedangkan pihak eksternal adalah pemerintah, kreditor dan investor.

Terdapat banyak definisi akuntansi salah satu di antaranya akuntansi adalah proses kegiatan mengidentifikasi, mengukur, mencatat, mengikhtisarkan, melaporkan dan menganalisis peristiwa dan transaksi bisnis untuk membantu para pengguna laporan keuangan untuk membuat keputusan ekonomi (Larson, Wild & Chiapetta 2005). Jadi dapat disimpulkan bahwa pada dasarnya akuntansi berfungsi memberikan informasi kepada pihak-pihak yang berkepentingan sebagai dasar untuk mengambil keputusan atas aktivitas ekonomi/keuangan suatu entitas dengan prosedur tertentu. Informasi yang dihasilkan dalam proses akuntansi berwujud laporan keuangan, di antaranya neraca, laporan laba rugi dan laporan arus kas. Sebagaimana dinyatakan dalam Standar Akuntansi Keuangan Entitas Tanpa Akuntabilitas Publik (SAK-ETAP) tujuan dari laporan keuangan adalah menyediakan informasi posisi keuangan, kinerja keuangan, dan laporan arus kas suatu entitas yang bermanfaat bagi para pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi. Dalam memenuhi tujuannya, laporan keuangan juga menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen (stewardship) atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya (IAI, 2009). Agar informasi akuntansi atau laporan keuangan dapat memenuhi tujuan tersebut di atas, maka informasi akuntansi atau laporan keuangan harus memenuhi syarat kualitatif sebagai berikut: dapat dipahami, relevan, materialitas, keandalan,

substansi mengungguli bentuk, pertimbangan sehat, kelengkapan, dapat dibandingkan, tepat waktu dan keseimbangan antara biaya dan manfaat.

Sistem Informasi Akuntansi

Terdapat dua jenis sistem informasi, yaitu single user dan multi user. Sistem informasi single user adalah sistem informasi yang dirancang untuk memenuhi kebutuhan informasi personal dari seorang pengguna tunggal. Sedangkan sistem informasi multi user didesain untuk memenuhi kebutuhan informasi dari kelompok kerja (departemen, kantor, divisi, bagian) atau keseluruhan organisasi. Untuk membangun sistem informasi, baik single user maupun multi user, menurut Romney dan Steinbart (2006) suatu sistem informasi haruslah menggabungkan komponen-komponen sistem informasi sebagai berikut:

1. Sumber Daya Manusia

Untuk dapat berfungsi dengan baik sistem informasi akuntansi membutuhkan sumber daya manusia yang merupakan unsur penting yang berperan dalam menjalankan sistem, pengambilan keputusan dan pengendalian atas jalannya sistem informasi akuntansi.

2. Prosedur

Prosedur merupakan serangkaian urutan langkah-langkah untuk mengoperasikan kegiatan yang biasanya melibatkan beberapa orang dalam satu departemen atau lebih yang dibuat untuk menjamin penanganan secara seragam atas transaksi perusahaan yang bersifat berulang.

3. Data

Data adalah bahan baku input bagi suatu sistem informasi seperti data transaksi penjualan, data transaksi pembelian, data transaksi penerimaan dan pengeluaran kas serta data transaksi non-kas. Data-data ini diolah dalam suatu sistem informasi akuntansi untuk menghasilkan informasi keuangan untuk mendukung pengambilan keputusan para pengguna informasi keuangan yang bersangkutan.

4. Perangkat atau Software

Software adalah suatu fasilitas yang telah dirancang secara terkomputerisasi yang digunakan untuk mengolah atau memproses data organisasi secara otomatis untuk menghasilkan laporan/informasi.

5. Infrastruktur Teknologi Informasi

Infrastruktur Teknologi Informasi adalah peralatan yang berbasis teknologi untuk digunakan dalam rangka memproses data, termasuk komputer, peralatan pendukung (peripheral device) dan peralatan untuk komunikasi jaringan.

2. METODE PENELITIAN

Tujuan Penelitian

Penelitian dalam tahap satu ini merupakan serangkaian kegiatan yang ditujukan untuk mendesain dan membuat suatu aplikasi program yang sesuai dengan kebutuhan pengolahan data akuntansi usaha mikro pedagang eceran dengan berbasis bahasa makro.

Langkah-langkah yang ditempuh adalah sebagai berikut:

- a) Melakukan survey pendahuluan pada lokasi penelitian untuk mendapatkan gambaran umum mengenai profil dan karakteristik transaksi keuangan usaha mikro pedagang eceran pada Kecamatan Sindue Tombusabora Kabupaten Donggala.
- b) Melakukan pengumpulan data berupa data transaksi akuntansi yang meliputi data transaksi penjualan, pembelian, penerimaan kas, pengeluaran kas dan transaksi non-kas dari sampel yang dipilih dari usaha mikro pedagang eceran pada Kecamatan Sindue Tombusabora Kabupaten Donggala.
- c) Melakukan analisis data transaksi keuangan usaha mikro pedagang eceran yang diperoleh pada b.
- d) Mendesain program aplikasi atas dasar hasil analisis data transaksi keuangan pada point c.
- e) Membuat program aplikasi usaha mikro pedagang eceran.
- f) Membuat buku manual sebagai pedoman penerapan program aplikasi yang bersangkutan.
- g) Menguji coba program aplikasi pada sampel usaha mikro pedagang eceran pada Kecamatan Sindue Tombusabora Kabupaten Donggala.
- h) Menyebarkan angket untuk mengetahui respon dari usaha mikro pedagang eceran yang dijadikan sampel.
- i) Merevisi program aplikasi sesuai temuan-temuan kelemahan yang didapatkan pada uji coba point g dan respon dari usaha pedagang eceran point h.

- j) Merevisi dan menyempurnakan program aplikasi dan buku manualnya berdasarkan temuan-temuan kelemahan yang didapatkan pada uji coba point g dan respon dari usaha pedagang eceran point h sehingga siap untuk digunakan.
- k) Penerapan program aplikasi pada seluruh usaha mikro di Kecamatan Sindue Tombusabora Kabupaten Donggala.

Pengumpulan Data

Secara garis besar kegiatan pengumpulan data pada penelitian tahap 1 ini adalah sebagai berikut:

- a. Membatasi jumlah desa sebagai lokasi penelitian yaitu hanya 5 (lima) desa dari 6 (enam) desa yang ada di Kecamatan Sindue Tombusabora. Kelima yang dipilih adalah Desa Tibo, Desa Saloya, Desa Kaliburu, Desa Batusuya dan Desa Batusuya Go;o. Sedangkan, Desa Kaliburu Kata tidak dipilih karena jumlah usaha mikro pedagang eceran masih relatif sedikit, serta jumlah penduduk hanya 546 jiwa yang sebagian besar tersebar di dusun Kata yang merupakan daerah perbukitan yang sulit dijangkau dengan kendaraan bermotor.
- b. Menetapkan jumlah sampel responden untuk pengumpulan data. Dalam penelitian ditetapkan 5 (lima) responden yang mewakili setiap desa di Kecamatan Sindue Tombusabora. Dalam penelitian di mana setiap desa dipilih 5 (lima) responden sehingga 5 desa kali 5 responden sama dengan 25 responden.
- c. Menyebarkan daftar pertanyaan kepada responden yang dipilih pada point a Daftar pertanyaan yang akan diisi oleh responden untuk mendapatkan data yang dibutuhkan berupa data:
 - Transaksi penerimaan kas dari penjualan tunai dan dari penerimaan piutang.
 - Transaksi pengeluaran kas dari pembelian tunai dan pembayaran hutang.
 - Transaksi pembelian meliputi jumlah pembelian, frekwensi pembelian dan item yang dibeli.
 - Transaksi penjualan meliputi jumlah penjualan, frekwensi penjualan dan item yang dijual.
 - Nama item persediaan, jumlah, harga beli, biaya angkut dan harga jual.
 - Nama-nama akun yang umum digunakan untuk Usaha mikro pedagang eceran.
 - Transaksi non kas
- d. Melakukan wawancara dengan responden di samping daftar pertanyaan yang diajukan sebagaimana pada point b di atas.

e. Memverifikasi data dan mengkonfirmasi kembali jika ada data yang belum lengkap atau belum jelas.

Teknik Analisis Data

Untuk data yang bersifat angka akan disajikan dalam bentuk prosentase, tabulasi prekuensi dan cross tabulasi. Untuk data kualitatif akan disajikan sesuai dengan komponen permasalahan dan tujuan penelitian.

Hasil analisis data baik data yang bersifat kuantitatif maupun data yang bersifat kualitatif menjadi bahan masukan dalam mendesain dan membuat program aplikasi pengolahan data akuntansi Usaha mikro pedagang eceran.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Lokasi Penelitian

Kecamatan Sindue Tombusabora merupakan salah satu Kecamatan di Kabupaten Donggala yang baru dimekarkan pada tahun 2007. Secara geografis Kecamatan Sindue Tombusabora terletak pada belahan utara Kabupaten Donggala pada posisi Luas wilayah 0o23'21''-0o32'54'' dan 119o56'36'' – 119 o45'18''BT. Luas wilayah Kecamatan Sindue Tombusabora adalah 221,58 km².

Kecamatan Sindue Tombusabora berada pada jalan poros trans Sulawesi yang menghubungkan Kabupaten Donggala dengan Kabupaten Toli-toli dan Kabupaten Buol, yaitu Desa Tibo, Desa Kaliburu, Desa Kaliburu Kata, Desa Batusuya dan Desa Batusuya Go;o. Sedangkan Desa yang letaknya bukan di pesisir pantai adalah Desa Saloya.

Jumlah penduduk Kecamatan Sindue Tombusabora menurut hasil pencatatan registrasi penduduk pada akhir tahun 2013 sebanyak 11.877 jiwa dengan kepadatan penduduk rata-rata 56 jiwa/km² (Kabupaten Donggala Dalam Angka 2014).

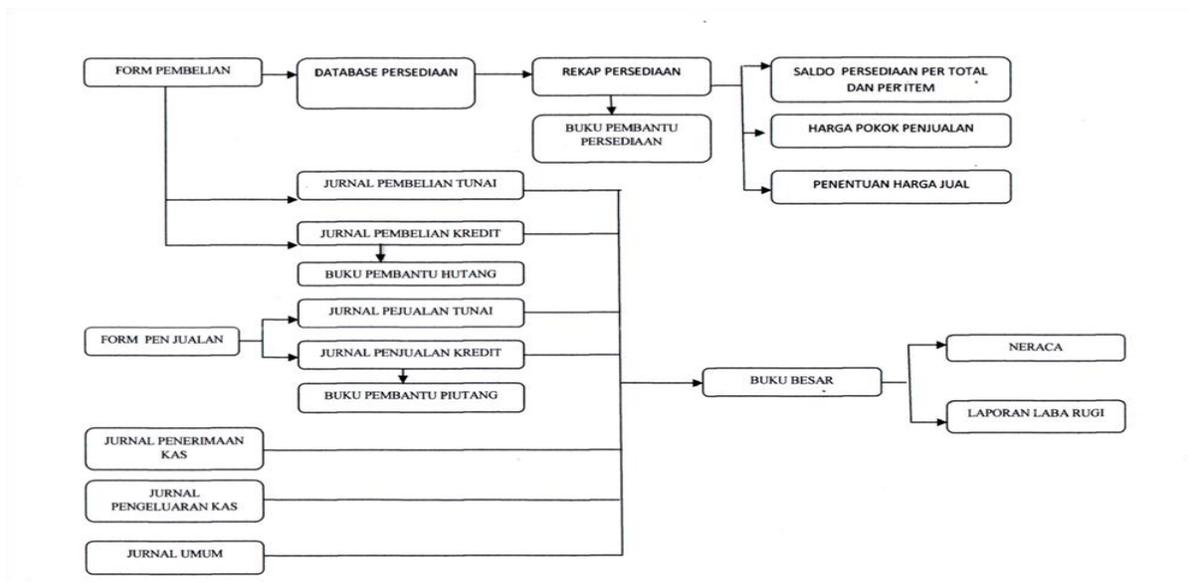
Jumlah usaha mikro pedagang eceran di Kecamatan Sindue Tombusabora berdasarkan data yang diperoleh dari masing-masing pemerintah desa yang menjadi lokasi penelitian adalah sebanyak 141 usaha mikro yang terdiri atas Desa Tibo sebanyak 38 usaha mikro, Desa Saloya sebanyak 20 usaha mikro, Desa Kaliburu sebanyak 27 usaha mikro, Desa Batusuya sebanyak 30 usaha mikro dan Desa Batusuya Go'o sebanyak 26 usaha mikro.

Program Aplikasi Untuk Pengolahan Data Akuntansi Usaha Mikro

1) Dasar Penyusunan Program Aplikasi

Langkah-langkah penyusunan program aplikasi untuk pengolahan data akuntansi usaha mikro pedagang eceran di Kecamatan Sindue Kabupaten Donggala adalah sebagai berikut:

- a) Membuat flowchart atau bagan arus berjalannya operasi dari program aplikasi. bagan arus program aplikasi pengolahan data akuntansi usaha mikro Kecamatan Sindue Tombusabora dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Bagan Arus Kas Program Aplikasi Pengolahan Data Akuntansi

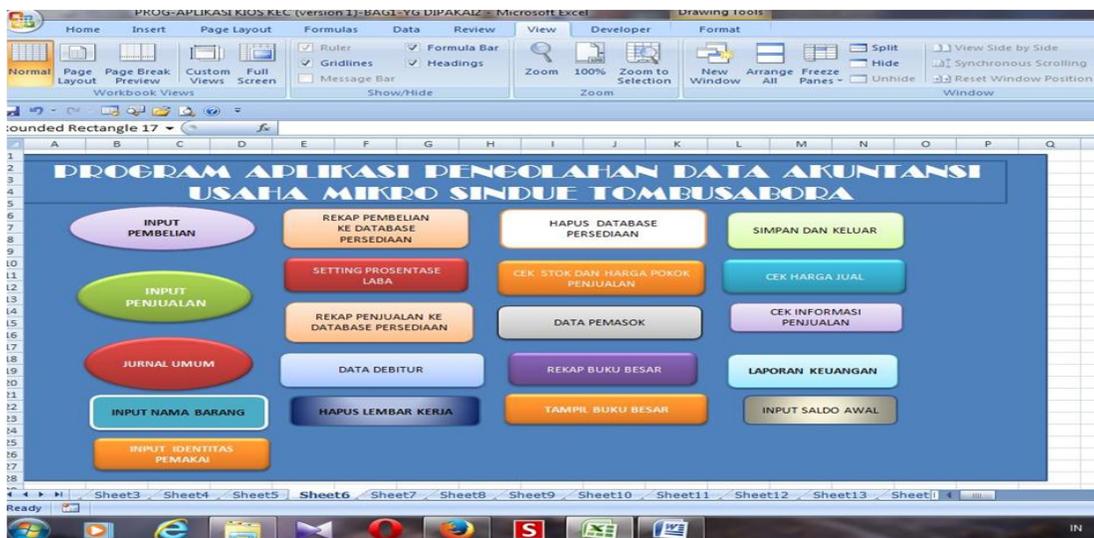
Atas dasar bagan arus di atas maka dikembangkan rancangan program aplikasi pengolahan data akuntansi dengan menu-menu yang dibahas dalam paparan berikutnya.

- b) Menetapkan bahasa yang digunakan dalam pembuatan program aplikasi pengolahan data akuntansi. Bahasa program yang digunakan adalah bahasa visual basic macro excel versi 2007. Alasan penggunaan bahasa visual basic macro excel versi 2007 adalah karena aplikasi microsoft Excel banyak digunakan pada hampir semua komputer, di mana mudah dipelajari dan digunakan serta mudah untuk mendesain tampilan worksheet dan menu tombol yang diinginkan untuk mengotomatisasi pekerjaan.
- c) Menetapkan akun-akun. Dengan menetapkan akun-akun yang menjadi dasar dalam desain jurnal, buku besar dan laporan keuangan.

- d) Menetapkan kebijakan akuntansi yang merupakan dasar bagi operasional pengolahan data akuntansi yang meliputi:
- Kebijakan sistem penjurnalan yang dalam hal ini aset dan beban didebit, sedangkan hutang, modal dan pendapatan dikredit.
 - Kebijakan metode penilaian persediaan adalah menggunakan metode rata-rata.
 - Kebijakan metode penyusutan aset tetap adalah metode penyusutan secara garis lurus, di mana tarif penyusutan aset tetap ditetapkan sebagai berikut:
 1. Tarif Penyusutan bangunan 5 persen per tahun
 2. Tarif penyusutan peralatan dan mesin 10 persen per tahun.
 3. Tarif penyusutan kendaraan 10 persen per tahun.\
 4. Tarif inventaris 20 persen per tahun.

Menu Utama

Menu utama terdiri dari input pembelian, input penjualan, rekap pembelian pembelian ke database persediaan, rekap penjualan ke database persediaan, jurnal umum, setting prosentase laba, hapus database persediaan, cek stok dan harga pokok penjualan, cek harga jual, data pemasok/kreditur, data debitor, cek informasi keuangan, rekap buku besar, laporan keuangan, input nama barang, hapus lembar kerja, tampil buku besar, input saldo awal, input identitas pemakai, simpan dan keluar. Menu utama disajikan dalam gambar berikut:



Gambar 2. Menu Utama

Dalam gambar di atas menu utama terdiri atas:

- a) Input pembelian barang
- b) Input penjualan
- c) Jurnal Umum
- d) Input Saldo Awal
- e) Input Identitas Pemakai
- f) Laporan Keuangan
- g) Tampil Laporan
- h) Sub-sub menu pendukung lainnya.

Pengelolaan Transaksi Pembelian

Input pembelian berfungsi merekam data transaksi pembelian baik pembelian tunai maupun pembelian kredit. Data yang dibutuhkan yang perlu diinput dalam lembar input pembelian adalah tanggal transaksi, nomor bukti pendukung, nama pemasok, alamat pemasok, kode dan nama barang, kuantitas dan harga satuan.

Langkah operasi input pembelian adalah:

- 1) Menghitung total pembelian
- 2) Menghitung potongan tunai pembelian jika ada.
- 3) Menghitung uang kembali jika terdapat pembayaran tunai.
- 4) Merekam data ke database persediaan.
- 5) Menyiapkan jurnal pembelian.
- 6) Melakukan penjurnalan.
- 7) Merekam data ke buku pembantu hutang dan buku pembantu pembelian atau persediaan.

Pengelolaan Transaksi Penjualan

Input penjualan berfungsi merekam data transaksi penjualan baik penjualan tunai maupun penjualan kredit. Data yang dibutuhkan yang perlu diinput dalam lembar input penjualan adalah tanggal transaksi, nomor bukti pendukung, nama debitur, alamat debitur, kode dan nama barang, kuantitas dan harga satuan.

Langkah operasi input penjualan adalah:

- 1) Menghitung total penjualan
- 2) Menghitung harga pokok penjualan.

- 3) Menghitung uang kembali jika terdapat pembayaran tunai yang lebih.
- 4) Merekam data ke database persediaan.
- 5) Menyiapkan jurnal penjualan.
- 6) Melakukan penjurnalan.
- 7) Merekam data ke buku pembantu piutang dan buku pembantu penjualan.

Pengelolaan Hutang

Lembar kerja buku pembantu hutang memiliki lima perintah operasi untuk mengelola hutang, yaitu:

- a) Cek saldo hutang dan pembayaran hutang. Perintah operasi ini berfungsi untuk mengecek saldo hutang dan form untuk input pembayaran hutang atau pelunasan hutang. Dalam operasi ini, data jika sudah sesuai akan direkam ke dalam jurnal dan melakukan penyesuaian terhadap buku pembantu hutang.
- b) Edit data kreditur yang meliputi tambah, ubah dan hapus. Perintah operasi ini berfungsi untuk menambah atau mengubah atau menghapus data kreditur seperti nama, alamat dan nomor telepon kreditur.
- c) Hapus lembar kerja buku pembantu hutang. Perintah operasi ini berfungsi untuk menghapus seluruh data yang ada dalam buku pembantu hutang. Perintah ini biasanya digunakan pada awal penggunaan aplikasi ini.
- d) Hitung saldo akhir hutang. Perintah operasi ini berfungsi untuk menghitung saldo akhir piutang dan umur dari hutang.

Pengelolaan Piutang

Lembar kerja buku pembantu piutang memiliki lima perintah operasi untuk mengelola piutang, yaitu:

- a) Cek saldo piutang dan pembayaran piutang. Perintah operasi ini berfungsi untuk mengecek saldo piutang dan form untuk input pembayaran hutang atau pelunasan piutang. Dalam operasi ini, data jika sudah sesuai akan direkam ke dalam jurnal dan melakukan penyesuaian terhadap buku pembantu piutang.
- b) Edit data kreditur yang meliputi tambah, ubah dan hapus. Perintah operasi ini berfungsi untuk menambah atau mengubah atau menghapus data debitur seperti nama, alamat dan nomor telepon debitur.

- c) Hapus lembar kerja buku pembantu piutang. Perintah operasi ini berfungsi untuk menghapus seluruh data yang ada dalam buku pembantu piutang. Perintah ini biasanya dilakukan pada awal penggunaan aplikasi ini.
- d) Hitung saldo akhir piutang. Perintah operasi ini berfungsi untuk menghitung saldo akhir piutang dan umur dari piutang.

Pengelolaan Aset Tetap

Pengelolaan aset tetap terdiri tiga kegiatan, yaitu:

- a) Pembelian aset. Pembelian aset tetap dilakukan melalui lembar input pembelian aset tetap.
- b) Penyusutan aset tetap. Penyusutan aset tetap dilakukan melalui lembar input penyusutan aset tetap.
- c) Penjualan aset tetap. Untuk operasi penjualan aset tetap dilakukan melalui lembar input penjualan aset tetap.

Pengelolaan Retur Pembelian

Transaksi retur pembelian dikelola melalui lembar input retur pembelian. Perintah-perintah operasi dalam transaksi retur pembelian adalah meliputi:

- a) Input tanggal transaksi.
- b) Input nomor bukti transaksi.
- c) Pemberian kode pada buku pembantu pembelian atas barang-barang yang diretur.
- d) Memanggil barang-barang yang diretur dari buku pembantu pembelian.
- e) Menghapus lembar kerja.
- f) Menghapus data per item.
- g) Merekam data ke jurnal.
- h) Kembali ke menu utama.

Pengelolaan Retur Penjualan

Transaksi retur penjualan dikelola melalui lembar input retur penjualan. Perintah-perintah operasi dalam transaksi retur penjualan adalah meliputi:

- a) Input tanggal transaksi.
- b) Input nomor bukti transaksi.
- c) Pemberian kode pada buku pembantu penjualan atas barang-barang yang diretur.

- d) Memanggil barang-barang yang diretur dari buku pembantu penjualan.
- e) Menghapus lembar kerja.
- f) Menghapus data per item,
- g) Merekam data ke jurnal
- h) Kembali ke menu utama.

Pengelolaan Beban Usaha

Transaksi beban usaha dikelola melalui lembar input beban usaha. Transaksi beban usaha meliputi: beban sewa, beban gaji, beban administrasi, beban listrik, beban telepon, beban perjalanan dan beban operasi rupa-rupa. Beban penyusutan aset tetap tidak dikelola dalam area ini karena sudah dikelola melalui lembar input penyusutan aset tetap.

Operasi dalam transaksi beban usaha adalah sebagai berikut:

- 1) Input tanggal transaksi.
- 2) Input nomor bukti.
- 3) Input volume.
- 4) Input harga satuan atau biaya satuan.
- 5) Rekam data ke Jurnal.
- 6) Kembali ke menu utama.

Jurnal Umum

Transaksi-transaksi yang dikelola melalui jurnal umum adalah transaksi input saldo awal, penerimaan setoran pemilik, penyesuaian laporan keuangan dan lain-lain transaksi yang tidak dikategorikan sebagai transaksi pembelian barang dagangan, penjualan barang dagangan, retur pembelian, retur penjualan, pembelian aset tetap, penjualan aset tetap, penyusutan aset tetap, pemberhentian aset tetap, pelunasan hutang, penerimaan kas dari piutang.

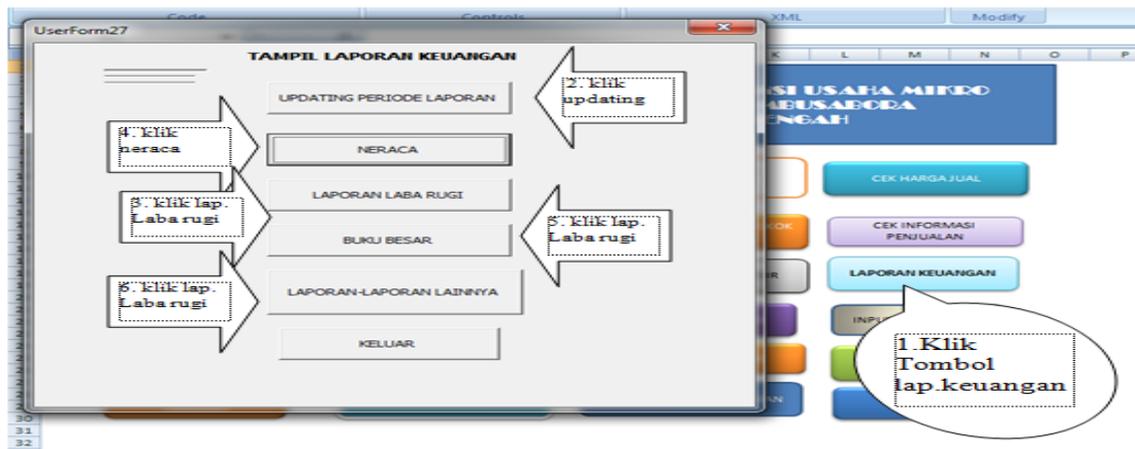
Kegiatan dalam form jurnal umum adalah sebagai berikut:

- 1) Input tanggal transaksi
- 2) Input nomor bukti.
- 3) Input nama dan alamat.
- 4) Input uraian transaksi.
- 5) Input kode dan nama akun.

- 6) Input jumlah.
- 7) Rekam Jurnal

Menu Laporan-Laporan

Menu laporan-laporan terdiri atas laporan utama, buku besar dan laporan –laporan pendukung lainnya.



Gambar 3. Menu Penampil Laporan

Sebagaimana tampak dalam gambar di atas prosedur untuk menampilkan laporan-laporan adalah sebagai berikut:

- 1) Mengklik tombol laporan keuangan (nomor 1).
- 2) Mengklik tombol updating (nomor 2).
- 3) Mengklik tombol laporan laba rugi (nomor 3.).
- 4) Mengklik tombol neraca (nomor 4).
- 5) Mengklik tombol buku besar (nomor 5).
- 6) Mengklik tombol laporan-laporan lainnya(nomor 6). Setelah tombol ini diklik maka akan muncul pilihan, yaitu : laporan saldo akhir persediaan, laporan penjualan, laporan saldo akhir hutang dan laporan saldo akhir piutang.

4. PENUTUP

Dalam bab penutup ini diuraikan kesimpulan dan saran sebagai berikut:

Kesimpulan

- 1) Jumlah usaha mikro pedagang eceran di Kecamatan Sindue Tombusabora berdasarkan data yang diperoleh dari masing-masing pemerintah desa yang menjadi lokasi penelitian adalah sebanyak 141 usaha mikro yang terdiri atas Desa Tibo sebanyak 38 usaha mikro, Desa Saloya sebanyak 20 usaha mikro, Desa Kaliburu sebanyak 27 usaha mikro, Desa Batusuya sebanyak 30 usaha mikro dan Desa Batusuya Go'o sebanyak 26 usaha mikro.
- 2) Program aplikasi untuk pengolahan data akuntansi usaha mikro pedagang eceran di Kecamatan Sindue Tombusabora dibuat dengan tujuan untuk membantu usaha mikro di Kecamatan Sindue Tombusabora dalam mengolah data akuntansi.
- 3) Program aplikasi ini terdiri atas: input pembelian, input penjualan, retur pembelian, retur penjualan, pembelian aset tetap, penyusutan aset tetap, penjualan aset tetap, pemberhentian aset tetap, beban usaha, jurnal umum dan laporan keuangan.
- 4) Output dari program aplikasi ini adalah berupa laporan keuangan, yaitu: neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas (yang dihasilkan menu buku besar), laporan saldo akhir persediaan, laporan penjualan, laporan saldo hutang dan laporan saldo piutang.
- 5) Program aplikasi ini disertai dengan buku manual program aplikasi yang terdapat dalam lampiran dari laporan akhir penelitian ini.
- 6) Program aplikasi ini telah diujicoba pada usaha mikro di Desa Tibo Kecamatan Sindue Tombusabora Kabupaten Donggala yang menunjukkan bahwa aplikasi dapat bekerja dengan baik.

Saran

Program aplikasi ini perlu diupdate secara periodik sesuai dengan perkembangan teknologi informasi dan perlu direvisi untuk dilakukan perbaikan pada saat implementasi pada tahun kedua dari penelitian ini.

REFERENSI

- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 2009. Standar Akuntansi Keuangan Entitas Tanpa Akuntabilitas Publik. Dewan Standar Akuntansi Keuangan Ikatan Akuntan Indonesia. Jakarta.
- Larson, KM, Wild, JJ & Chiappeta, B 2005, Fundamental Accounting Principle, 17th Ed, McGraw-Hill, USA.

- Levitin, AV & Redman, TC 1998, 'Data as a resource: properties, implications, dan prescriptions', *Sloan Management Review*, vol. 40, no. 1, pp. 89-101.
- Marsh R (2005) Drowning in dirty data? It's time to sink or swim: A four-stage methodology for total data quality management, *Journal of Database Marketing and Customer Strategy Management* 12(2): 105-112.
- Nord, GD, Nord, JH & Xu, H 2005, 'An investigation of the impact of organization size on data quality issues', *Journal of Database Management*, vol. 16, no. 3, pp. 58-71.
- Pinasti, Margani. 2001. Penggunaan InUntukmasi Akuntansi dalam Pengelolaan Usaha Para Pedagang Kecil di Pasar Tradisional Kabupaten Banyumas. *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi*, No. 1/Vol. 3/Mei.
- Romney, MB & Steinbart PJ 2006, 'Accounting Information Systems', 10th edn, Prentice Hall, Upper Saddle River, N.J.
- Rudiantoro, Rizki & Siregar, Sylvia Veronica. 2011. Kualitas Laporan Keuangan UMKM Serta Prospek Implementasi SAK ETAP. Makalah Simposium Nasional Akuntansi XIV. Aceh
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2008 Tentang Usaha Mikro, Kecil dan Menengah.
- Xu H 2003 Critical factors for accounting information systems data quality. Unpublished PhD dissertation, University of Southern Queensland, Australia.

PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, REPUTASI KANTOR AKUNTAN PUBLIK, *AUDIT REPORT LAG* TERHADAP KETEPATAN WAKTU PELAPORAN

Widia Astuty

Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara

Jl. Kapten Muchtar Basri No. 3 Medan 20238

Telp.: (061) 6619056-6624567-6622400 Ext. 106 & 108 Fax. 061 6625474-6631003

E-mail : widiamaksi@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris : (1) Pengaruh profitabilitas terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan; (2) Pengaruh ukuran perusahaan terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan; (3) Pengaruh reputasi KAP terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan; (4) Pengaruh *audit report lag* terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan.

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian *descriptive* dan *verificative*. Sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor transportasi yang terdaftar di BEI yang menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan terdapat surat atau bukti penerbitan laporan keuangan periode 2012-2014 yang berjumlah 11 perusahaan. Jenis data adalah kuantitatif dengan sumber data sekunder, yaitu data *time series* dan data *cross section*. Selanjutnya metode analisis data menggunakan analisis Regresi Logistik.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa : (1) Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan; (2) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan; (3) Reputasi KAP tidak berpengaruh signifikan terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan; (4) *Audit report lag* tidak berpengaruh signifikan terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan.

Kata Kunci : Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Reputasi Kantor Akuntan Publik, *Audit Report Lag*, Ketepatan Waktu Pelaporan

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Laporan keuangan sebagai sebuah informasi akan bermanfaat apabila informasi yang dikandungnya disediakan tepat waktu bagi para pembuat keputusan sebelum informasi tersebut kehilangan kapasitasnya dalam mempengaruhi pengambilan keputusan (Sulistyo, 2010). Dalam

Standar Akuntansi Keuangan (2009) menyatakan bahwa, Manfaat suatu laporan keuangan akan berkurang jika laporan tersebut tidak tersedia tepat pada waktunya. Informasi yang disajikan tidak tepat waktu dapat mengurangi, bahkan menghilangkan kemampuannya sebagai alat bantu prediksi bagi pengguna.

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) Nomor: Kep-36/PM/2003, Peraturan nomor x.k.2 tentang Kewajiban penyampaian laporan keuangan berkala, yaitu: “Laporan keuangan tahunan harus disertai dengan laporan Akuntan dengan pendapat yang lazim dan disampaikan kepada Bapepam selambat-lambatnya pada akhir bulan ketiga setelah tanggal laporan keuangan tahunan.” Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia wajib menyampaikan laporan keuangan secara berkala kepada Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) dan mengumumkan pada masyarakat untuk memenuhi prinsip keterbukaan sesuai dengan pasal 86 ayat 1a Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal yakni “Emiten yang pernyataannya telah menjadi efektif atau perusahaan perusahaan publik wajib: a. Menyampaikan laporan secara berkala kepada Bapepam dan mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat”.

Sanksi dari keputusan direksi Bursa Efek Jakarta No. Kep-307/BEJ/07-2004. Peraturan I-H khusus bagi perusahaan tercatat yang terlambat menyampaikan laporan keuangan, dikenakan sanksi mulai dari peringatan I sampai dengan peringatan III disertai denda setinggi-tingginya Rp 500.000.000,- (lima ratus juta rupiah), sampai dengan Penghentian Sementara Perdagangan Efek Perusahaan Tercatat (suspensi) di Bursa.

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi penting dalam bisnis investasi di pasar modal guna pengambilan keputusan usaha. Informasi akan mempunyai manfaat jika disampaikan tepat waktu kepada para pemakainya untuk pengambilan keputusan. Dari informasi yang diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia ketahui bahwa pelaporan keuangan perusahaan transportasi berturut-turut dari tahun 2012 sebanyak 7 dari 11 perusahaan (63,6%), tahun 2013 sebanyak 5 dari 11 perusahaan (45,5%), dan tahun 2014 sebanyak 7 dari 11 perusahaan (63,6%) yang tidak tepat waktu dalam penyampaian laporan keuangannya (lebih dari 90 hari setelah tanggal laporan keuangan tahunan). Hal tersebut sangat tidak sesuai dengan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) Nomor:

Kep-36/PM/2003 yang mewajibkan mereka menyampaikan laporan keuangan tahunan selambat-lambatnya akhir bulan ketiga setelah tanggal laporan keuangan tahunan (90 hari).

Adanya regulasi seharusnya memacu perusahaan publik untuk menyampaikan laporan keuangan tahunan tepat waktu, akan tetapi fenomena yang terjadi pada kenyataannya setiap tahun masih saja ada perusahaan-perusahaan yang belum tepat waktu dalam melaporkan laporan keuangannya, sementara regulasi yang berlaku pada periode tersebut masih sama dan belum mengalami perubahan. Regulasi tidak dapat menjadi satu-satunya faktor yang mempengaruhi perusahaan publik untuk menyampaikan laporan keuangan tepat waktu pada setiap periode, untuk itu perlu diperhatikan lebih jauh faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi ketepatan waktu pelaporan keuangan tersebut.

Rumusan Masalah

Dari latar belakang masalah yang telah dikemukakan, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah profitabilitas pengaruh terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan?
2. Apakah ukuran perusahaan pengaruh terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan?
3. Apakah reputasi KAP pengaruh terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan?
4. Apakah *audit report lag* pengaruh terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan?

LANDASAN TEORI DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan

Tepat waktu diartikan bahwa informasi harus disampaikan sedini mungkin agar dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan ekonomi dan untuk menghindari tertundanya pengambilan keputusan tersebut (Sembiring, 2010). Salah satu kendala informasi yang relevan dan andal adalah tepat waktu, apabila terdapat penundaan yang tidak semestinya dalam pelaporan, maka informasi yang dihasilkan akan kehilangan relevansinya. Menurut Riahi dan Belkaoui (2006), relevan dan andal merupakan dua kualitas utama, agar relevan informasi harus memiliki nilai prediktif dan nilai umpan balik dan sekaligus pada saat yang

sama harus disampaikan pada waktu yang tepat”. Salah satu tujuan kualitatif dari akuntansi keuangan adalah ketepatan waktu, yang artinya komunikasi informasi secara lebih awal, untuk menghindari adanya kelambatan atau penundaan dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) Nomor : Kep-36/PM/2003, Peraturan nomor x.k.2: Kewajiban penyampaian laporan keuangan berkala. “Laporan keuangan tahunan harus disertai dengan laporan Akuntan dengan pendapat yang lazim dan disampaikan kepada Bapepam selambat-lambatnya pada akhir bulan ketiga setelah tanggal laporan keuangan tahunan.” Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia wajib menyampaikan laporan keuangan secara berkala kepada Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) dan mengumumkan pada masyarakat untuk memenuhi prinsip keterbukaan sesuai dengan pasal 86 ayat 1 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu ada beberapa faktor yang diduga berpengaruh terhadap ketepatan waktu pelaporan keuangan, diantaranya ialah penelitian yang dilakukan oleh Dwiyanti (2010) yang meneliti lima faktor yakni profitabilitas, struktur kepemilikan, *debt to equity ratio*, kualitas auditor, dan pergantian auditor. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sembiring (2010) meneliti lima faktor yakni ukuran perusahaan, umur perusahaan, profitabilitas, opini audit, dan *audit report lag*. Dan penelitian yang dilakukan oleh Sulistyio (2010) yang meneliti delapan faktor yakni profitabilitas, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan kompleksitas operasional perusahaan, kepemilikan publik, reputasi KAP, dan opini auditor dan penelitian yang dilakukan oleh Situmorang (2010) yang meneliti enam faktor yakni laba, likuiditas, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi KAP, dan *audit report lag*. Saat ini peneliti menggunakan empat faktor yang diduga berpengaruh terhadap ketepatan waktu pelaporan keuangan yakni ukuran perusahaan, profitabilitas, reputasi KAP, dan *audit report lag*.

Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Selain itu, Menurut Ang dalam Dwiyanti (2010) , rasio profitabilitas menunjukkan

keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan. Dengan kata lain penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Givoly dan Palmon dalam Sembiring (2010) berpendapat bahwa “Ketepatan waktu dan keterlambatan pengumuman laba tahunan dipengaruhi oleh isi laporan keuangan”. Sehingga jika kemampuan menghasilkan laba perusahaan cenderung baik, maka perusahaan akan segera melaporkan laporan keuangannya dengan kata lain perusahaan akan tepat waktu dalam pelaporan keuangannya. Adapun rasio profitabilitas yang digunakan adalah Return on Asset (ROA). ROA dihitung dengan rumus :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan dan dapat dinilai dari beberapa segi. Ukuran perusahaan dapat diukur berdasarkan pada total penjualan, total nilai buku aset, nilai bersih kekayaan, dan jumlah tenaga kerja Soetedjo (2006), semakin besar nilai item-item tersebut, semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Menurut Dyer dan McHugh dalam Soetedjo (2006), perusahaan-perusahaan berskala besar cenderung menghadapi tekanan eksternal yang lebih tinggi untuk mengumumkan laporan keuangan auditan lebih awal. Manajemen dengan skala besar cenderung diberikan insentif untuk mempercepat penerbitan laporan keuangan auditan disebabkan perusahaan berskala besar dimonitor secara ketat oleh investor, pengawas permodalan, dan pemerintah.

Reputasi KAP

Miller dan Smith dalam Situmorang (2010) mengemukakan bahwa berdasarkan reputasinya Kantor Akuntan Publik (KAP) dikategorikan menjadi dua, yaitu: (1) KAP lokal dengan reputasi tidak diketahui; dan (2) KAP bertaraf internasional dengan reputasi baik.

Kantor Akuntan Publik (KAP) dengan reputasi baik biasanya ditunjukkan dengan KAP nasional yang berafiliasi dengan KAP besar yang berlaku universal dan disebut sebagai *Big Four*. Arens (1996) mengemukakan Kantor Akuntan Publik dengan reputasi baik biasanya mempunyai klien yang harus membuat satu atau dua jenis laporan sesuai yang ditentukan Badan Pengawas Pasar Modal dengan ketentuan yang sangat kompleks. Untuk memenuhi kebutuhan tersebut pada umumnya mereka memiliki tenaga spesialis yang mencurahkan

perhatiannya secara khusus untuk menangani masalah ini guna memenuhi persyaratan Badan Pengawas Pasar Modal”.

Audit Report Lag

Menurut Knechel dan Payne dalam Ahmad, Alim, dan Subekti (2005) audit report lag adalah periode waktu antara akhir tahun fiskal dan tanggal laporan audit perusahaan. Keterlambatan penyelesaian audit laporan keuangan dapat disebabkan karena perusahaan berusaha untuk mengumpulkan informasi yang banyak untuk menjamin keandalan dari laporan keuangan (IAI, 2009). Berdasarkan teori tersebut dapat dikatakan audit report lag mempengaruhi ketepatan waktu pelaporan keuangan yang telah diaudit, semakin rendah audit report lag, pelaporan keuangan cenderung semakin tepat waktu, dan sebaliknya. Rentang waktu proses pengauditan yang selesai jauh sebelum akhir bulan ketiga, kemungkinan besar perusahaan dapat melaksanakan pelaporan keuangan tepat waktu.

Pengaruh Profitabilitas terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan

Nilai profitabilitas yang tinggi mengindikasikan kinerja manajemen yang baik karena hal tersebut mempengaruhi cepat atau lambatnya manajemen melaporkan kinerjanya. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba secara efektif dan efisien (Petronila, 2007).

Salah satu alasan kemunduran pelaporan keuangan adalah pelaporan laba atau rugi sebagai indikator *good news* atau *bad news* atas kinerja manajerial. *Good news* akan berkaitan erat dengan laba yang diperoleh perusahaan. Laba yang tinggi akan menghasilkan tingkat profitabilitas yang tinggi. Perusahaan yang melaporkan kerugian memungkinkan mengulur waktu pelaporan dengan cara meminta auditor untuk mengatur waktu auditnya lebih lama dari biasanya. Sebaliknya, apabila indikator kinerja manajerial menunjukkan berita baik maka perusahaan akan cenderung ingin menyampaikan berita bagus tersebut kepada investor-investor dan pengguna independen lainnya (Utami, 2006).

Carslaw dan Kaplan (1991) mengemukakan bahwa perusahaan yang mengalami kerugian meminta auditornya untuk menjadwalkan pengauditannya lebih lambat dari yang seharusnya, akibatnya penyerahan laporan keuangannya terlambat. Dengan kata lain perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah akan cenderung tidak tepat waktu dalam menyampaikan laporan

keuangannya karena laporan keuangannya mengandung *bad news*. Perusahaan yang mengalami kerugian atau tingkat profitabilitasnya rendah akan membawa dampak buruk yang menyebabkan turunnya penilaian kinerja suatu perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan

Ukuran perusahaan dapat diukur berdasarkan total penjualan yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Dyer dan Mc Hugh (1975) perusahaan berskala besar cenderung untuk tepat waktu dalam penyampaian laporan keuangan karena perusahaan tersebut dimonitor secara ketat oleh investor, pegawai, kreditur dan pemerintah sehingga perusahaan berskala besar cenderung menghadapi tekanan yang lebih tinggi untuk mengumumkan laporan audit yang lebih awal (Utami, 2006).

Pengaruh Reputasi Kantor Akuntan Publik terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan

Perusahaan yang diaudit oleh KAP yang memiliki reputasi baik akan cenderung memiliki audit report lag yang lebih pendek karena KAP besar memiliki staf auditor dalam jumlah yang besar dan lebih kompeten (Darwin, 2012). Jumlah staf yang besar memungkinkan KAP mengatur jadwal audit yang lebih fleksibel sehingga memungkinkannya untuk menyelesaikan audit tepat waktu (Utami, 2006).

Pengaruh *Audit Report Lag* terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan

Menurut Ashton et al (1987) *Audit Report Lag* yaitu jarak antara tanggal penutupan tahun buku hingga tanggal diselesaikannya laporan auditor independen. Apabila *Audit Report Lag* melebihi batas waktu yang telah ditentukan oleh BAPEPAM, maka akan berdampak pada keterlambatan publikasi laporan keuangan. Keterlambatan ini bisa mencerminkan bahwa terdapat masalah dalam laporan keuangan perusahaan. Penyebab lamanya pemeriksaan keuangan oleh auditor salah satunya dikarenakan oleh faktor ketidaksepakatan antara auditor dan manajemen klien (Dyer dan Hugh, 1975).

Perumusan Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah landasan teori yang telah di kemukakan, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Profitabilitas pengaruh terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan
2. Ukuran perusahaan pengaruh terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan
3. Reputasi KAP pengaruh terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan
4. *Audit report lag* pengaruh terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian *descriptive* dan *verificative*. Penelitian *descriptive* dilakukan untuk memperoleh gambaran mengenai profitabilitas, ukuran perusahaan, reputasi KAP, Audit Report Lag dan Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan. Sedangkan penelitian *verificative* ditujukan untuk mengetahui hubungan antar variabel penelitian. Penelitian ini menggunakan empat variabel independen dan satu variabel dependen. Adapun operasinalisasi masing-masing variabel diuraikan sebagai berikut :

Tabel 1
Operasionalisasi Variabel

VARIABEL	DEFINISI	PENGUKURAN
Profitabilitas (X ₁)	Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba	$\frac{Laba Bersih}{Total Aktiva} \times 100\%$
Ukuran Perusahaan (X ₂)	Besar Kecilnya perusahaan	Total penjualan
Reputasi KAP (X ₃)	Nama baik jasa Kantor Akuntan Publik	Big 4 = 1 ; Non Big 4 = 0
Audit Report Lag (X ₄)	Rentang waktu penyelesaian audit laporan keuangan sejak tutup buku sampai tanggal yang tertera di laporan audit.	Interval dari tanggal 1 Januari sampai tanggal yang tertera di laporan audit.
Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan (Y)	Tanggal penerbitan laporan keuangan auditan di BEI (paling lambat akhir bulan ketiga sejak tutup buku).	Tepat waktu = 0 ; tidak Tepat waktu = 1

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor transportasi yang terdaftar di BEI berjumlah 19 perusahaan. Sedangkan teknik penarikan sampel menggunakan *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Adapun kriteria yang ditetapkan adalah perusahaan sektor transportasi yang terdaftar di BEI yang menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan terdapat surat atau bukti penerbitan laporan keuangan periode 2012-2014 yang berjumlah 11 perusahaan.

Jenis, Sumber Data, dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data dalam penelitian ini ialah kuantitatif dengan sumber data sekunder, yaitu data *time series* dan data *cross section* yang diperoleh dari situs www.idx.co.id dan www.duniainvestasi.com dengan cara men-download laporan keuangan dan kode perusahaan yang dibutuhkan.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan Analisis regresi logistik (*logistic regression*) karena metode ini cocok digunakan untuk penelitian yang variabel dependennya bersifat kategorikal (nominal atau non metrik) dan variabel independennya kombinasi antara metrik dan non metrik seperti halnya dalam penelitian ini.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Multikolonieritas

Dalam penelitian ini jejak multikolonieritas dapat dilihat dari nilai korelasi antar variabel yang terdapat dalam matriks korelasi. Hasil uji gejala multikolonieritas disajikan pada tabel 2 berikut ini.

Tabel 2
Hasil Uji Multikolonieritas

	Constant	ROA	TS	KAP	ARL	
Step 1	Constant	1,000	-,312	,224	,635	-,998
	ROA	-,312	1,000	-,714	-,138	,334
	TS	,224	-,714	1,000	,108	-,271
	KAP	,635	-,138	,108	1,000	-,643
	ARL	-,998	,334	-,271	-,643	1,000

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Dari hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolonieritas antar variabel independen. Gejala multikolonieritas terjadi apabila nilai korelasi antar variabel independen lebih besar dari 0,90. Matriks korelasi di atas memperlihatkan bahwa korelasi antar variabel independen yang paling besar 0,635 atau lebih kecil dari 0,90. Berdasarkan hasil ini, dapat disimpulkan bahwa variabel Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Reputasi Kantor Akuntan Publik, dan *Audit Report Lag* lolos uji gejala multikolonieritas.

Uji Autokorelasi

Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Run test digunakan untuk menguji ada tidaknya gejala autokorelasi pada penelitian ini,

Tabel 3
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	,03557
Cases < Test Value	16
Cases >= Test Value	17
Total Cases	33
Number of Runs	18
Z	,005
Asymp. Sig. (2-tailed)	,996

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Hasil output SPSS menunjukkan bahwa nilai test adalah 0,03557 dengan probabilitas 0,996 tidak signifikan pada 0,05 yang berarti hipotesis nol diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual random atau tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual.

Menguji Model Fit (*Overall Model Fit Test*)

Uji ini digunakan untuk menilai model yang dihipotesiskan telah fit atau tidak dengan data. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai antara $-2 \log \text{likelihood}$ pada awal ($\text{block number} = 0$) dengan nilai $-2 \log \text{likelihood}$ pada akhir ($\text{block number} = 1$). Nilai $-2 \log \text{likelihood}$ awal pada $\text{block number} = 0$, dapat ditunjukkan melalui tabel berikut ini.

Tabel 4
Nilai -2 Log Likelihood (-2 LL awal)
Iteration Historya,b,c

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients
		Constant
Step 0 1	44,987	,303
2	44,987	,305
3	44,987	,305

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Nilai *-2 log likelihood* akhir pada *block number* = 1, dapat ditunjukkan melalui tabel 5 berikut ini :

Tabel 5
Nilai -2 log likelihood (-2 LL akhir)
Iteration Historya, b, c, d

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients				
		Constant	ROA	TS	KAP	ARL
Step 1	24,633	-3,418	-,007	,000	,276	,039
1 2	19,180	-6,187	-,014	,000	-,126	,074
3	16,242	-9,814	-,024	,000	-,544	,119
4	14,200	-15,206	-,038	,000	-,851	,185
5	12,605	-23,744	-,062	,000	-1,227	,291
6	11,965	-31,788	-,080	,000	-1,728	,392
7	11,309	-38,570	,011	,000	-2,120	,477
8	11,172	-45,000	,059	,000	-2,442	,558
9	11,166	-46,483	,072	,000	-2,513	,576
10	11,166	-46,555	,072	,000	-2,516	,577
11	11,166	-46,555	,072	,000	-2,516	,577

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Dari tabel 4 dan tabel 5 dapat dilihat bahwa *-2 log likelihood* awal pada *block number* = 0, yaitu model yang hanya memasukkan konstanta memperoleh nilai sebesar 44,987. Dan nilai -2 LL akhir dengan *block number* = 1 nilai *-2 log likelihood* mengalami perubahan setelah masuknya beberapa variabel independen pada model penelitian menjadi 11,166 di tahap terakhirnya. Adanya penurunan nilai antara -2LL awal (initial -2LL function) dengan nilai -2LL akhir menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data (Ghozali, 2005).

Artinya penambahan-penambahan variabel bebas yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, reputasi Kantor Akuntan Publik, dan *audit report lag* ke dalam model memperbaiki model fit.

Menguji Kelayakan Model Regresi.

Hasil pengujian kelayakan model regresi dengan *Hosmer And Lemeshow's Goodness Of Fit Test* pada penelitian ini adalah :

Tabel 6
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	,526	8	1,000

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Hasil pengujian statistik menunjukkan probabilitas signifikansi menunjukkan angka 0,526 dengan probabilitas signifikansi 1,000. Nilai ini jauh lebih besar dari 0,05 yang artinya model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya (Ghozali, 2005).

Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian secara parsial (uji wald) dapat kita ketahui dari tabel berikut ini:

Tabel 7
Wald Test

	B	Wald	Sig.
Step 1 ^a ROA	,072	,109	,741
TS	,000	,698	,403
KAP	-2,516	,987	,320
ARL	,577	2,654	,103
Constant	-46,555	2,567	,109

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Tabel 7 tersebut menunjukkan hasil pengujian dengan regresi logistik pada tingkat signifikan 5 persen. Dari pengujian persamaan regresi logistik tersebut maka diperoleh model regresi logistik sebagai berikut :

$$\text{Ketepatan Pelaporan Keuangan} = -46,555 + 0,072\text{ROA} + 0 \text{ TS} -2,516\text{KAP} + 0,577\text{ARL} + e$$

Konstanta sebesar -46,555 menyatakan bahwa jika tidak memperhitungkan nilai Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Reputasi Kantor Akuntan Publik, dan *Audit Report Lag*, maka kemungkinan ketepatan waktu pelaporan keuangan adalah sebesar -46,555.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Ketepatan Waktu Penyampaian laporan Keuangan

Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas menunjukkan sebesar 0,072 dengan probabilitas variabel sebesar 0,741 di atas signifikansi 0,05 (5%). Hal ini mengandung arti bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kartika (2009). Ditolaknya hipotesis pertama menunjukkan ketidaksesuaian dengan teori yang ada. Perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah juga cenderung melaporkan laporan keuangan secara tepat waktu. Hal ini dikarenakan oleh adanya ketentuan dari BAPEPAM yang mewajibkan setiap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk melaporkan laporan keuangan tahunnya selambat-lambatnya 90 hari setelah tanggal neraca. Sanksi yang diberikan atas keterlambatan dapat berupa denda, peringatan tertulis, pembekuan usaha maupun pencabutan usaha. Setiap perusahaan, baik yang memiliki profitabilitas tinggi maupun rendah cenderung tidak ingin mengambil risiko dan memilih untuk melaporkan laporan keuangannya secara tepat waktu. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ashton et al. (1989), Carslaw dan Kaplan (1991), Lianto (2010), Kartika (2009), Iskandar (2010), Utami (2006), Sulistyono (2010), Dwiyantri (2010) dan Abidin (2008).

Pada dasarnya ketepatan waktu dipengaruhi oleh seberapa besar rasa tanggung jawab suatu perusahaan dalam mematuhi peraturan yang telah ditetapkan oleh Bapepam mengenai keterbukaan informasi khususnya mengenai ketepatan waktu pelaporan keuangan perusahaan dan seberapa besar tanggung jawab perusahaan dalam memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada masyarakat atau pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Ketepatan Waktu Penyampaian laporan Keuangan

Nilai koefisien regresi variabel ukuran perusahaan menunjukkan sebesar 0,000 dengan probabilitas variabel sebesar 0,403 di atas signifikansi 0,05 (5%). Hal ini mengandung arti

bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Lianto, (2010), Kartika (2009) dan Iskandar (2010) yang menyatakan bahwa perusahaan yang besar cenderung memiliki asset yang besar sehingga adanya tekanan dari investor dan pemilik perusahaan untuk menyampaikan laporan keuangan secara tepat waktu.

Perusahaan besar dan kecil tidak jauh berbeda. Tidak hanya perusahaan besar saja, namun perusahaan kecil juga cenderung mendapatkan tekanan untuk menyampaikan laporan keuangan secara tepat waktu. Tekanan itu dapat berasal dari investor itu sendiri ataupun berasal dari BAPEPAM melalui peraturan penyampaian laporan keuangan tepat waktu. Hal ini bertentangan dengan pendapat Ashton et al.(1987), Utami (2006), Sulistyoy (2010), Abidin (2008).

Pengaruh Reputasi Kantor Akuntan Publik terhadap Ketepatan Waktu Penyampaian laporan Keuangan

Nilai koefisien regresi variabel reputasi kantor akuntan publik menunjukkan sebesar - 2,516 dengan probabilitas variabel sebesar 0,320 di atas signifikansi 0,05 (5%). Hal ini mengandung arti bahwa reputasi kantor akuntan publik (KAP) tidak berpengaruh signifikan terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan.

Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulistyoy (2010) dan Situmorang (2010). KAP yang memiliki staf kompeten dan jadwal audit yang lebih fleksibel belum tentu dapat menjamin akan memiliki rentang waktu *audit report lag* yang lebih cepat serta pendapat Arens (2006) yaitu Kantor Akuntan Publik dengan reputasi baik biasanya mempunyai klien yang harus membuat satu atau dua jenis laporan sesuai yang ditentukan Badan Pengawas Pasar Modal dengan ketentuan yang sangat kompleks. Untuk memenuhi kebutuhan tersebut pada umumnya mereka memiliki tenaga spesialis yang mencurahkan perhatiannya secara khusus untuk menangani masalah ini guna memenuhi persyaratan Badan Pengawas Pasar Modal.

Pengaruh *Audit Report Lag* terhadap Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan

Nilai koefisien regresi variabel *Audit Report Lag* sebesar 0,577 dengan probabilitas variabel sebesar 0,103 di atas signifikansi 0,05 (5%). Hal ini mengandung arti bahwa *audit report lag* tidak berpengaruh signifikan terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan. Hasil ini bertentangan dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Sembiring (2010) dan Situmorang (2010). Hasil ini juga tidak sejalan dengan pendapat dari IAI yang mengatakan bahwa Keterlambatan penyelesaian audit laporan keuangan dapat disebabkan karena perusahaan berusaha untuk mengumpulkan informasi yang banyak untuk menjamin keandalan dari laporan keuangan. Hasil ini kemungkinan dipengaruhi oleh data *audit report lag* yang dimiliki perusahaan. Proses *Audit report lag* dari 19 (sembilan belas) perusahaan yang bermasalah 7 (tujuh) diantaranya ialah 90 hari kebawah. Yang mana jumlah hari tersebut seharusnya dapat dikategorikan tepat waktu dalam pelaporan keuangan karena bapepam juga memberikan tenggang waktu dalam pelaporan keuangan selambat-lambatnya sampai akhir bulan ketiga (90 hari) setelah tanggal pelaporan keuangan tahunan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan.
2. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan
3. Reputasi KAP tidak berpengaruh signifikan terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan
4. *Audit report lag* tidak berpengaruh signifikan terhadap ketepatan waktu Penyampaian laporan Keuangan

Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, maka dapat disarankan sebagai berikut :

1. Sebaiknya Perusahaan meningkatkan rasa tanggung jawab dan keterbukaan mengenai laporan keuangan untuk lebih awal menerbitkan laporan keuangan tahunannya sehingga

laporan keuangan tahunan dapat diterbitkan tepat waktu dan para pengguna laporan keuangan dapat memperoleh informasi tersebut lebih awal.

2. Sebaiknya auditor merancang strategi audit dan pembuatan program secara efisien agar perusahaan tidak terlambat menyampaikan laporan keuangan, sehingga laporan keuangan tahunan dapat diterbitkan tepat waktu.
3. Sebaiknya badan regulator pasar modal dalam membuat kebijakan batas waktu pelaporan laporan keuangan melihat pada jenis industri.
4. Perusahaan. Bagi peneliti berikutnya untuk menambah faktor-faktor yang diduga mempengaruhi ketepatan waktu pelaporan keuangan perusahaan. Seperti kepemilikan publik, umur perusahaan di Bursa Efek Indonesia, dan kompleksitas operasi perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, S. (2008, October). Audit delay of Listed Companies : A Case of Malaysia. *International Business Research*, 1(4).
- Ahmad, Hamzah, M. Nisarul Alim dan Imam Subekti. 2005. Pengujian Empiris Audit. Report Lag Menggunakan Client Cycle Time dan Firm Cycle Time, dalam. Simposium Nasional Akuntansi, Solo.
- Arens, A. A., Elder, R. J., Beasley, M. S.(2006). *Auditing and Assurance Services (11th ed.)*. United States: Pearson International Edition.
- Ashton, R. H., Graul, P. R., Newton, J. D. (1989). Audit Delay and the Timeliness of Corporate Reporting. *Contemporary Accounting Research*, 657-673.
- Belkaoui, Ahmed Riahi, 2006. Teori Akuntansi , Salemba. Empat, Jakarta.
- Carslaw, C. A., Kaplan, S. E. 1991. An examination of audit delay: Further evidence from New Zealand. *Accounting and Business Research*, 21-32.
- Darwin. (2012). Analisis Perbedaan Kualitas Audit KAP Big 4 dan KAP Second Tier dinilai dari Independensi Auditor, Manajemen Laba, dan Nilai Relevansi Laba. Unpublished Undergraduate Thesis, Universitas Indonesia, Jakarta
- Dwiyanti, R. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Unpublished undergraduate Thesis, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Dyer, James C. IV. & Arthur J. Mc Hugh.. 1975. The Time liness of The Australian Annual Rep.ort. *Jou.rnal of Accounting Research Volume* 13.N.o. 2. P.p. 20.4-21.9.

- Ghozali, Imam. 2005. Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS, Badan. Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2009). *Standar Akuntansi Keuangan : Per 1 Juli 2009*. Jakarta: Salemba Empat.
- Iskandar, M. J., Trisnawati, E. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Audit Report Lag Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(3), 175-186.
- Kartika, A. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Audit Delay* di Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan-Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 16(1), 1-17.
- Lianto, N., Kusuma, B. H. 2010. Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Audit Report Lag. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(2), 97-106.
- Petronila, Thio Anastasia. 2007. Analisis Skala Perusahaan, Opini Audit, dan Umur Perusahaan Atas *Akuntabilitas*. Maret 2007. Hlm. 129-141
- Sembiring, Yan Christin. 2010. Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan pada Perusahaan Perkebunan dan Pertambangan yang Terdaftar di BEI, *Thesis*, Universitas Sumatera Utara
- Situmorang, *Gratia M.*. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan* pada Perusahaan. Tesis. Universitas Sumatera Utara
- Sulistyo, Wahyu Adhy Noor dan Muchammad Syafruddin. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang berpengaruh terhadap Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2008. *Tesis*, Universitas Diponegoro.
- Soetedjo, Soegeng, 2006. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Audit Delay Log (ARL)". Vol 9 No. 2. Agustus. pp 77 – 92.
- Utami, W. (2006). *Analisis Determinan Audit Delay Kajian Empiris di Bursa Efek Jakarta*. Unpublished Thesis, Universitas Mercu Buana, Jakarta.

PENGUKURAN KINERJA SEKTOR PUBLIK PADA DINAS KEPENDUDUKAN DAN PENCATATAN SIPIL KABUPATEN TORAJA UTARA TAHUN 2015 MENGGUNAKAN METODE *VALUE FOR MONEY* .

Oleh :

Adriana Madya Marampa,SE.M
Universitas Kristen Indonesia -Toraja -Bandung

ABSRAK

Kinerja instansi pemerintah baik pusat maupun daerah serta perusahaan milik pemerintah menjadi sorotan masyarakat pada saat ini, Masyarakat secara terus menerus membutuhkan pemerintah yang responsif dan cakap. Pengukuran kinerja adalah faktor penting di dalam suatu organisasi, termasuk juga untuk organisasi sektor publik. Pengukuran kinerja sangat diperlukan untuk menilai akuntabilitas organisasi dalam menghasilkan pelayanan publik yang lebih baik dan tepat sasaran. Pengukuran kinerja dapat dilakukan dengan berbagai cara. Salah satu cara untuk menilai suatu kinerja yaitu dengan menggunakan metode Value For Money. Pengukuran kinerja Value for Money merupakan bentuk pengukuran kinerja yang spesifik dan unik pada Organisasi Sektor Publik. Konsep value for money yang utama adalah ekonomi, efisiensi dan efektivitas. Penelitian ini menggunakan metode pengukuran kinerja Value For Money. Penelitian ini dilakukan pada Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil Kab. Toraja Utara. Pada pengukuran kinerja elemen ekonomi dapat dikatakan cukup ekonomis, dimana penghematan hanya sebesar Rp.6.900,- yang terdapat pada kegiatan monitoring evaluasi dan pelaporan sebesar Rp.6000,- dan sosialisasi kebijakan kependudukan. Namun rata-rata hasil akhir atau *output* yang dihasilkan sebesar 100%.

Pada pengukuran kinerja elemen efisien, Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil Kab. Toraja Utara pada program Penataan Administrasi Kependudukan menjalankan kegiatannya dengan efisien. Dimana hasil rata-rata rasio efisien sebesar 100%, artinya kegiatan atau program yang dapat terealisasi sesuai program/ kegiatan yang telah ditetapkan.

Pada pengukuran kinerja elemen efektivitas, Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil Kab. Toraja Utara pada program Penataan Administrasi Kependudukan menjalankan kegiatannya dengan hasil yang efektif atau 100% yang berarti hasil yang dicapai (*output*) sesuai dengan hasil yang diharapkan (*outcome*).

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kinerja instansi pemerintah baik pusat maupun daerah serta perusahaan milik pemerintah menjadi sorotan masyarakat pada saat ini, Masyarakat secara terus menerus membutuhkan

pemerintah yang responsif dan cakap. Pemerintah bertanggung jawab untuk memberikan pelayanan yang terbaik kepada masyarakat dalam rangka menciptakan kesejahteraan masyarakat. Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2009 tentang Pelayanan Publik bahwa pemerintah berkewajiban melayani masyarakat untuk memenuhi hak dan kebutuhan dasarnya dalam hal pelayanan publik. Tuntutan dan harapan masyarakat tentang peningkatan pelayanan publik sebagai upaya untuk mempertegas hak dan kewajiban setiap masyarakat serta terwujudnya tanggungjawab pemerintah dalam penyelenggaraan pelayanan publik.

Akuntabilitas publik sesuai dengan karakteristik pelaksanaan *good governance* yang diberikan United Nation Development Program (UNDP) dalam *Mardiasmin* (2009), meliputi partisipasi, penegakan hukum (*rule of law*), transparansi, daya tanggap (*responsiveness*), orientasi kepentingan umum, kesetaraan (*equity*), efisiensi dan efektivitas (*efficiency and effectiveness*), akuntabilitas (*accountability*), dan visi ke depan (*strategic vision*). Dalam konteks organisasi pemerintahan, akuntabilitas publik adalah pemberian informasi kepada publik dan konstituen lainnya yang menjadi pemangku kepentingan (*stakeholder*) (*Mahmudi, 2007: 9*). Akuntabilitas bukan sekedar kemampuan menunjukkan bagaimana uang publik tersebut telah dibelanjakan, akan tetapi meliputi kemampuan menunjukkan bahwa uang publik tersebut telah dibelanjakan secara ekonomis, efektif, dan efisien. Akuntabilitas publik juga terkait dengan kewajiban untuk menjelaskan dan menjawab pertanyaan mengenai apa yang telah, sedang, dan direncanakan akan dilaksanakan organisasi publik.

Pengukuran kinerja adalah faktor penting di dalam suatu organisasi, termasuk juga untuk organisasi sektor publik. Pengukuran kinerja sangat diperlukan untuk menilai akuntabilitas organisasi dalam menghasilkan pelayanan publik yang lebih baik dan tepat sasaran. Pengukuran kinerja organisasi sektor publik dilakukan untuk memenuhi tiga maksud. Pertama, untuk membantu memperbaiki kinerja pemerintah. Ukuran kinerja dimaksudkan untuk dapat membantu pemerintah berfokus pada tujuan dan sasaran program unit kerja. Hal ini pada akhirnya akan meningkatkan efisiensi dan efektivitas organisasi sektor publik dalam pemberian pelayanan publik. Kedua, ukuran kinerja sektor publik digunakan untuk pengalokasian sumberdaya dan pembuatan keputusan. Ketiga, untuk mewujudkan pertanggungjawaban publik dan memperbaiki komunikasi kelembagaan (*Mardiasmo, 2009*).

Mewujudkan manajemen pemerintahan yang baik diperlukan akuntabilitas dan transparansi dari instansi pemerintah dalam melaksanakan tugas pokok dan fungsinya kepada

masyarakat. Dengan akuntabilitas, setiap kegiatan dan hasil akhir atas kegiatan penyelenggaraan pemerintahan memenuhi tanggungjawabnya pada masyarakat. Tugas utama pemerintah sebagai organisasi sektor publik terbesar adalah menciptakan kesejahteraan masyarakat, Kesejahteraan masyarakat merupakan sebuah konsep yang sangat multikompleks.

Menilai kesuksesan organisasi atau tercapainya tujuan organisasi dilakukannya pengukuran kinerja. Pengukuran kinerja merupakan salah satu elemen penting sistem pengendalian manajemen, dimana system pengendalian manajemen pada dasarnya bertujuan untuk menciptakan efisiensi dan efektivitas organisasi. Berbeda dengan sektor swasta berfokus bagaimana menghasilkan laba, tetapi bagi keberadaan organisasi sektor publik adalah untuk memberikan pelayanan bukan mengejar laba. Organisasi sektor publik tidak hanya mengukur finansial saja namun diperlukan juga pengukuran kinerja non-finansial. Namun pemerintah selama beberapa dekade ini hanya berfokus pada anggaran dan realisasi anggaran saja, tidak menjelaskan mengenai dampak nyata atau hasil kegiatan aktivitas pemerintah kepada masyarakat. Padahal, bagi masyarakat yang terpenting adalah hasilnya (*outcome*). Pemerintah bukan perusahaan yang mengejar kapasitas produksi dan laba, namun pemerintah ada untuk melayani masyarakat.

Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil Kabupaten Toraja Utara merupakan salah satu SKPD sektor publik dalam melayani masyarakat dalam memberikan pelayanan administratif berupa penyediaan bentuk dokumen yang dibutuhkan oleh publik seperti pembuatan Kartu Tanda Penduduk (KTP), pembuatan Akta Kelahiran dan Kematian, pembuatan Akta perkawinan dan lain-lain. Untuk mendukung terdatanya dinamika kependudukan diperlukan Pelayanan terbaik kepada masyarakat karena data kependudukan memegang peran penting dalam menentukan kebijakan, perencanaan dan evaluasi hasil pembangunan, baik bagi pemerintah maupun swasta dan masyarakat. Pengukuran kinerja dapat dilakukan dengan berbagai cara. Salah satu cara untuk menilai suatu kinerja yaitu dengan menggunakan metode Value For Money. Pengukuran kinerja Value for Money merupakan bentuk pengukuran kinerja yang spesiik dan unik pada Organisasi Sektor Publik. Konsep value for money yang utama adalah ekonomi, efisiensi dan efektivitas. Berdasarkan latar belakang diatas maka penulis mengambil judul “ **Pengukuran Kinerja Sektor Publik Dengan Menggunakan Metode Value For Money (study kasus pada Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil Kab. Toraja Utara).**

1.2 Rumusan Masalah dan Persoalan Penelitian

1.2.1 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas maka penulis merumuskan masalah Pengukuran Kinerja sektor publik pada Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil Kabupaten Toraja Utara Tahun 2014 menggunakan metode *Value For Money* yang terdapat 3 elemen yaitu ekonomi, efisien, efektif.

1.2.2 Persoalan Penelitian

Persoalan penelitian ini yaituapakah pengukuran kinerja sektor publik pada Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil Kab.Toraja Utara Tahun 2014 sudah ekonomis, efisien dan efektif?

1.3 Tujuan Penelitian

Segala sesuatu yang dilakukan oleh manusia tentunya mengarah pada satu tujuan yang akan dicapai. Dengan berpedoman pada rumusan masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini maka tujuan yang hendak dicapai ialah Mengetahui Kinerja Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil Kabupaten Toraja Utara pada Tahun 2014 sudah ekonomi, efektif dan efisien.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian yang diharapkan sebagai berikut:

1. Bagi peneliti, hasil penelitian ini berguna untuk menambah pengetahuan menjadi wahana dalam menerapkan ilmu yang telah dipelajari khususnya mengenai kinerja sektor publik.
2. Bagi Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai pengukuran kinerja sehingga dalam melaksanakan program/ kegiatan dimasa depan dapat berjalan secara ekonomis, efisien, efektif dan dapat mencapai target kinerja keuangan SKPD.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1.1 Sektor Publik

Menurut Haryanto dkk (2007:3) menyatakan bahwa “Sektor publik adalah bagian dari ekonomi yang berkaitan dengan penerapan dan perlakuan akuntansi pada dominan publik, peranan sektor publik ditujukan untuk memberikan pelayanan publik dalam rangka memenuhi kebutuhan publik.

Menurut Mahmudi (2015:1) menyatakan bahwa “sektor Publik merupakan suatu organisasi yang yang berbasis kinerja dalam pelaksanaan pelayanan publik.”

Menurut Mahsun (2006:3) menyatakan bahwa “sektor publik merupakan organisasi yang berhubungan dengan kepentingan umum dan penyediaan barang atau jasa kepada public yang dibayar melalui pajak atau pendapatan negara lain yang diatur dengan hukum

Berdasarkan beberapa pengertian di atas dapat di simpulkan bahwa “Sektor publik adalah suatu entitas yang aktivitasnya berhubungan dengan usaha untuk menghasilkan barang dan pelayanan publik dalam rangka memenuhi kebutuhan dan hak publik.”

2.1.2 Kinerja

Menurut Russel dalam Sulistiyani (2003:223-224) menyatakan bahwa “Kinerja merupakan catatan *outcome* yang dihasilkan dari fungsi pegawai tertentu atau kegiatan yang dilakukan selama periode waktu tertentu”.

Menurut Mahsun (2006:5) “Kinerja (*performance*) adalah gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan/program/kebijakan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi, dan visi organisasi yang tertuang dalam *strategic planning* suatu organisasi”.

Menurut Bastian (2006: 274) “Kinerja adalah gambaran pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi, dan visi organisasi.”

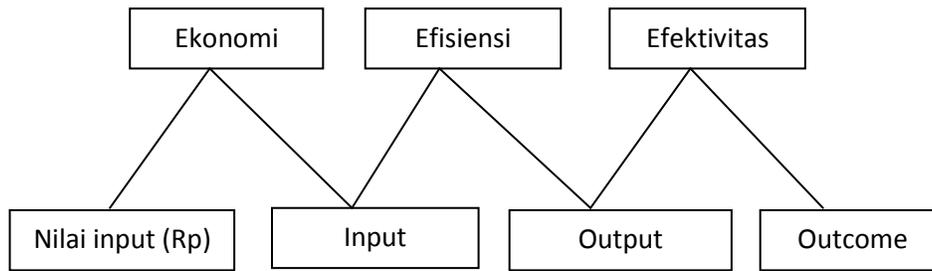
Menurut Guritno dan Waridin (2005:63) “Kinerja merupakan perbandingan hasil kerja yang dicapai oleh karyawan dengan standar yang telah ditentukan”.

Dapat disimpulkan bahwa kinerja merupakan tingkat pencapaian hasil suatu instansi atau organisasi dihubungkan dengan visi diemban oleh suatu organisasi dalam melaksanakan program/kegiatan dengan hasil yang diharapkan.

2.1 Definisi Value For Money

Menurut Mardiasmo (2009:4) “*Value For Money* adalah konsep pengelolaan organisasi sektor publik yang mendasarkan pada tiga elemen utama, yaitu ekonomis, efisiensi, dan efektivitas, dan memanfaatkan sumber daya yang tersedia”. Secara sistematis *Value For Money* dapat digambarkan sebagai berikut:

Skema 2.1.
Konsep *Value For Money*



Dalam konsep *Value For Money*, *input*, *output* dan *outcome* dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Ekonomi

Ulum (2009:25) “Ekonomi merupakan perbandingan antara input dengan input value yang dinyatakan dalam satuan moneter. Ekonomi (hemat/tepat guna) bahwa penggunaannya diminimalkan dan hasilnya dimaksimalkan. Pengertian ekonomi sering disebut kehematan yang mencakup juga pengelolaan secara hati-hati atau cermat (*prudency*) dan tidak ada pemborosan. Suatu kegiatan operasional dikatakan ekonomis apabila dapat menghilangkan atau mengurangi biaya yang tidak perlu”.

2.Efisiensi

Mardiasmo (2009:4) “Efisiensi merupakan hubungan antara *output* dengan *input* yang dikaitkan dengan standar kinerja atau target yang telah ditetapkan”.Proses kegiatan operasional dapat dikatakan efisiensi apabila suatu produk atau hasil kerja tertentu dapat dicapai dengan penggunaan sumber daya dan dana yang serendah-rendahnya (*spending well*).

3.Efektivitas

Efektivitas merupakan hubungan antara *output* dengan *outcome*.Jika suatu organisasi berhasil mencapai tujuannya, maka organisasi tersebut dikatakan telah berjalan efektif.

4.*Input*

Mahmudi (2015:98) “*input* adalah semua jenis sumber daya masukan yang digunakan dalam suatu proses tertentu untuk menghasilkan *output*. *Input* dibagi menjadi dua, yaitu *input* primer dan *input* sekunder. *input* primer adalah kas, *input* sekunder adalah bahan baku, orang, infrastruktur, dan masukan lainnya yang digunakan untuk proses menghasilkan *output*.

5.*Output*

Mahmudi (2015:99) “*Output* adalah hasil langsung dari suatu proses”. Ukuran *Output* menunjukkan hasil implementasi program atau aktivitas.

6. *Outcome*

Mahmudi (2015:99) “*Outcome* mengukur apa yang telah dicapai. Dengan kata lain *Outcome* adalah hasil yang dicapai dari suatu program atau aktivitas dibandingkan dengan hasil yang diharapkan”. Hasil yang diharapkan berupa target kinerja yang diharapkan, sedangkan *Outcome* adalah hasil nyata yang dicapai.

Dapat disimpulkan bahwa konsep ekonomi, efisiensi, dan efektivitas saling berhubungan satu sama lain dan tidak dapat diartikan secara terpisah. Konsep ekonomi memastikan bahwa biaya input yang digunakan dalam operasional organisasi diminimalkan. Konsep efisiensi memastikan bahwa *output* yang maksimal dapat dicapai dengan sumber daya yang tersedia. Sedangkan konsep efektivitas berarti pencapaian hasil dari kegiatan / aktivitas.

2.2.2 Pengukuran Kinerja *Value For Money*

Menurut Mahmudi (2015:14) “Pengukuran kinerja merupakan bagian penting dari proses pengendalian manajemen baik organisasi publik maupun swasta. Namun karena sifat dan karakteristik organisasi sektor publik berbeda dengan sektor swasta, penekanan dan orientasi pengukuran kinerjanya pun terdapat perbedaan”.

Drucker (I Gusti Agung Rai, 2008:4) memberikan cara yang lebih mudah untuk membedakan antara organisasi pelayanan (*service institution*) dengan organisasi bisnis (*business enterprise*) sebagai berikut:

“the one basis difference between a service institution and a business is the way the service institution is paid. Businesses...are paid when they purchasing power of service institution, by contrast, are typically paid out of a budget allocation..their revenues are allocated from a general revenue stream which is not tied to what they are doing, but obtained by tax, levy, or tribute”.

“suatu perbedaan mendasar antara organisasi pelayanan dan organisasi bisnis adalah dalam hal memperoleh pembayaran. Organisasi bisnis...memperoleh pembayaran ketika mereka memproduksi barang yang diinginkan konsumen dan yang tersedia ditukarkan konsumen dengan daya belinya... sebaliknya, organisasi pelayanan pada umumnya memperoleh dana dari alokasi anggaran... pendapatan mereka dialokasikan dari bagian pendapatan umum yang tidak terkait dengan apa yang mereka kerjakan, melainkan diperoleh dari pajak, retribusi, atau hibah”.

Pengukuran kinerja organisasi publik dapat dilakukan dengan menggunakan indikator kinerja. Peran indikator kinerja adalah untuk menyediakan informasi sebagai pertimbangan pembuatan keputusan. Pengembangan indikator kinerja sebaiknya memusatkan perhatian mengenai ekonomi, efisiensi, dan efektivitas program dan kegiatan.

Kegiatan operasional dikatakan ekonomis apabila dapat menghilangkan atau mengurangi biaya yang tidak perlu. Indikator efisiensi menggambarkan hubungan antara masukan sumber daya oleh suatu unit organisasi (misalnya: staf, upah, biaya administrasi) dan keluaran yang dihasilkan. Indikator efektivitas menggambarkan jangkauan akibat dan dampak (*outcome*) dari keluaran (*output*) program dalam mencapai tujuan program. Semakin besar kontribusi *output* yang dihasilkan terhadap pencapaian tujuan atau sasaran yang ditentukan, maka semakin efektif proses kerja suatu unit organisasi.

Informasi mengenai kinerja sangat penting dalam rangka menciptakan *good governance*. Suatu organisasi membutuhkan indikator kinerja untuk mengukur sukses atau tidaknya organisasi dan mengetahui apakah organisasi, program atau kegiatan telah memenuhi prinsip ekonomi, efisien dan efektif.

Dapat disimpulkan bahwa pengukuran kinerja merupakan suatu metode atau alat yang digunakan untuk mencatat dan menilai pencapaian pelaksanaan kegiatan berdasarkan tujuan, sasaran, dan strategi sehingga dapat diketahui kemajuan organisasi serta meningkatkan kualitas pengambilan keputusan dan akuntabilitas.

2.2.3 Pengukuran *Input, Output, Outcome*

1. Pengukuran *input*

Mahmudi (2015:98) “pengukuran *input* dilakukan dengan cara membandingkan *input sekunder* dengan *input primer*. Dengan kata lain *input sekunder* adalah untuk mengetahui harga perunit *input*. Harga *input* tersebut diidentifikasi melalui akuntansi biaya. Indikator *input* yang digunakan indikator financial berupa anggaran. Indikator *input* tersebut diperlukan untuk mengukur tingkat ekonomi.

2. Pengukuran *Output*

Mahmudi (2015:99) “pengukuran *Output* adalah pengukuran keluaran langsung suatu proses. Ukuran *Output* menunjukkan hasil implementasi program atau aktivitas. Pengukuran *Output* berbentuk kuantitatif dan keuangan atau kuantitatif non keuangan.

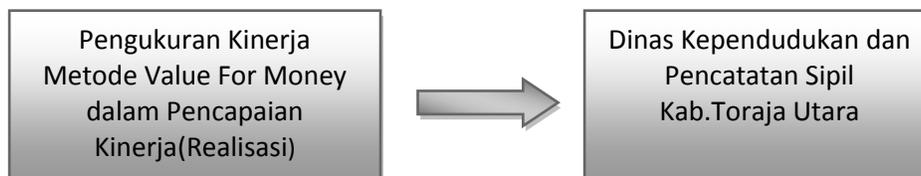
3. Pengukuran *Outcome*

Mahmudi (2015:99-100) “tujuan pengukuran *Outcome* adalah untuk mengukur nilai dari suatu aktivitas atau program. Jika pengukuran *output* lebih bersifat mengukur kuantitas barang atau jasa yang dihasilkan oleh suatu aktivitas, maka pengukuran *outcome* mengukur nilai kualitas dari *output* tersebut. Kualitas *output* dalam arti yang lebih luas adalah dampak terhadap masyarakat”. Pengukuran *outcome* berupa perbandingan hasil yang dicapai dengan hasil yang diharapkan.

2.2 Kerangka Berpikir

Salah satu hal yang dapat dijadikan alat untuk menilai pertanggungjawaban suatu instansi pemerintah adalah dengan melihat kinerja keuangan daerahnya melalui perhitungan dan analisis pencapaian target dan realisasi dari pemerintah dan pengeluaran atas Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah (APBD), namun pengukuran kinerja pada organisasi sektor public atau pemerintahan tidak hanya berdasarkan pada ukuran financial saja tetapi juga pada ukuran non-finansial.

Skema 2.2.
Kerangka berpikir



2.3 Definisi Operasional

1. *Value For Money*, merupakan konsep pengukuran kinerja yang terdiri atas 3 elemen, yaitu: Ekonomi, Efisiensi dan Efektivitas.
 - a. Ekonomi, menunjukkan penghematan anggaran.
 - b. Efisiensi, mengukur seberapa baik organisasi memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya untuk menghasilkan output.
 - c. Efektivitas, kesuksesan organisasi, program, kegiatan dalam mencapai tujuan yang ditetapkan.
2. Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil sebagai salah satu sektor publik yang melayani masyarakat dalam pembuatan surat-surat kependudukan dan pencatatan sipil. Pengukuran

kinerja diperlukan untuk mengetahui kinerja secara keseluruhan dalam melaksanakan program kerjanya. Pengukuran kinerja dengan metode *Value For Money*, *input*, *output* dan *outcome* dijadikan sebagai indikator dalam pengukuran kinerja, sehingga dapat diketahui tingkat kinerja ditinjau dari sisi ekonomi, efisiensi, dan efektivitas yang telah dicapai oleh Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil Kab.Toraja Utara.

BAB III

METODE PENELITIAN

2.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan penulis adalah Penelitian deskriptif kuantitatif. Menurut Hariwijaya dan Triton (2011:57) “penelitian dengan memperoleh data yang berbentuk angka atau data kualitatif yang diangkakan”.

2.2 Satuan Analisis dan Satuan Pengamatan

2.2.1 Satuan Analisis

Satuan analisis dalam penelitian ini adalah Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil Kabupaten Toraja Utara.

2.2.2 Satuan Pengamatan

Satuan pengamatan dalam penelitian ini adalah kinerja Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil Kab.Toraja Utara, untuk mengetahui kinerja sektor publik dengan menggunakan metode *Value For Money*.

2.3 Teknik dan Prosedur Pengumpulan Data

3.3.1 Teknik Pengumpul data

1. Penelitian Pustaka (*Library Research*), yaitu Penelitian dilakukan dengan cara kajian berbagai kepustakaan dan literatur yang ada kaitannya dengan permasalahan dalam penelitian ini.
2. Penelitian Lapangan, yaitu penelitian yang dilakukan langsung pada obyek penelitian.

3.3.2 Prosedur Pengumpulan data

1. Observasi, yaitu kegiatan pengamatan terhadap obyek penelitian untuk memperoleh keterangan yang lebih akurat mengenai hal-hal yang teliti yang terkait dengan

pengukuran kinerja sektor publik studi kasus pada Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil Kab. Toraja Utara.

2. Wawancara, yaitu interview langsung pihak-pihak yang berkaitan dengan penelitian (Kepala Dinas dan Bendahara) yang dapat menerangkan secara detail pertanyaan-pertanyaan yang diajukan.
3. Dokumentasi, yaitu mengumpulkan dokumen yang berkaitan dengan penelitian yang dilakukan. Data yang didapat dari metode ini adalah data mengenai rencana dan realisasi program pada Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil Kab. Toraja Utara.

3.4. Jenis Data

1. Data Primer yaitu data yang diperoleh secara langsung dari sumber asli atau pihak pertama yaitu kepala dinas dan bendahara, melalui pengamatan langsung ke objek penelitian.
2. Data Sekunder yaitu data yang diperoleh peneliti dari beberapa dokumen yang diperoleh dari Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil.

3.5. Analisis Data

Deskriptif kuantitatif, mengukur kinerja Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil Kab.Toraja Utara menggunakan metode *Value For Money* oleh Mahmudi (2015:111):

Tabel 3.1
Penilaian Kinerja 3 E (Ekonomi, Efisien, Efektivitas)

Kriteria Kinerja 3E	Nilai Kinerja	Keterangan
<i>Input</i> Rencana (Anggaran) Ekonomi = $\frac{\text{Input Realisasi (Capaian)}}{\text{Rencana}}$	Nilai Kinerja Ekonomi - > 100% - 85 s.d 100% - 65 s.d 84% - < 65%	- Ekonomis - Cukup Ekonomis - Kurang Ekonomis - Tidak Ekonomis
Nilai kinerja <i>Output</i> Efisiensi = $\frac{\text{Nilai kinerja Output}}{\text{Nilai kinerja Input}}$	Nilai Kinerja Efisiensi - < 90% - 90 s.d 99% - 100 % - > 100 %	- Sangat Efisien - Efisien - Cukup Efisien - Tidak Efisien
Nilai kinerja <i>Outcome</i> Efektivitas = $\frac{\text{Nilai kinerja Outcome}}{\text{Nilai kinerja Output}}$	Nilai Kinerja Efektivitas - > 100% - 85 s.d 99% - 65 s.d 84 % - > 65	- Efektif - Cukup efektif - Kurang efektif - Tidak efektif

4.1 Analisis Data dan Pembahasan Persoalan Penelitian

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif kuantitatif. Penelitian ini akan mengukur kinerja Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil Kab.Toraja Utara menggunakan tiga elemen yaitu ekonomi, efisien dan efektif. Berikut ini analisis data yang digunakan pada masing-masing elemen.

1. Pengukuran Ekonomi

Dalam penelitian ini pengukuran ekonomi dilakukan dengan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Ekonomi} = \frac{\text{Input Rencana (Anggaran)}}{\text{Input Realisasi (Capaian)}}$$

Untuk mendeskripsikan pengukuran kinerja dari elemen ekonomi, maka disajikan target program Program Penataan Administrasi Kependudukan pada Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil Kab. Toraja Utara. Berikut ini tabel pengukuran Ekonomi.

Tabel 4.2.
Pengukuran Ekonomi Program Penataan Administrasi Kependudukan
Tahun 2014

No	Kegiatan	Rencana (Anggaran) Rp	Realisasi (capaian) Rp	Penghematan Rp	Output %
1	Pembangunan dan Pengoprasian SIAK secara terpad	89.884.000	89.884.000	0	100
2	Pengelolaan dalam penyusunan laporan Informasi Kependudukan	14.670.000	14.670.000	0	100
3	Sosialisasi kebijakan kependudukan	58.150.000	58.149.100	900	100
4	Pengembangan Database kependudukan	73.845.000	73.845.000	6000	100
5	Monitoring, evaluasi dan pelaporan	7.020.000	7.014.000	0	100
6	Implementasi adminduk melalui pemberian e-ktp	191.943.649	191.943.649	0	100
7	Penyusunan profil perkembangan kependudukan Kab.Toraja Utara	31.280.000	31.280.000	0	100
8	Percepatan	16.150.500	16.150.500	0	100

	perekaman E-ktp melalui mobile E-KTP				
Total		482.943.149	482.936.249	6900	100

Sumber: data sekunder yang diolah Tahun 2016

Dari data yang ditunjukkan pada tabel 4.2 pengukuran ekonomi pada program penataan administrasi kependudukan dapat dikategorikan cukup ekonomis, dimana rencana (anggaran) sebesar Rp.482.943.149,- dibandingkan dengan realisasi (capaian) sebesar Rp.482.936.249,- terdapat sedikit penghematan sebesar Rp.6.900,- namun dilihat dari nilai penghematan Rp.6.900,- tidak bernilai tetapi dengan capaian output sebesar 100%. ini berkaitan dengan perencanaan untuk melaksanakan kegiatan/ aktivitas. Rata-rata rasio ekonomi yang dilaksanakan pada program penataan administrasi kependudukan menghasilkan output sebesar 100%. Suatu kinerja organisasi dikatakan ekonomis apabila realisasi anggaran lebih kecil daripada target anggaran dan dapat mencapai *output* yang maksimal.

2. Pengukuran Efisiensi

Efisiensi merupakan perbandingan antara *output* dan *input*. Secara matematis, rumus efisiensi adalah sebagai berikut:

$$\text{Efisiensi} = \frac{\text{Nilai kinerja } \textit{Output}}{\text{Nilai kinerja } \textit{Input}}$$

Data input dan output dalam penelitian ini diperoleh dari data Pencapaian Realisasi Keuangan yang terdapat dalam LAKIP Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil Kab.Toraja Utara. Nilai kinerja *Input* didapat dari persentase anggaran yang digunakan untuk menghasilkan *output*, sedangkan nilai *output* didapat dari persentase pencapaian fisik pada setiap program. Untuk mendeskripsikan pengukuran kinerja dari elemen efisiensi, maka disajikan deskripsi dari program-program yang terdapat pada Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil Kab. Toraja Utara.

Tabel 4.3.
Pengukuran Efisien Program Penataan Administrasi Kependudukan

No	Kegiatan	Input %	Output %	Efisien %
1	Pembangunan dan Pengoprasian SIAK secara terpadu	100%	100%	100%
2	Pengelolaan dalam penyusunan laporan Informasi Kependudukan	100%	100%	100%
3	Sosialisasi kebijakan kependudukan	100%	100%	100%
4	Pengembangan Database kependudukan	100%	100%	100%
5	Monitoring, evaluasi dan pelaporan	100%	100%	100%
6	Implementasi adminduk melalui pemberian e-ktp	100%	100%	100%
7	Penyusunan profil perkembangan kependudukan Kab.Toraja Utara	100%	100%	100%
8	Percepatan perekaman E-ktp melalui mobile E-KTP	100%	100%	100%
Total		100%	100%	100%

Sumber: data sekunder yang diolah Tahun 2016

Dari data yang ditunjukkan pada tabel 4.3 dapat diketahui bahwa kegiatan pada program Penataan Administrasi Kependudukan yang dijalankan oleh Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil kab.Toraja dapat dikatakan berjalan secara efisien. Rata-rata rasio efisiensi pada program ini pada adalah 100% dari total *output* dibagi dengan total *input*.suatu organisasi, program atau kegiatan yang dilaksanakan mampu menghasilkan *output* yang maksimal dengan *input* tertentu.

3. Pengukuran Efektivitas

Efektivitas adalah tingkat pencapaian hasil program atau kegiatan yang dilaksanakan dalam suatu organisasi dengan target yang telah ditetapkan. Efektivitas merupakan hubungan antara *output* dan *outcome*. Secara matematis rumus efektivitas adalah sebagai berikut:

$$\text{Efektivitas} = \frac{\text{Nilai kinerja Outcome}}{\text{Nilai kinerja Output}}$$

Besarnya capaian kinerja dalam penelitian ini terdapat pada LAKIP Dinas Kependudukan dan Kabupaten Toraja Utara.Untuk mendeskripsikan pengukuran kinerja

dari elemen efektivitas, maka disajikan data dari program Penataan Administrasi Kependudukan Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil Kab.Toraja Utara.

Tabel 4.4.
Pengukuran Efektivitas pada Penataan Administrasi Kependudukan

No	Program	Output/ Target	Outcome/ Capaian kinerja	Efektivitas
1	Pembangunan dan Pengoprasian SIAK secara terpadu	100%	100%	100%
2	Pengelolaan dalam penyusunan laporan Informasi Kependudukan	100%	100%	100%
3	Sosialisasi kebijakan kependudukan	100%	100%	100%
4	Pengembangan Database kependudukan	100%	100%	100%
5	Monitoring, evaluasi dan pelaporan	100%	100%	100%
6	Implementasi adminduk melalui pemberian e-ktp	100%	100%	100%
7	Penyusunan profil perkembangan kependudukan Kab.Toraja Utara	100%	100%	100%
8	Percepatan perekaman E-ktp melalui mobile E-KTP	100%	100%	100%
Total		100%	100%	100%

Sumber: data sekunder yang diolah Tahun 2016

Dari data yang ditunjukkan pada tabel 4.4 dapat diketahui bahwa kegiatan pada program Penataan Administrasi Kependudukan yang dijalankan oleh Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil kab.Toraja dapat dikatakan berjalan secara efektif. Rata-rata rasio efektivitas pada program ini adalah 100% dari perbandingan antara *output* dan *outcome*.

4.3. Pembahasan Hasil Penelitian

Penelitian untuk mengetahui hasil pengukuran kinerja pada Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil Kab. Toraja Utara dengan metode *Value For Money* yang terbagi atas tiga elemen yaitu Ekonomi, Efisien dan Efektivitas. Kegiatan tidak dapat dipisahkan dengan anggaran, karena dengan adanya kegiatan pasti membutuhkan dana atau anggaran untuk itu dibutuhkan pengukuran kinerja agar anggaran yang tersedia dapat diminimalisir dengan hasil yang maksimal.

Berdasarkan hasil analisis data maka hasil pembahasan penelitian dengan menampilkan tabel pengukuran kinerja *Value For Money* dan Indikator kinerja kegiatan pada program Penataan Administrasi Kependudukan sebagai berikut:

Tabel 4.5
Pengukuran Kinerja *Value For Money*
Program Penataan Administrasi Kependudukan

Ekonomi •Anggaran	Rencana (anggaran) Rp. 482.943.149	Realisasi (Capaian) Rp. 482.936.249	Kesimpulan Rp. 6.900,- Cukup Ekonomis
Efisiensi •Tersedia sarana dan prasarana untuk SIAK Online ke 21 Kecamatan •Laporan informasi kependudukan •Sosialisasi dengan hadirnya peserta 800 orang •Database kependudukan •Laporan hasil monitoring selama 12 bulan •Tersedia KTP elektronik di 1 Kabupaten Toraja Utara •Profil kependudukan •Perekaman E-KTP			Kesimpulan Hasil 100% Efisien
Efektivitas- Pencapaian tujuan yang ditetapkan •Terlaksana program SIAK secara online di 21 Kecamatan •Tersedia laporan kependudukan •Meningkat pengetahuan masyarakat tentang informasi mengenai kependudukan •Adanya database kependudukan •Terlaksana laporan monitoring •Penerapan E-KTP pada Kab.Toraja Utara •Adanya profil kependudukan dalam bentuk buku •Peningkatan jumlah perekaman e-KTP			Kesimpulan Hasil 100% Efektif

Sumber: data sekunder yang diolah Tahun 2016

Tabel 4.6
Indikator Kinerja dan Pengukuran Kinerja Kegiatan
Program Penataan Administrasi Kependudukan

No.	Kegiatan				pencapaian target	Keterangan
	Uraian	Indikator Kinerja	Rencana tingkat capaian (target)	Realisasi		
1.	Pembangunan dan Pengoprasian SIAK secara terpadu	<i>Input</i> : Dana	89.884.000	89.884.000	100%	Bidang Administrasi Kependudukan
		<i>Output</i> : Tersedianya sarana dan prasarana untuk SIAK Online ke Kecamatan	21 Kecamatan	21 Kecamatan	100%	
		<i>Outcome</i> : Terlaksananya program SIAK secara online ke kecamatan	100%	100%	100%	
2.	Pengolahan dalam penyusunan laporan informasi kependudukan	<i>Input</i> : Dana	14.670.000	14.670.000	100%	Bidang Administrasi Kependudukan
		<i>Output</i> : Laporan Informasi Kependudukan	1 buah	1 buah	100%	
		<i>Outcome</i> : Tersedianya laporan kependudukan	12 bulan	12 bulan	100%	
3.	Sosialisasi Kebijakan Kependuduka	<i>Input</i> : Dana	58.150.000	58.149.100	100%	Bidang Akta Perkawinan dan Perceraian
		<i>Output</i> : Jumlah Peserta Sosialisasi	800 org	800 org	100%	
		<i>Outcome</i> : Meningkatnya pengetahuan tentang kependudukan	100%	100%	100%	
4.	Pengembangan database kependudukan	<i>Input</i> : Dana	73.845.000	73.845.000	100%	Bidang Pengendalian Penduduk
		<i>Output</i> : Database Kependudukan	1 paket	1 paket	100%	
		<i>Outcome</i> : tersedianya database kependudukan	100%	100%	100%	
5.	Monitoring, Evaluasi dan Pelaporan	<i>Input</i> : Dana	7.020.000	7.014.000	100%	Bidang Pemberdayaan Tenaga Kerja
		<i>Output</i> : Laporan hasil monitoring	12 Bulan	12 Bulan	100%	

		<i>Outcome:</i> Terlaksananya pelaporan	100%	100%	100%	
6.	Implementasi Adminduk melalui pemberian E-KTP	<i>Input:</i> Dana	191.943.649	191.943.649	100%	Bidang pengawasan Tenaga Kerja
		<i>Output:</i> Tersedianya KTP Elektronik	1 Kabupaten	1 kabupaten	100%	
		<i>Outcome:</i> Terlaksananya penerapan E-KTP	85%	85%	100%	
7.	Penyusunan Profil Perkembangan Kependudukan Kab.Toraja Utara	<i>Input:</i> Dana	31.280.000	31.280.000	100%	Bidang Pemberdayaan Sosial
		<i>Output:</i> Profil Kependudukan	1 kegiatan	1 kegiatan	100%	
		<i>Outcome:</i> Tersedianya profil kependudukan	1 buku	1 buku	100%	
8.	Percepatan Perekaman E-KTP melalui Mobile E-KTP	<i>Input:</i> Dana	16.150.500	16.150.500	100%	Bidang Pemberdayaan Sosial
		<i>Output:</i> Terlaksananya Perekaman E-KTP	1 Kegiatan	1 Kegiatan	100%	
		<i>Output:</i> Meningkatnya jumlah perekaman E-KTP	75%	75%	100%	

Sumber: data sekunder yang diolah Tahun 2016

Dari data diatas menunjukkan pada program Penataan Administrasi Kependudukan pada kegiatan pembangunan dan pengoprasian SIAK secara terpadu. Indikator kinerja pada elemen Ekonomi *input* dana dengan rencana (anggaran) sebesar Rp.89.884.000 dan realisasi sebesar Rp.89.884.000,- dengan capaian target 100%. Indikator kinerja pada elemen Efisiensi *Output* tersedianya sarana dan prasarana untuk SIAK Online ke Kecamatan dengan rencana (target) di 21 Kecamatan di Kab.Toraja Utara terealisasi dengan pencapaian target 100%. Indikator kinerja pada elemen Efektivitas *Outcome* terlaksananya program SIAK secara online ke kecamatan di Kab.Toraja Utara dengan pencapaian target 100%.

Pada kegiatan Pengelolaan dalam penyusunan laporan informasi kependudukan, indikator kinerja pada Elemen Ekonomi *input* dana dengan rencana (anggaran) sebesar Rp.14.670.000,- dan terealisasi sebesar Rp.14.670.000,- dengan capaian targer 100%. Indikator kinerja pada Elemen Efisiensi kinerja *Output* laporan Informasi Kependudukan dengan rencana

(target) 1 buah dengan pencapaian target 100%. Indikator Kinerja pada Elemen Efektivitas *Outcome* tersedianya Informasi kependudukan dengan pencapaian target selama 12 Bulan.

Pada kegiatan Sosialisasi Kebijakan Kependudukan, indikator kinerja pada Elemen Ekonomu *input* dana dengan rencana (anggaran) sebesar Rp.58.150.000 dan terealisasi sebesar Rp.58.149.100,- dengan capaian target 100%. Indikator kinerja pada Elemen Efisiensi kinerja *Output* jumlah peserta sosialisasi yang datang menghadiri sosialisasi sebanyak 800 orang dengan pencapaian target 100%. Indikator Kinerja pada Elemen Efektivitas *Outcome* meningkatnya pengetahuan masyarakat mengenai kependudukan.

Pada kegiatan Pengembangan Database Kependudukan, indikator kinerja pada Elemen Ekonomu *input* dana dengan rencana (anggaran) sebesar Rp.73.845.000 dan terealisasi sebesar Rp.73.845.000,- dengan capaian target 100%. Indikator kinerja pada Elemen Efisiensi kinerja *output* 1 paket database kependudukan dengan pencapaian target 100%. Indikator Kinerja pada Elemen Efektivitas *outcome* tersedianya database kependudukan dengan pencapaian target 100%.

.Pada kegiatan monitoring, evaluasi dan pelaporan, dimana indikator kinerja pada Elemen Ekonomu *input* dana dengan rencana (anggaran) sebesar Rp.7.020.000,- dan terealisasi sebesar Rp.7.014.000,- dengan capaian target 100%. Indikator kinerja pada Elemen Efisiensi kinerja *output* laporan hasil monitoring selama 12 bulan dengan pencapaian target 100%. Indikator Kinerja pada Elemen Efektivitas *outcome* terlaksananya pelaporan monitoring dengan pencapaian target 100%.

Pada kegiatan Implementasi Adminduk melalui pemberian E-KTP, indikator kinerja pada Elemen Ekonomu *input* dana dengan rencana (anggaran) sebesar Rp.191.943.649,- dan terealisasi sebesar Rp.191.943.649,- dengan capaian target 100%. Indikator kinerja pada Elemen Efisiensi kinerja *output* tersedianya KTP Elektrik di Kabupaten Toraja Utara dengan pencapaian target 100%. Indikator Kinerja pada Elemen Efektivitas *outcome* terlaksananya penerapan E-KTP disetiap kecamatan pada Kabupaten Toraja Utara dengan pencapaian target 100%.

Pada kegiatan Penyusunan Profil Perkembangan Kependudukan Kab.Toraja Utara, indikator kinerja pada Elemen Ekonomu *input* dana dengan rencana (anggaran) sebesar Rp.31.280.000,- dan terealisasi sebesar Rp.31.280.000,- dengan capaian target 100%. Indikator kinerja pada Elemen Efisiensi kinerja *output* adanya 1 kegiatan dalam pembuatan profil kependudukan dengan pencapaian target 100%. Indikator Kinerja pada Elemen Efektivitas *outcome* tersedianya profil kependudukan dalam 1 buku dengan pencapaian target 100%.

Pada kegiatan Percepatan Perekaman E-KTP melalui Mobile E-KTP, indikator kinerja pada Elemen Ekonomi *input* dana dengan rencana (anggaran) sebesar Rp.16.150.500,- dan terealisasi sebesar Rp.16.150.500,- dengan capaian target 100%. Indikator kinerja pada Elemen Efisiensi kinerja *output* adanya 1 kegiatan dalam melaksanakan perekaman E-KTP dengan pencapaian target 100%. Indikator Kinerja pada Elemen Efektivitas *outcome* meningkatnya jumlah perekaman E-KTP, agar masyarakat menyadari akan pentingnya E-KTP dengan pencapaian target 100%.

Dari hasil analisis data dapat diketahui bahwa pada program penataan administrasi kependudukan dilihat dari elemen ekonomi hasil penghematan hanya sebesar Rp.6.900,- namun dari nilai kinerjanya sebesar 100%, dengan kata lain bahwa kegiatan-kegiatan pada program penataan administrasi kependudukan dapat dikatakan cukup ekonomis, sedangkan pada elemen efisiensi nilai kinerjanya sebesar 100% dapat dikatakan bahwa kegiatannya efisien, dan elemen Efektivitas nilai kinerjanya sebesar 100% dapat dikatakan bahwa kegiatan-kegiatan yang dilaksanakan Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil Kab.Toraja Utara sudah efektif. Jadi konsep ekonomi, efisiensi, dan efektivitas saling berhubungan satu sama lain dan tidak dapat diartikan secara terpisah. Konsep ekonomi memastikan bahwa biaya input yang digunakan dalam operasional organisasi diminimalkan. Konsep efisiensi memastikan bahwa *output* yang maksimal dapat dicapai dengan sumber daya yang tersedia. Sedangkan konsep efektivitas berarti *outcome* atau pencapaian hasil dari suatu kegiatan / aktivitas.

BAB V

PENUTUP

5.1. Simpulan

Berdasarkan data yang diperoleh dari hasil analisis data maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- 5.1.1 Pada pengukuran kinerja elemen ekonomi dapat dikatakan cukup ekonomis, dimana penghematan hanya sebesar Rp.6.900,- yang terdapat pada kegiatan monitoring evaluasi dan pelaporan sebesar Rp.6000,- dan sosialisasi kebijakan kependudukan. Namun rata-rata hasil akhir atau *output* yang dihasilkan sebesar 100%.

- 5.1.2 Pada pengukuran kinerja elemen efisien, Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil Kab.Toraja Utara pada program Penataan Administrasi Kependudukan menjalankan kegiatannya dengan efisien. Dimana hasil rata-rata rasio efisien sebesar 100%, artinya kegiatan atau program yang dapat terealisasi sesuai program/ kegiatan yang telah ditetapkan.
- 5.1.3 Pada pengukuran kinerja elemen efektivitas, Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil Kab.Toraja Utara pada program Penataan Administrasi Kependudukan menjalankan kegiatannya dengan hasil yang efektif atau 100% yang berarti hasil yang dicapai (*output*) sesuai dengan hasil yang diharapkan (*outcome*).

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semua kegiatan yang dilaksanakan pada Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil Kab.Toraja Utara terlaksana dengan baik atau dengan kata lain semua kegiatan pada program Penataan Administrasi Kependudukan yang dilaksanakan dapat dicapai 100% atau efektif dan efisien tetapi cukup ekonomis. Pengukuran kinerja kegiatan Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil Kab.Toraja Utara belum dapat menerapkan metode *Value For Money*.

5.2. Saran

- 5.2.1 Bagi Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil Kab.Toraja Utara, dalam proses percepatan perekaman E-KTP melalui mobile E-KTP lebih di tekankan sehingga *outcome* yang dihasilkan dapat lebih maksimal sehingga data pendudukan Toraja Utara semakin akurat.
- 5.2.2 Bagi Peneliti selanjutnya diharapkan dalam mengukur kinerja suatu organisasi tidak hanya 3 elemen yang terdapat dalam metode *Value For Money* tetapi dapat juga menghitung impact dan benefitnya juga.

DAFTAR PUSTAKA

- Arja Sadjarto, 2000.*Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol 2, No.2, (138-150), Universitas Kristen Petra:<http://puslit.petra.co.id/journal/accounting>
- Bastian Indra, 2006.*Akuntansi Sektor Publik Di Indonesia*. Yogyakarta: BPFE

- Hariwijaya M. dan P.B Triton, 2011.*Pedoman Penulisan Ilmiah Skripsi & Tesis*. Edisi 1, Yogyakarta: ORYZA.
- Haryanto, Dkk. 2007.*Akuntansi Sektor Publik*. Ed.1,Cet.1, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Istianto, Bambang.2011. *Manajemen Pemerintahan Dalam Perspektif Pelayanan Publik*. Edisi 2, Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Mahmudi, 2015.*Manajemen Kinerja Sektor Publik*. Edisi 3, Yogyakarta: STIM YKPN.
- Mardiasmo, 2009.*Akuntansi Sektor Publik*, Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Moh.Mahsun, 2006.*Penilaian Kinerja Sektor Publik*, Edisi 1. Yogyakarta: BPFE
- Guritno, Bambang dan Waridin, 2005.*Pengaruh Presepsi Karyawan Mengenai Perilaku Kepemimpinan, Kepuasan Kerja dan Motivasi Terhadap Kinerja*.JRBI.Vol.. No.1 Hal:63-74 :<http://pengertian-kinerja.html>
- Rai, IGusti Agung, 2008.*Audit Kinerja Pada Sektor Publik*. Jakarta: Salemba
- Sulistiyani, Ambar T. dan Rosidah, 2003.*Manajemen Sumber Daya Manusia*, Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Tanjung, Abdul Hafiz, 2015. *Akuntansi Keuangan Daerah Berbasis Aktual Untuk SKPD*, Bandung: Alfabeta,cv
- Ulum Md, Ihyaul 2009.*Audit Sektor Publik*. Edisi 1, Jakarta:Penerbit Bumi Aksara
- _____, *Undang-Undang Republik Indonesia No. 24 Tahun 2013 tentang Perubahan Atas Undang-Undang No. 23 Tahun 2006 Tentang Administrasi Kependudukan*.
- _____, *Undang-Undang Republik Indonesia No. 25 Tahun 2009 tentang Pelayanan Publik*.
- <http://swamandiri.files.wordpress.com/2012/04> : Contoh-contoh Indikator Kinerja Untuk SKPD.
- <http://desiherawatikawaii.wordpress.com> : Audit Kinerja Pada Sektor Publik Pemerintah.
- <http://id.m.wikipedia.org> : Undang-Undang Pelayanan Publik

PERAN LEMBAGA KEUANGAN MIKRO DARI PERSPEKTIF ANGGOTA (Studi Kasus Pada UMKM Anggota Credit Union Di Surabaya Dan Sekitarnya)

**Ninuk Muljani
Lena Ellitan
Yulius Koesworo**

ABSTRAK

Penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut: 1. Untuk mengetahui dan menganalisis peran lembaga keuangan mikro bagi pengembangan usaha anggota selaku pengusaha mikro. 2. Untuk mengetahui dan menganalisis keterkaitan antara kinerja lembaga keuangan mikro dengan kinerja usaha anggota. 3. Untuk mengetahui hak yang diberikan oleh lembaga keuangan mikro kepada anggota. 4. Untuk mengidentifikasi kewajiban anggota terkait dengan lembaga keuangan mikro dalam memberikan kredit. 5. Untuk mengidentifikasi kendala yang dihadapi anggota untuk mendapatkan kredit dari lembaga keuangan mikro. 6. Untuk mengetahui dan menganalisis strategi anggota dalam membangun kepercayaan yang diberikan oleh lembaga keuangan mikro. 7. Untuk mengidentifikasi upaya lembaga keuangan mikro untuk mengembangkan usaha anggota. Pengumpulan data dilakukan dengan cara Focus Group Discussion (FGD) dengan informan penelitian ini adalah anggota *Credit Union* (CU) di Surabaya yang menerima fasilitas pinjaman. Ada 16 anggota dari 5 CU yang berpartisipasi, yaitu anggota CU Pukat, Kopdit Dharma P.S., CU Mapan Sejahtera (Mapra), CU Tirtadana dan CU Dwijasa. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CU memiliki peran dalam memberikan tambahan pinjaman modal usaha, memberikan pelatihan usaha. Kinerja CU terkait dengan kinerja UMKM anggota. Hal ini disebabkan oleh semakin baik kinerja CU maka akan semakin mudah anggota mendapat tambahan modal usaha dan CU dapat memberikan pengetahuan lain kepada anggota seperti pendidikan dan pelatihan wirausaha, sehingga usaha anggota semakin berkembang. CU yang memiliki kinerja yang kurang baik akan menghambat upaya pencairan dana pinjaman. Kemampuan anggota dalam mengembalikan pinjaman sangat berpengaruh bagi pengembangan CU, karena itu sikap anggota untuk aktif dan sadar untuk menjalankan kewajiban yang telah disepakati bersama sangat dibutuhkan agar CU tetap aman dan dapat terus berkembang demi kesejahteraan bersama.

Pendahuluan

Latar Belakang

Peningkatan kesejahteraan masyarakat ditandai dengan adanya pertumbuhan di bidang ekonomi. “Pertumbuhan ekonomi merupakan sarana utama (*principle means*) bagi pembangunan manusia yakni kapabilitas dan pemberdayaan manusia serta pemanfaatan tenaga mereka dalam proses pertumbuhan melalui kegiatan kerja” (UNDP, 1986 dalam Joehartini dan Musa, 2005). Menyadari hal tersebut, maka Pemkot Surabaya terus melakukan usaha untuk menggenjot pertumbuhan usaha di Surabaya, salah satunya lewat Usaha Kecil dan Menengah (UKM). Wali

Kota Surabaya Tri Rismaharini selalu menekankan warganya untuk membuka lapangan pekerjaan sendiri, sebab dengan cara ini maka tingkat pengangguran secara otomatis dapat dikurangi. Saat ini Surabaya telah memiliki sekitar 3.000 UKM dari total UKM pada tahun 2010 sebanyak 92 UKM (<http://economy.okezone.com>, 2016). Bahkan, 92 persen dari pertumbuhan investasi di Surabaya berasal dari UKM dan tahun 2016 ini pertumbuhan investasi ditargetkan mencapai 7 persen, meningkat dari 2015 sebesar 6 persen (<http://www.smartbisnis.co.id>, 2016).

Melihat kekuatan yang ada pada pengusaha mikro, sebenarnya peluang usaha mikro untuk menjadi mitra bagi lembaga keuangan mikro dalam menyalurkan kredit mikro bagi pengusaha sangatlah besar. Permasalahannya seberapa besar kepercayaan pihak lembaga keuangan mikro untuk menyalurkan dana kepada usaha ini? Jika bermaksud menjadikan pengusaha mikro sebagai entitas utama dalam pemberdayaan ekonomi rakyat, maka dituntut keberanian mengambil keputusan bahwa persoalan pengembangan ekonomi lokal terutama difokuskan pada pemberdayaan pengusaha mikro.

Ada beberapa persoalan yang menjadikan peran strategis usaha mikro ini pada umumnya sulit berkembang. Menurut Irfan Wahid-Anggota KEIN, UMKM selama ini masih berkuat dengan lima masalah yakni (1) kurangnya tenaga kerja, (2) minimnya inovasi, (3) minimnya kemampuan *branding* terutama *packaging* dan *marketing*, (4) terbatasnya *networking* serta (5) minimnya akses permodalan (www.koran-jakarta.com, 2016). Sedangkan anggota DPD RI Budiono saat melakukan kunjungan ke Pemprov Riau juga mengatakan, bahwa permasalahan UMKM itu semuanya sama, yakni kesulitan dalam mendapatkan akses permodalan, selain itu juga sulitnya mengurus legalitas usaha (www.bengkelumkm.com, 2016).

Bagi pengusaha UMKM, persoalan utama yang dihadapi untuk mengembangkan usaha adalah tambahan modal (aksesabilitas terhadap modal). Hal ini diperkuat dengan hasil wawancara reporter D. N. Handito dengan Sutaryono salah seorang wirausaha kerajinan berbahan dasar daun pandan dari Soropadan, Bantul yang telah mampu menembus pasar mancanegara. Menurut Sutaryono, keinginan untuk mengembangkan usahanya selalu terbentur masalah modal yang cekak, dan dia merasa dipersulit ketika mengajukan pinjaman ke bank (<http://jogja.tribunnews.com>, 2016).

Dari paparan di atas dapat diungkapkan sektor usaha dari pengusaha mikro menyiratkan adanya potensi yang besar sebagai kekuatan domestik, jika hal ini dapat

dikelola dan dikembangkan dengan baik tentu akan dapat mewujudkan usaha menengah yang tangguh. Namun, di sisi yang lain usaha tersebut juga masih dihadapkan pada masalah mendasar yang secara garis besar mencakup: *Pertama*, masih sulitnya akses UMKM pada pasar untuk produk-produk yang dihasilkannya; *kedua*, masih lemahnya pengembangan dan penguatan usaha, serta *ketiga*, keterbatasan akses terhadap sumber-sumber pembiayaan dari lembaga-lembaga keuangan formal khususnya dari perbankan.

Keterbatasan akses ini tentunya dapat menghambat perkembangan usaha mikro, oleh karena itu perlu adanya lembaga keuangan lokal (*local financial institutions*) untuk mendukung percepatan pengembangan usaha mikro di daerah. Lembaga keuangan lokal yang relevan dengan pengembangan usaha mikro dikenal dengan lembaga keuangan mikro (LKM). Pada dasarnya, LKM mengemban misi *pioneering*, yaitu menjembatani masyarakat, khususnya kelompok marginal dan pengusaha mikro, dalam memperoleh kredit skala mikro sebelum berhubungan dengan perbankan formal dengan persyaratan yang seringkali sulit dipenuhi oleh kelompok masyarakat ini. Lembaga ini juga berperan dalam meningkatkan kapasitas bertahan rumah tangga miskin, selain membantu penguatan permodalan bagi pengembangan usaha ekonomi skala mikro yang sulit terlayani oleh perbankan karena besarnya jumlah masyarakat yang harus dilayani dan besaran kreditnya yang kurang berarti bagi sebagian besar perbankan.

Identifikasi Masalah

Berdasarkan paparan kondisi di atas, dua alternatif untuk mengatasi pengangguran adalah melalui peningkatan pemberdayaan pengusaha mikro dan sekaligus memperkuat lembaga keuangan mikro agar kedua pihak ini dapat menjadi mitra yang efektif dan efisien. Untuk itu, masalah penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah peran lembaga keuangan mikro bagi pengembangan usaha anggota selaku pelaku usaha mikro?
2. Adakah keterkaitan antara kinerja lembaga keuangan mikro dengan kinerja usaha anggota?
3. Apa saja hak yang diberikan oleh lembaga keuangan mikro kepada anggota?
4. Apa saja kewajiban anggota terkait dengan lembaga keuangan mikro dalam memberikan kredit?
5. Apa saja kendala yang dihadapi oleh anggota sebagai pelaku usaha mikro untuk

mendapatkan kredit dari lembaga keuangan mikro?

6. Apa saja strategi anggota dalam membangun kepercayaan yang diberikan oleh lembaga keuangan mikro?
7. Apa upaya lembaga keuangan mikro untuk mengembangkan usaha anggota?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis peran lembaga keuangan mikro bagi pengembangan usaha anggota selaku pelaku usaha mikro.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis keterkaitan antara kinerja lembaga keuangan mikro dengan kinerja usaha anggota.
3. Untuk mengetahui hak yang diberikan oleh lembaga keuangan mikro kepada anggota.
4. Untuk mengidentifikasi kewajiban anggota terkait dengan lembaga keuangan mikro dalam memberikan kredit?
5. Untuk mengidentifikasi kendala yang dihadapi oleh anggota selaku pengusaha mikro untuk mendapatkan kredit dari lembaga keuangan mikro.
6. Untuk mengetahui dan menganalisis strategi anggota dalam membangun kepercayaan yang diberikan oleh lembaga keuangan mikro.
7. Untuk mengidentifikasi upaya lembaga keuangan mikro untuk mengembangkan usaha anggota.

Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini akan bermanfaat bagi lembaga keuangan mikro sebagai dasar untuk merancang produk yang lebih fleksibel yang sesuai dengan kondisi yang dihadapi para pengusaha mikro.

Tinjauan Literatur

Lembaga Keuangan Mikro

Lembaga keuangan mikro sebenarnya adalah lembaga yang didirikan untuk menyediakan jasa pembiayaan mikro kepada nasabah yang berpenghasilan rendah. Mc Guire dan Conroy

(1999) mengemukakan bahwa pembiayaan mikro adalah pemberian jasa-jasa keuangan terutama tabungan dan pinjaman kepada rumah tangga miskin yang tidak mempunyai akses kepada lembaga keuangan formal.

Lembaga Keuangan Mikro (LKM) dapat pula menjadi *social intermediation* (Ledgerwood, 2000) seperti pembentukan kelompok, pengembangan rasa percaya diri maupun pelatihan dalam kemampuan manajemen dan keuangan diantara anggota dalam kelompok, serta ikut berperan dalam aktivitas kemanusiaan seperti pada terjadinya bencana alam maupun masa sesudahnya (Nagarajan, 1998), sehingga LKM merupakan suatu alat pengembangan (*development tool*).

LKM dapat berupa organisasi non pemerintah, koperasi simpan pinjam, bank pemerintah, bank komersial ataupun lembaga keuangan bukan bank. Sementara nasabah LKM mempunyai karakteristik pengusaha yang berpenghasilan rendah baik di kota maupun desa. Aktivitasnya biasanya menghasilkan suatu sumber (beberapa sumber) penghasilan yang stabil. Walaupun miskin, pada umumnya mereka tidak tergolong termiskin, *the poorest of the poorly extremely poor* (Robinson, 2001).

Salah satu LKM yang dibentuk oleh masyarakat adalah *Credit Union* (CU). Menurut artikel dalam Akuntansi (2012), koperasi kredit atau CU yaitu koperasi yang mempunyai usaha tunggal, yakni simpan-pinjam sebagai usaha atau bisnis utamanya. Koperasi kredit ini biasanya muncul atas prakarsa dan mufakat sekelompok orang yang merasa mempunyai kesamaan kebutuhan dan kepentingan untuk menggerakkan suatu modal bersama, terutama yang berasal dari simpanan untuk dipinjamkan diantara sesama mereka, dengan tingkat bunga yang memadai sesuai dengan kesepakatan bersama. *Credit Union* memiliki tiga prinsip utama (www.kompasiana.com, 2015) yaitu:

- asas kemandirian/swadaya (tabungan hanya diperoleh dari anggotanya)
- asas setia kawan/solidaritas (pinjaman hanya diberikan kepada anggota)
- asas penyadaran/pendidikan (membangun watak; hanya yang berwatak baik, rajin dan jujur yang dapat menjadi anggota)

Usaha Kecil dan Mikro

Di Indonesia, sebagaimana tercantum dalam UU No. 20 Tahun 2008 pasal 1 dan 6, yang dimaksud dengan Usaha Mikro adalah usaha produktif untuk orang perseorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp 50.000.000,- tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha, dan memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp 300.000.000,-. Sedangkan Usaha Kecil adalah usaha produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perseorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari Usaha Menengah atau Usaha Besar yang memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp 50.000.000,- sampai dengan paling banyak Rp 500.000.000,- tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha, dan memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp 300.000.000,- sampai dengan paling banyak Rp 2.500.000.000,-. (Saiman, 2009)

Menurut BPS (Riadi, 2013), usaha mikro adalah usaha dengan jumlah pekerja kurang dari 5 orang, termasuk tambahan anggota keluarga yang tidak dibayar. Sedangkan, Usaha Kecil adalah usaha dengan jumlah pekerja 5 sampai 19 orang termasuk pengusaha.

Kendala Dalam Pembiayaan Usaha Kecil dan Mikro

Beberapa kendala/permasalahan yang dihadapi Lembaga Keuangan Mikro dalam pembiayaan usaha kecil dan mikro adalah:

1. Usaha kecil dan mikro tidak mampu menyediakan agunan. Kalaupun ada dokumen legal kepemilikan agunan tersebut tidak memadai.
2. Karakteristik perusahaan berskala kecil dan mikro mempunyai tingkat mobilitas yang tinggi sehingga sering berpindah-pindah tempat atau berganti-ganti jenis usaha.
3. Banyak usaha kecil dan mikro yang tidak memiliki administrasi keuangan yang memadai. Seringkali pengeluaran untuk keperluan rumah tangga sehari-hari dimasukkan dalam pembukuan keuangan perusahaan.

Melihat kondisi di atas, maka UMKM memerlukan *monitoring* yang ketat, artinya lembaga pembiayaan/perbankan harus berada di sentra dimana usaha kecil dan mikro berada. Dengan demikian, upaya untuk mengembangkan usaha kecil dan mikro bukan hanya menyediakan dan memperbanyak lembaga keuangan mikro, namun juga harus dapat memberikan dukungan

modal/dana yang secara tepat serta pelayanan lainnya seperti layanan berbagai transaksi maupun kebutuhan informasi yang berkaitan dengan kebutuhan rutin maupun kebutuhan usahanya.

Metode Penelitian

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah deskriptif kualitatif. Tujuan dari penelitian ini adalah mengungkap fakta, keadaan, fenomena, variabel dan keadaan yang terjadi saat penelitian berjalan dan menyuguhkan apa adanya (www.informasi-pendidikan.com, 2013).

Elemen-Elemen yang Didiskripsikan dalam Penelitian

Mengacu pada perumusan masalah, elemen-elemen dalam penelitian ini meliputi: jasa kredit mikro, pengembangan usaha, kinerja pengusaha mikro dan kendala yang dihadapi pengusaha mikro. Berikut ini rincian elemen-elemen penelitian.

Elemen Penelitian	Definisi	Pengukuran Variabel
Jasa Kredit Mikro	penyaluran kredit kepada Usaha Mikro sesuai dengan misi yang diemban oleh LKM	<ul style="list-style-type: none"> • Nominal rata-rata kredit yang disalurkan oleh LKM kepada usaha mikro yang terbagi kredit investasi, kredit modal kerja dan kredit konsumsi. • Jumlah nasabah yang menerima kredit dari LKM. Nasabah dibedakan individu dan badan usaha.
Pengembangan Usaha	jenjang atau tingkat perkembangan usaha	(1) Usaha " <i>survival</i> "; (2) Usaha baru pada tahap " <i>start up</i> "; (3) Usaha sudah berjalan tetapi tidak berkembang; (4) Usaha " <i>viable</i> ", dengan pertumbuhan kecil; (5) Usaha " <i>viable</i> " dengan pertumbuhan agak besar.
Kinerja Pengusaha Mikro	Tingkat keberhasilan aktivitas usaha yang dilakukan pengusaha mikro ditinjau asset, omset, laba, tenaga kerja yang diserap, kesejahteraan pengusaha, keterampilan, status sosial.	<ul style="list-style-type: none"> • Perkembangan aset pengusaha mikro dalam 3 tahun terakhir • Perkembangan omset pengusaha mikro dalam 3 tahun terakhir • Perkembangan laba yang diperoleh pengusaha mikro dalam 3 tahun terakhir • Jumlah tenaga kerja yang diserap dalam tiga tahun terakhir • Peningkatan kesejahteraan pengusaha mikro • Peningkatan ketrampilan pengusaha mikro • Meningkatnya status sosial pengusaha

		mikro pada masyarakat
Kendala yang dihadapi Pengusaha Mikro	Kendala yang dihadapi pengusaha mikro dalam memanfaatkan jasa kredit LKM	<p>Survey literatur: Tingkat bunga modal</p> <p>Lokasi kantor LKM</p> <p>Kualitas dan Pengelolaan SDM</p> <p>Sarana dan prasarana yang dimiliki LKM</p> <p>biaya operasional</p> <p>keuntungan kredit/produk LKM</p> <p>mutu pelayanan yang diberikan oleh LKM</p>

Informan Penelitian

Informan penelitian ini adalah: pelaku usaha mikro yang bergabung sebagai anggota *credit union* (CU) di Surabaya yang menerima fasilitas pinjaman. Dalam hal ini ada 16 pelaku usaha yang tergabung dalam lima credit union (CU) yang berpartisipasi yaitu dari CU Pukat, Kopdit Dharma P.S, Mapan Sejahtera (Mapra), Tirtadana dan Dwi Jasa.

Metode Pengumpulan Data

Untuk menjawab pertanyaan penelitian, maka metode pengumpulan data dilakukan secara *Focus group Discussion* (FGD). FGD adalah suatu metode riset, yang didefinisikan sebagai “suatu proses pengumpulan informasi mengenai suatu permasalahan tertentu yang sangat spesifik melalui diskusi kelompok” (Irwanto, 1988). Metode FGD termasuk metode kualitatif.

Teknik Analisis Data

Analisis data kualitatif menurut Bognan & Biklen (1982) sebagaimana dikutip Moleong (2007: 248), adalah upaya yang dilakukan dengan jalan bekerja dengan data, mengorganisasikan data, memilah-milahnya menjadi satuan yang dapat dikelola, mensintesiskannya, mencari dan menemukan pola, menemukan apa yang penting dan apa yang dipelajari, dan memutuskan apa yang dapat diceriterakan kepada orang lain. Berdasarkan definisi di atas, maka analisis data dimulai dengan melakukan wawancara mendalam dengan informan yang benar-benar memahami dan mengetahui situasi obyek penelitian, selanjutnya peneliti menulis hasil wawancara tersebut kedalam transkrip dan membaca secara cermat untuk kemudian melakukan reduksi data. Reduksi data dilakukan dengan cara mengambil dan mencatat informasi-informasi yang bermanfaat sesuai dengan konteks penelitian, sehingga didapatkan inti kalimatnya tetapi bahasanya sesuai dengan bahasa informan.

Pembahasan

Pelaku Usaha dari lima *Credit Union* yang berpartisipasi dalam *Focus Group Discussion* ini sebanyak enam belas anggota yang berasal dari lima CU yang berpartisipasi yaitu 3 pelaku usaha anggota PUKAT, 2 anggota Kopdit Dharma P.S., 5 anggota dari Mapan Sejahtera (Mapra), 4 anggota Tirtadana dan 2 anggota Dwijasa. Pelaku usaha tersebut adalah sampel terpilih yang memberikan respon lengkap untuk data yang diperlukan. Profil perusahaan yang berpartisipasi dalam riset ini dilihat dari segi bidang usaha, lama perusahaan beroperasi, asset yang dimiliki, dan kinerja secara umum yang dicapai selama 3 tahun terakhir. Hasil FGD selengkapnya ditabulasi dalam Tabel 1 sampai dengan Tabel 7.

Hasil FGD dengan anggota CU mengindikasikan jawaban-jawaban yang sifatnya normatif. Anggota CU memiliki *self centered* bahwa CU harus melayani dan yang penting adalah bagaimana keberadaan CU dapat membantu keuangan anggota, baik untuk kebutuhan keluarga maupun menambah modal usaha tanpa agunan dan membantu mengembangkan usaha dengan proses cepat dengan memberikan pendidikan dan pelatihan kewirausahaan.

Tabel 1. Peran Credit Union dalam Pengembangan Usaha Anggota

Responden	Peran CU dalam pengembangan usaha
CU Pukat	-Menolong kebutuhan hidup keluarga -Membantu keuangan keluarga -Meminimalkan bunga kredit -Membantu usaha dagang makin berkembang
Kopdit Dharma P.S	-Membantu menyediakan kredit modal usaha -Membantu permodalan
CU Mapra	-Membantu menyediakan modal usaha -Membantu memberi kredit
CU Tirtadana	-Membantu sekali dalam hal keuangan -Membantu menambah modal -Memberikan pendidikan dan berbagai pelatihan usaha -Memberi pinjaman modal dan pengembangan usaha -Membantu membangun jejaring dengan sesama anggota
CU Dwi Jasa	-Membantu memberikan kredit untuk pengembangan usaha

Hasil FGD terkait dengan ada tidaknya keterkaitan antara kinerja CU dan kinerja UMKM anggota CU menunjukkan temuan yang ditabulasikan dalam Tabel 2. Enam belas anggota dari lima CU yang berpartisipasi dalam FGD beranggapan bahwa kinerja CU terkait dengan kinerja

UMKM anggota. Hal ini disebabkan karena semakin baik kinerja CU akan sangat membantu saat anggota membutuhkan tambahan dana untuk usaha, membuat usaha dagang makin berkembang, menambah semangat untuk usaha karena bunga kredit yang dibebankan sangat rendah, menjaga kelangsungan hidup usaha, memberi dana segar saat dibutuhkan, dan memberikan pengetahuan lain kepada anggota seperti pelatihan wirausaha dan memberikan konsultasi usaha kepada anggota. Sebaliknya kinerja CU yang kurang baik tentunya akan menghambat pencairan dana pinjaman, yang berakibat pada lambatnya perkembangan usaha dari pengusaha mikro yang menjadi anggotanya.

Tabel 2 Keterkaitan antara Kinerja CU dan Kinerja Usaha

Responden	Keterkaitan antara kinerja CU dengan kinerja usaha
CU Pukat	Ada, karena <ul style="list-style-type: none"> - CU yang membuat usaha dagang saya makin berkembang - CU memberikan bunga kredit sangat rendah dibanding KSP atau rentenir, sehingga saya bisa mendapat keuntungan lumayan dan menambah semangat untuk usaha - CU membantu saat membutuhkan dana tambahan dalam usaha dagang saya
Kopdit Dharma P.S	Ada, karena <ul style="list-style-type: none"> - CU dan anggota sama-sama membutuhkan yaitu untuk kelangsungan hidup CU dan kelangsungan hidup usaha - saat membutuhkan dana segar CU dapat memberi pinjaman uang tunai
CU Mapra	Ada, karena <ul style="list-style-type: none"> - membantu masalah modal yang sewaktu-waktu dibutuhkan untuk pengembangan usaha - bila CU dapat membantu permodalan, maka tidak susah-susah cari di tempat lain
CU Tirtadana	Ada, karena <ul style="list-style-type: none"> - CU dapat membantu dalam hal pelatihan dan pinjaman untuk modal usaha - CU membantu pengembangan dan menjaga kelancaran usaha - Dengan adanya CU maka hasil usaha meningkat, juga menambah modal usaha - untuk peningkatan permodalan dan jejaring
CU Dwi Jasa	Ada, karena <ul style="list-style-type: none"> - sebagai anggota berhak mengajukan permohonan pinjaman dan pihak CU membantu memberikan pinjaman - pihak CU dan pengusaha merasa saling percaya

Credit Union (CU) diartikan sebagai kumpulan orang-orang yang saling percaya dalam suatu ikatan pemersatu yang sepakat menabungkan uangnya sehingga tercipta modal bersama untuk dipergunakan bersama (dalam bentuk pinjaman) dengan tujuan untuk kesejahteraan

(www.kompasiana.com, 2015). Ada 4 perspektif CU yang terus dikembangkan oleh CU diseluruh dunia meliputi (<https://devilaudiatiananda.wordpress.com>, 2013), yaitu (1) **Perspektif Keuangan**, CU menjanjikan kesejahteraan dalam hal keuangan kepada anggotanya asalkan tetap setia dalam menabung untuk masa depan. Dana anggota akan terus bertambah apabila anggota saling percaya, karena dalam pelayanannya CU mengutamakan kepuasan anggotanya (2). **Perspektif anggota**, CU adalah kumpulan orang yang saling percaya, sehingga bila CU makin kuat dan semakin banyak orang terlibat serta percaya, maka pelayanan dapat terus ditingkatkan. (3). **Perspektif Internal Bisnis**, CU berbisnis bersama seluruh anggotanya demi mewujudkan impian bersama untuk membangun kesejahteraan dengan system perbankan, namun tetap berbasis kepada anggotanya. (4). **Perpektif Pendidikan dan Pembelajaran** yang diberikan secara terus menerus kepada pengurus, pengawas, manajemen dan anggota menjadi sarana untuk melahirkan pribadi-pribadi kompeten untuk mengurus lembaga keuangan miliknya. Hasil FGD mengenai hak yang diberikan CU kepada anggota sebagai pelaku usaha mikro ditabulasikan dalam Tabel 3.

Tabel 3. Hak yang Diberikan oleh CU kepada Anggota

Responden	Hak yang diberikan oleh CU kepada Anggota
CU Pukat	-Boleh pinjam dana dan menabung di deposito -Mendapat pencairan dana sesuai waktu yang dijanjikan -Mengikuti pelatihan secara gratis -Mendapat SHU
Kopdit Dharma P.S	-Mendapat pelayanan dengan baik, cepat, senyum, sopan -Mendapat pinjaman modal kerja, dan waktu tunggu pencairan 10 menit -Mendapat kemudahan pinjaman asal syarat-syarat sudah terpenuhi, terutama syarat administrasi
CU Mapra	-Mengembangkan usaha dan mengembalikan pinjaman sesuai aturan yang ditetapkan -Mendapat pinjaman untuk modal usaha dengan jangka waktu tertentu -Mendapat pinjaman yang dikembalikan dengan mengangsur
CU Tirtadana	-Mendapat peluang untuk pengembangan usaha -Meminjam minimal sejumlah tabungan dan maksimal 70 juta -Meminjam tanpa jaminan bagi anggota -Menabung dan meminjam -Mengikuti Rapat Anggota Tahunan dan menyampaikan usulan, ide-ide demi pengembangan CU dan melakukan protes jika pengurus CU dinilai kurang/tidak benar -Memperoleh SHU -Berkomunikasi dengan sesama jejaring anggota
CU Dwi Jasa	-Bisa meminjam, apabila pinjaman melebihi plafon harus memakai agunan -Pinjaman disesuaikan dengan simpanan anggota

Secara umum kewajiban anggota dari CU partisipan studi ini antara lain adalah: (1). Menabung Simpanan Wajib Secara teratur sesuai ketentuan, (2). Mengangsur dan membayar balas jasa pinjaman sesuai perjanjian, (3). Turut mengingatkan anggota lain yang lalai membayar pinjamannya, dan kurang aktif menyimpan, (4). Menjadi penjamin yang bertanggung jawab, (5). Mengajak Orang Lain (kenalan, kerabat, tetangga) bergabung menjadi anggota CU, (6). Mengikuti dan memahami program solidaritas, (7). Menjaga nama baik CU. Disamping itu jika anggota memiliki pinjaman, maka mereka wajib mengangsur tepat waktu sesuai kemampuan namun bila terlambat mengangsur akan didenda, juga ada kewajiban membayar bunga, mematuhi pola kebijakan dan mematuhi peraturan khusus. Pada Tabel 4 berikut ini ditampilkan hasil FGD dengan anggota CU yang berpartisipasi.

Tabel 4. Kewajiban Anggota CU

Responden	Kewajiban Anggota CU
CU Pukat	-Selalu tepat waktu membayar simpanan wajib -Rajin menabung -Membayar kredit tepat waktu
Kopdit Dharma P.S	-Berperilaku sopan, disiplin dan tanggung jawab -Membayar angsuran sesuai batas waktu yang ditentukan -Bertanggung jawab dan selalu mengukur kemampuan dalam meminjam -Mengangsur pinjaman dengan bijaksana dan tepat waktu sehingga dapat berkontribusi pada koperasi
CU Mapra	-Menaati aturan dan kewajiban sebagai anggota -Mengembalikan pinjaman dengan bunga kecil -Mendapat jaminan atas pinjaman dan simpanan -Mengembalikan pinjaman dengan cara mencicil -Mengembalikan pinjaman sesuai dengan masa (5-10 kali)
CU Tirtadana	-Tetap menjaga kepercayaan yang telah diberikan CU dengan menepati kesepakatan yang telah dibuat kedua belah pihak -Jika punya pinjaman mengangsur tepat waktu, disiplin dan memenuhi kewajiban sebagai anggota -Menabung dalam simpanan wajib -Berpartisipasi untuk ikut mengembangkan lembaga; menciptakan suasana sukacita, persaudaraan, tolong menolong -Mengikuti pendidikan
CU Dwi Jasa	-Mematuhi aturan lembaga yang sudah ditentukan -Membayar denda apabila ada keterlambatan pembayaran pinjaman

Sukses tidaknya sebuah CU, tergantung pada komitmen, mentalitas, moralitas dan kinerja para pengurus CU tersebut, disamping juga tanggung jawab anggota dalam memenuhi

kewajibannya. Pinjaman atau kredit adalah nyawa CU, karena itu kredit harus dikelola dengan baik dan benar. Banyaknya pinjaman yang dilakukan oleh anggota membuat CU semakin berkembang. Namun demikian, kemampuan anggota untuk mengembalikan pinjaman juga menjadi salah satu faktor terpenting dalam perkembangan CU. Kelalaian anggota dalam membayar pinjaman tentunya akan mengakibatkan terganggunya perkembangan CU, yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap pencairan pinjaman. Oleh sebab itu diperlukan sikap anggota yang aktif dan secara sadar mematuhi aturan dalam CU agar CU tetap aman dan dapat terus berkembang untuk masa depan dan keberlangsungan usaha anggota CU itu sendiri (<http://www.cupk.org>, 2014).

Adapun kendala yang dihadapi oleh para pelaku usaha yang menjadi anggota dari lima CU Partisipan dalam studi ini ditabulasikan dalam Tabel 5. Kendala menjadi semakin serius ketika usaha anggota tidak lancar dan pengembalian pinjaman tidak sesuai batas waktu sehingga CU mulai selektif dan hati-hati dalam mengucurkan pinjaman. Hal ini berakibat anggota merasa dipersulit dalam memperoleh pinjaman, karena butuh proses yang panjang, berbelit dan jumlah pinjaman yang diberikan tidak sesuai dengan yang diajukan.

Tabel 5 Kendala yang Dihadapi Pelaku Usaha

Responden	Kendala yang dihadapi Pelaku Usaha untuk mendapatkan Kredit dari CU
CU Pukat	<ul style="list-style-type: none"> -Jangka waktu pencairan lama; kalau kredit besar tidak sesuai jaminan harus ketemu pengurus dan diceramahi panjang lebar -Terlalu berbelit-belit, karena harus minta tandatangan penjamin yang terkadang si penjamin bertanya sampai detail; pencairan kredit bisa mencapai 7 hari -Proses pencairan lama dan susah meminta tanda tangan penjamin
Kopdit Dharma P.S	<ul style="list-style-type: none"> -Selama ini BELUM ada kendala, kami mendapat kredit dengan lancar dan kami pun mengangsur secara disiplin -Selama ini (sejak tahun 2002) baik-baik saja
CU Mapra	<ul style="list-style-type: none"> -Pencairan dana tidak bisa langsung karena menunggu gilirannya -Besar pinjaman tidak sesuai dengan simpanan, sehingga kurang memenuhi kebutuhan modal -Kadang-kadang belum memenuhi yang dibutuhkan
CU Tirtadana	<ul style="list-style-type: none"> -Lamanya proses pencairan kredit, sekarang sekitar 2 minggu -Tidak ada kendala yang berarti selama memenuhi kewajiban sebagai anggota -Permohonan pinjam uang membutuhkan pertimbangan terlebih dahulu, tidak boleh mendesak dan butuh kesabaran menunggu -Kesulitan kalau angsuran tidak bisa diperpanjang -Kesulitan mengangsur ketika usaha sedang lesu -Kesulitan memenuhi kewajiban jaminan
CU Dwi Jasa	<ul style="list-style-type: none"> -Kadang-kadang tidak sesuai permohonan kredit -Karena keterbatasan dana, pinjaman dibatasi maksimal 15 juta

Kredit macet adalah suatu keadaan ketika anggota tidak dapat memenuhi kewajiban atas pinjaman yang diperoleh yaitu kewajiban membayar pokok pinjaman dan bunga, hal tersebut dapat menyebabkan CU mengalami kebangkrutan. Banyaknya kredit macet dapat merusak reputasi atau citra koperasi kredit. Kredit macet juga menyebabkan terganggunya *cash flow* (arus kas) karena dana yang diharapkan masuk dari pelunasan pinjaman tertunda sementara itu kewajiban terhadap pihak ketiga (anggota, penabung) tidak boleh ditunda terutama penarikan simpanan non saham. Kredit macet membutuhkan perhatian yang lebih besar yang sama artinya dengan peningkatan biaya penagihan dan biaya administrasi lainnya serta konsentrasi. Oleh karena itu sangat dibutuhkan kesadaran dari para anggota untuk membangun kepercayaan yang diberikan CU dengan selalu memenuhi kewajibannya, sehingga tidak terjadi kredit macet dan pencairan pinjaman para anggota menjadi lebih lancar. Secara terinci strategi yang dilakukan oleh para anggota dari lima CU partisipan ditampilkan dalam Tabel 6.

Tabel 6. Strategi Membangun Kepercayaan

Responden	Strategi membangun kepercayaan yang diberikan CU
CU Pukat	<ul style="list-style-type: none"> -Rutin menabung -Bayar tepat waktu dan saling mengingatkan jatuh tempo ke anggota lainnya -Rajin menabung dan bayar langsung ke kantor tanpa menunggu kedatangan petugas -Mengenalkan produk CU kepada calon anggota baru -Mengajak orang untuk ikut bergabung
Kopdit Dharma P.S	<ul style="list-style-type: none"> -Bersikap jujur, sopan, santun, disiplin dan tanggung jawab -Selalu/wajib menabung walaupun tidak banyak -Meminjam dengan bijaksana -Mengangsur tepat waktu
CU Mapra	<ul style="list-style-type: none"> -Membayar/mengangsur tepat waktu -Tertib mengangsur pinjaman
CU Tirtadana	<ul style="list-style-type: none"> -Menepati kesepakatan -Membangun nama baik, disiplin dalam menjalankan kewajiban sebagai anggota; mengikuti arahan dari koperasi dan pihak manajemen koperasi -Aktif memenuhi kewajiban; berpartisipasi demi pengembangan CU -Berusaha memenuhi kewajiban sebagai peminjam; membangun komunikasi dengan LKM
CU Dwi Jasa	<ul style="list-style-type: none"> -Harus memenuhi kewajiban yang telah dipercayakan oleh lembaga dan membangun kepercayaan yang tulus hati

Secara umum keputusan Strategi Perencanaan yang menjadi tantangan CU adalah tetap dapat bertahan dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil. Awal mula didirikannya *Credit Union*

(CU) adalah ingin berjuang melawan ketergantungan dan kemiskinan. Untuk menghapus kemiskinan, seseorang harus melawan ketergantungannya. Kemiskinan disebabkan oleh cara berpikir keliru dari si miskin (www.kompasiana.com, 2015) Dengan demikian tujuan akhir adalah peningkatan kualitas hidup, oleh karena itu bentuk tanggung jawab dalam mengembangkan usaha anggota CU adalah dengan menyelenggarakan pelatihan mengatur keuangan, membantu memasarkan produk yang dihasilkan anggota, melakukan pendidikan kewirausahaan. Berdasarkan hasil FGD, upaya yang dilakukan pihak CU untuk mengembangkan usaha anggota ditampilkan pada Tabel 7 berikut ini.

Tabel 7. Upaya yang Dilakukan untuk Pengembangan Usaha Anggota

Responden	Upaya CU untuk pengembangan usaha Anggota
CU Pukat	-Diikuti pelatihan -Memberikan pelatihan, namun kalau bisa memberikan pelatihan untuk anggota di tiap cabang tanpa harus ke Surabaya karena adanya kendala waktu dan jarak yang jauh
Kopdit Dharma P.S	-Memberikan pelayanan dengan baik -Memberikan modal kerja dengan lancar -Memberikan pinjaman sesuai dengan permintaan yang diajukan -Selalu membantu dalam permodalan untuk kelancaran usaha
CU Mapra	-Memberikan pinjaman sebesar plafon, yaitu 3 x tabungan -Membantu anggota dalam permodalan dengan jaminan plafon
CU Tirtadana	-Mengadakan pelatihan dan perluasan jaringan usaha -Aktif memperkenalkan koperasi kepada masyarakat -Memberikan hadiah tabungan -Memberikan penggantian berupa uang transport -Mengaktifkan program pendidikan -Membantu pemasaran; mencarikan peluang-peluang usaha -Memberikan pendidikan; menyediakan jasa konsultasi gratis
CU Dwi Jasa	-Memberikan pendampingan usaha -Memberi pinjaman

Simpulan

Anggota CU memiliki anggapan sederhana bahwa CU harus melayani dan yang penting adalah bagaimana keberadaan CU dapat membantu menolong kebutuhan hidup, menambah modal usaha tanpa agunan dan mengembangkan usaha dengan proses cepat. Dari wakil kelima CU yang berpartisipasi dalam FGD, kinerja CU terkait dengan kinerja usaha anggota. Hal ini

disebabkan kinerja CU yang baik akan memberikan kelancaran kredit kepada anggota dan sebaliknya CU dengan kinerja yang kurang baik akan menghambat upaya mencairkan dana pinjaman. Menjadi anggota CU dapat meningkatkan jejaring usaha dengan sesama anggota. Selain itu, anggota masih mengeluhkan lamanya pencairan, jumlah pinjaman belum semuanya dapat dipenuhi dan berharap mendapat pinjaman yang jumlahnya lebih besar sehingga dapat meningkatkan modal lebih signifikan. Simpulan penutup dalam penelitian ini terkait dengan *trust*. Kepercayaan merupakan hal yang penting dibangun antara CU dengan anggotanya. Terkait dengan simpan pinjam dan juga kredit usaha, maka diperlukan upaya membangun kepercayaan CU kepada anggota yang diberi kredit pengembangan usaha. Membangun kepercayaan yang efektif adalah dengan membayar kredit tepat waktu dan memenuhi kewajiban sebagai anggota.

Saran

Berdasar hasil utama penelitian ini maka beberapa saran perlu dipertimbangkan terkait dengan kelangsungan hidup CU dan para anggotanya. Fokus pemberdayaan CU adalah pengembangan manusia (anggota), bukan pelipatgandaan aset. Strategi dan kebijakan CU harus sedapat mungkin mengatur soal simpanan dan pinjaman, sehingga keduanya mampu mengangkat kualitas hidup anggotanya. Pendidikan anggota adalah gugus depan pemberdayaan CU, bagaimana merubah pola pikir dan memberi cara pandang baru berkoperasi. Iming-iming soal bunga tabungan yang tinggi atau promosi besar-besaran tentang bunga pinjaman yang rendah serta proses pencairan yang cepat, sudah saatnya ditinggalkan. Lebih bijak apabila CU melatih anggota untuk berwirausaha atau mengembangkan usaha yang sedang geluti, dibanding sekedar memperlihatkan slide tentang proyeksi tabungan mereka hingga miliaran rupiah pada puluhan tahun ke depan.

CU sedari awal dibangun atas nilai-nilai manusiawi, karenanya CU tidak dapat dilepaskan dari semangat kekeluargaan dan kebersamaan antar anggota. Untuk itu hubungan vertikal antara Pengurus – Staf *Credit Union* dengan anggota dan hubungan horizontal yang akrab dan guyub antar sesama anggota perlu dibangun kembali. Dengan demikian dasar kepercayaan menjadi semakin kuat, sehingga anggota akan mudah saling menolong, dan mencukupi kebutuhan hidup mereka. Keanggotaan bukan hanya sebatas Nomor Buku Anggota, Nomor HP, dan berkas-berkas pinjaman bermeterai.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

Akuntansi, 2012, Bedanya Koperasi Dengan Koperasi Kredit (Credit Union)

<https://devilaudiatiananda.wordpress.com>, 2013

<http://economy.okezone.com/read/2016/02/24/320/1320538/dalam-5-tahun-ukm-di-surabaya-tumbuh-300>, 24 Februari 2016

<http://jogja.tribunnews.com/2016/06/22/lipsus-pelaku-umkm-masih-kesulitan-modal-usaha>, 22 Juni 2016

<http://www.cupk.org/berita-94-peranan-penting-credit-union-dalam-masyarakat.html>, 12 Feb 2014

<http://www.smartbisnis.co.id/content/read/berita-bisnis/umum/risma-ukm-tumbuh-pesar-di-surabaya>, 25 Feb 2016

Irwanto, 1998, Focus Group Discussion, Pusat Kajian Pembangunan Masyarakat

Joehartini dan R. Musa, 2005, Pertumbuhan Ekonomi, Peluang Kerja dan Pengentasan Kemiskinan, Simposium Riset Ekonomi II ISEI, Surabaya, 23-24 November.

Ledgerwood, J., 2000, Sustainable Banking with the Poor, Microfinance Handbook, An Institutional and Financial Perspective, The World Bank

McGuire, P. B. and J. D. Conroy, 1999, The Microfinance Phenomenon. The Foundation for Development Cooperation, Brisbane, Australia, p. 2-14.

Moleong, L. J., 2007, Metodologi Penelitian Kualitatif, Penerbit PT Remaja Rosdakarya, Offset, Bandung

Nagarajan, G., 1998, Microfinance in the Wake of Natural Disasters: Challenges and Opportunities, USAID, p. 27-32

Riadi, M., 2013, Usaha Mikro Kecil dan Menengah, Akuntansi, <http://www.kajianpustaka.com/2013/01/>

Robinson, M. S., 2001, The Microfinance Revolution, Sustainable Finance for the Poor, The World Bank

Saiman, L., 2009, Kewirausahaan: Teori, Praktik dan Kasus-kasus, Salemba Empat, Jakarta

www.bengkelumkm.com/id-94-post-umkm-kesulitan-akses-modal.html, 03 Februari 2016

www.informasi-pendidikan.com/2013/08/penelitian-deskriptif-kualitatif.html

www.kompasiana.com/www.yogipusa.com/sejarah-kelahiran-credit-union, 30 Agustus 2013, diperbarui 24 Juni 2015

www.koran-jakarta.com/umkm-masih-kesulitan-akses-modal, 21/4/2016

DAMPAK MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *CAPITAL STRUCTURE* DAN NILAI PERUSAHAAN SYARIAH YANG *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK INDONESIA

Mutamimah

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Jl. Raya Kaligawe Km4, Semarang

(email: mutamimah@unissula.ac.id)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis dampak mekanisme corporate governance terhadap capital structure dan nilai perusahaan syariah go public di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan syariah yang go public di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan dalam kelompok Indonesian Islamic Indeks, dengan purposive sampling diperoleh 16 perusahaan pada periode 2009-2013. Jenis datanya panel, sehingga analisis regresinya menggunakan e-views. Setelah melalui uji heteroskedastisitas dan multikolinieritas, hasilnya menunjukkan bahwa belum semua mekanisme corporate governance menjalankan tugas dan fungsinya dengan baik pada perusahaan syariah yang go public di Bursa Efek Indonesia. Mekanisme corporate governance yang dapat meningkatkan capital structure dan nilai perusahaan adalah dewan komisaris independen, sedangkan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap capital structure, tetapi tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap capital structure, tetapi mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya capital structure mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : corporate governance, capital structure, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan tidak lepas dari masalah konflik keagenan. Hal ini terjadi karena adanya *asymmetric information* yang mendorong terjadinya *moral hazard* dan *adverse selection* dalam perusahaan. Untuk menjaga agar kepentingan antar *stakeholder* tidak dirugikan, maka diterapkanlah *corporate governance*. *Corporate governance* merupakan aturan, sistem dan struktur yang dimiliki perusahaan untuk meminimumkan penyimpangan atau konflik antar

stakeholders dalam perusahaan. Beberapa mekanisme *corporate governance* antara lain: kepemilikan institusional, dewan komisaris independen dan kepemilikan manajerial. Adanya kepemilikan institusional dalam jumlah yang memadai, akan menyebabkan adanya pengawasan ketat terhadap pengelolaan manajemen (Shleifer dan Vishny, 1997). Semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh institusi akan menyebabkan pengawasan dan pengendalian manajer menjadi semakin efektif, dengan demikian akan mendorong perusahaan untuk mendapatkan utang lebih banyak, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Demikian juga adanya komisaris independen berfungsi untuk menyeimbangkan pengambilan keputusan khususnya dalam rangka perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dan pihak-pihak lain yang terkait. Dewan komisaris independen secara umum mempunyai pengawasan yang lebih baik terhadap manajemen, sehingga diharapkan mampu memberikan pengaruh terhadap kebijakan *capital structure*. Juniati dan Agnes, (2009) menemukan bahwa dewan komisaris independen sebagai mekanisme *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap *capital structure*. Sementara itu, Dessi Hariani (2011) menemukan adanya pengaruh yang signifikan antara dewan komisaris independen terhadap *capital structure*. Kepemilikan manajerial juga merupakan mekanisme *corporate governance*, di mana manajer yang memiliki saham perusahaan akan menselaraskan kepentingannya dengan kepentingan manajemen internal perusahaan. Meningkatnya kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan memaksa para manajer untuk menanggung risiko sebagai konsekuensi apabila mereka melakukan kesalahan dalam keputusan manajemen, sehingga akan membuat mereka semakin hati-hati dalam menentukan *capital structure*. Ismiyati, et al. (2004) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *capital structure*. Enggar Fibria Verdana dan Akhmad Riduwan (2013) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Andhika Rahadian dan Paulus Basuki Hadiprajitno1 (2014) menemukan hasil penelitian bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *capital structure*.

Temuan-temuan yang tidak konsisten satu dengan yang lain dalam penelitian mengenai pengaruh mekanisme *corporate governance* yang diprosikan dengan kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan kepemilikan manajerial terhadap *capital structure* dan nilai perusahaan mendorong peneliti untuk menguji kembali dampak mekanisme *corporate governance* terhadap *capital structure* dan nilai perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Agency Theory dan Mekanisme Corporate Governance

Konflik keagenan terjadi ketika adanya *asymetric information* antara pihak internal dengan pihak eksternal perusahaan. Menurut Scott (2000) *asimetric information* terdiri dari dua macam, yaitu *moral hazard* dan *adverse selection*. *Moral hazard* adalah kegiatan yang dilakukan para manajer tidak diketahui seluruhnya oleh para pemegang saham maupun pemberi pinjaman, sehingga kegiatan yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika dan norma tidak layak, dapat dilakukan oleh manajer tanpa diketahui oleh pemegang saham, sedangkan *adverse selection* yaitu bahwa para manajer serta orang-orang dalam lainnya biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar..Oleh karena itu agar penyimpangan bisa dikurangi dan pengawasan dilakukan secara ketat, diperlukan mekanisme *corporate governance*.

Sebuah sistem tata kelola yang baik membantu menyeimbangkan hak-hak manajer dan pemilik perusahaan dan menginduksi manajemen untuk melakukan investasi dalam proyek-proyek dan skema yang bermanfaat bagi bisnis secara keseluruhan (Vishny & Shleifer, 1997). Dari beberapa pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* adalah seperangkat tata aturan, sistem, dan mekanisme yang mengatur hubungan antara para *stakeholder* yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban dengan tujuan menambah nilai perusahaan dalam jangka panjang, serta tidak ada satu pihakpun yang dirugikan. Prinsip *corporate governance* adalah : transparansi, akuntability, responsibility, *fairness* dan independensi. Mekanisme *corporate governance* memiliki kemampuan pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen. Sementara itu beberapa mekanisme *corporate governance* antara lain: kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan kepemilikan manajerial.

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi yang diukur dengan persentase. Investor institusional tersebut seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lainnya. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan, sehingga semakin besar kepemilikan institusional maka jumlah utang akan semakin naik. Proporsi dewan komisaris independen adalah jumlah personel dewan direksi dan

komisaris dalam suatu perusahaan. Jumlah personel dewan akan meningkatkan kinerja perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dengan jumlah saham yang beredar. Kepemilikan manajerial akan menentukan jumlah utang dan nilai perusahaan.

Mekanisme *corporate governance* yang meliputi: kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan kepemilikan manajerial dimaksudkan untuk meningkatkan *capital structur* yang selanjutnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Tujuan utama perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia adalah meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi sebagai cerminan kemakmuran pemegang saham (Bringham and Gapensi, 2006). Menurut *tradeoff theory*, struktur modal yang optimal merupakan keseimbangan antara penghematan pajak atas penggunaan utang dengan biaya kesulitan akibat penggunaan utang, sebab biaya dan manfaat akan saling meniadakan satu sama lain. Tingkat utang optimal tercapai ketika pengaruh *interest tax-shield* mencapai jumlah yang maksimal terhadap ekspektasi *cost of financial distress*.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Capital Structure*

Proporsi kepemilikan saham merupakan faktor yang dapat menimbulkan konflik antara pemilik dengan manajemen. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham antara lain dalam hal pembuatan keputusan *capital structure*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nengsi (2013) dan Fitriyah (2011) yang menghasilkan kesimpulan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *capital structure*. Hasil penelitian Roberts dan Yuan (2009) mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya pinjaman bank karena dengan kepemilikan institusional yang besar memberikan insentif untuk melakukan pengawasan atau monitoring yang lebih ketat terhadap pihak manajemen sehingga mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa kehadiran investor institusional memberi pengaruh yang positif terhadap kebijakan utang perusahaan. Hipotesisnya:

H1: Kepemilikan Institusional Mempunyai Pengaruh Positif Signifikan Terhadap *Capital Structure*

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Capital Structure*

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme *corporate governance*. Sebagian manajer cenderung akan mengarahkan pada peningkatan atas penggunaan hutang untuk mengurangi tarif pajak melalui bunga yang timbul akibat penggunaan hutang (Brigham dan Houston, 2001:13). Penelitian yang dilakukan oleh Kim and Sorensen (1986) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *capital structure*. Demikian pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Hatem (2013) juga menemukan pengaruh yang positif dan signifikan antara kepemilikan manajerial dengan *capital structure*. Penelitian yang dilakukan Ismiyati, et al (2004) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dibuat hipotesis:

H2: Kepemilikan Manajerial Mempunyai Pengaruh Positif Signifikan Terhadap *Capital Structure*

Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap *Capital Structure*

Dewan komisaris mempunyai tugas mengawasi kinerja dewan direksi dalam menjalankan tugasnya di perusahaan. Efektivitas dewan komisaris dalam menyeimbangkan kekuatan dewan direksi sangat dipengaruhi oleh tingkat independensi dewan komisaris. Dessy Hariani (2011) menemukan bahwa mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) yang diproksikan dengan dewan komisaris independen yang terbukti memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *capital structure*.

H3: Dewan Komisaris mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *capital structure*

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan saham oleh institusi mempunyai kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga dapat mengurangi serta mencegah

penyimpangan yang dilakukan oleh manajemen. Jika monitoring oleh pemegang saham institusi dapat dilakukan secara efektif maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Enggar Fibria Verdana dan Akhmad Riduwan (2013) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H4 : Kepemilikan Institusional Mempunyai Pengaruh Positif Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan perbedaan antara kepentingan pemegang saham luar dengan manajemen, sehingga permasalahan keagenan akan hilang jika manajer adalah juga memiliki saham perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk memenuhi kepentingan pemegang saham yang notabene adalah dirinya sendiri, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Enggar Fibria Verdana dan Akhmad Riduwan (2013). Kawatu (2005) menemukan hasil penelitian bahwa kepemilikan manajerial sebagai mekanisme *corporate governance* dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H5 : Kepemilikan Manajerial Mempunyai Pengaruh Positif Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Dewan komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham ataupun hubungan keluarga dengan anggota dewan komisaris lainnya, direksi ataupun pemegang saham pengendali atau hubungan lain yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen. Keberadaan dewan komisaris independen mempunyai peran penting dalam melakukan fungsi pengawasan terhadap manajemen, sehingga *moral hazard* dan *adverse selection* bisa dikurangi. Komposisi dewan komisaris independen dapat memberikan kontribusi yang efektif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Semakin bagus pengawasan dilakukan oleh dewan komisaris independen, maka nilai perusahaan semakin

meningkat. Kawatu (2005) menemukan hasil penelitian bahwa dewan komisaris independen sebagai mekanisme *corporate governance* dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H6 : Dewan Komisaris Independen Mempunyai Pengaruh Positif Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh *Capital Structure* Terhadap Nilai Perusahaan

Capital structure mempunyai peran strategis dalam peningkatan nilai perusahaan. Jika penentuan *capital structure* salah, maka akan berakibat pada tingginya beban perusahaan yang selanjutnya akan berakibat pada *distress* dan kebangkrutan perusahaan. *Trade-off theory* menjelaskan bahwa jika *capital structure* berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan. Penggunaan asumsi bahwa titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksikan adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan (Brigham dan Gapensky, 2006). Penelitian yang dilakukan oleh Santika dan Ratnawati (Sri Hermuningsih, 2013) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Demikian juga Masulis (Sri Hermuningsih, 2013) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sri Hermuningsih (2013) menemukan bahwa profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal, berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan de

H7: *Capital Structure* Mempunyai Pengaruh Positif Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian eksplanatori. yang bertujuan untuk mendapatkan penjelasan pengaruh antar variabel melalui pengujian hipotesis. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam *Indonesian Islamic Indeks* di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu dengan *purposive sampling*, artinya bahwa populasi yang dijadikan sebagai sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel sesuai tujuan penelitian. Kriteria yang harus dipenuhi adalah sebagai berikut: terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013, mempublikasikan laporan keuangan lengkap tahun 2009-2013, dan terdaftar sebagai perusahaan *Indonesian Islamic Indeks* (III) selama periode 2009 Penelitian ini menggunakan

sumber data sekunder dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2009-2013 untuk mekanisme *corporate governance* diproksikan dengan kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan kepemilikan manajerial. Selain itu variabel dependennya adalah *capital structure* dan nilai perusahaan.

ANALISIS DATA

Analisis data menggunakan regresi berganda dengan data panel. Data panel ialah gabungan antara jenis data *time series* dan *cross-section* sehingga data panel ialah data yang memiliki dimensi waktu dan ruang. Data panel memiliki beberapa nama lain yaitu: *pooled data combination of time series dan cross section data, micropanel data, longitudinal data, event history analysis, ataupun cohort analysis*. Pendekatan-pendekatan tersebut terdiri dari *common-constant (The Panel OLS Method)*, pendekatan efek tetap (*fixed effect model*) dan pendekatan efek acak (*random effect model*)

Dalam penelitian ini menggunakan variabel intervening, sehingga ada 2 bentuk fungsi persamaan regresi yang dibuat untuk menyesuaikan dengan penelitian yaitu :

$$\text{Persamaan (1) : } Y_{1it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + e_{it}$$

$$\text{Persamaan (2) : } Y_{2it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + e_{it}$$

Keterangan :

a= intercept

koefisien regresi= $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$

Y_1 = *Capital structure*

Y_2 = Nilai perusahaan

x_1 = *Kepemilikan institusional*

x_2 = Dewan komisaris independen

x_3 = *Kepemilikan manajerial*

e= error/residual

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskripsi Variabel Penelitian

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa dari 80 perusahaan yang menjadi sampel rata-rata kepemilikan institusional adalah 29,15%, dewan komisaris independen 42,39%, kepemilikan manajerial 43,33%, struktur modal sebesar 63%, dan nilai pasar 39,82%.

Kebijakan *capital structure* pada perusahaan yang tergabung dalam *Indonesian Islamic Indeks* mengalami peningkatan selama periode 2009-2013. Kepemilikan institusi serta proporsi dewan komisaris independen pada perusahaan yang tergabung dalam *Indonesian Islamic Indeks* mengalami penurunan selama periode 2009-2013. Jumlah saham manajerial pada perusahaan yang tergabung dalam *Indonesian Islamic Indeks* mengalami peningkatan selama periode 2009-2013

Hasil Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil regresi e-views hasilnya sebagai berikut:

Tabel 1
Persamaan Regresi 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.244503	0.227160	1.076345	0.2852
KI	-0.014662	0.004647	-3.154846	0.0023
DKI	0.018385	0.002603	7.061929	0.0000
KM	0.000864	0.001944	0.444550	0.6579
R-squared	0.456722	Mean dependent var		0.633875
Adjusted R-squared	0.435276	S.D. dependent var		0.448981
S.E. of regression	0.337400	Akaike info criterion		0.713613
Sum squared resid	8.651761	Schwarz criterion		0.832715
Log likelihood	-24.54453	Hannan-Quinn criter.		0.761364
F-statistic	21.29716	Durbin-Watson stat		0.737466
Prob(F-statistic)	0.000000			

Analisis Model Regresi Dengan variabel Dependen *Capital Structure*

Pemodelan dalam menggunakan teknik regresi panel data menggunakan tiga pendekatan alternatif metode dalam pengolahannya. Pendekatan-pendekatan tersebut adalah (1) Metode *common-constant (Panel OLS Method)*. (2) Metode *fixed effect*, dan (3) Metode *random effect*. Namun dalam penelitian ini hanya menggunakan metode *common-constant (Panel OLS Method)* dari pemilihan model yang diterapkan terhadap model regresi pertama dalam penelitian ini dengan variabel dependen *capital structure* dengan *Debt Equity Ratio (DER)* sbagai indikatornya. Analisis regresi yang telah dilakukan bertujuan untuk menginvestigasi hubungan yang dapat diukur dari variabel kepemilikan institusional, dewan komisaris independen dan kepemilikan manajerial terhadap *capital structure*.

Tabel 1 tersebut menunjukkan besarnya *adjusted R²* sebesar 0.4356, hal ini berarti bahwa 43.56 % variabel *capital structure* dapat dijelaskan oleh variasi dari tiga variabel kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan kepemilikan manajerial. Sedangkan sisanya 56,44 % dijelaskan oleh variabel lain di luar model ini. *Standard error of estimate (SE of Regression)* sebesar 0.337400, makin kecil nilai SEE akan membuat nilai regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen. Setelah melalui uji asumsi klasik, hasilnya menunjukkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas maupun multikolinieritas.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Capital Structure*

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan institusional menyebabkan perilaku manajer lebih terkontrol dengan baik oleh pihak pemegang saham eksternal. Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional yang semakin tinggi, menyebabkan kontrol eksternal terhadap perusahaan semakin kuat, sehingga dapat mengurangi biaya keagenan. Tabel 1 di atas menunjukkan bahwa kepemilikan Institusional mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *capital structure* pada perusahaan yang tergabung di *Indonesian Islamic Indeks* (III). Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Masdupi (2005) yang menunjukkan variabel kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan.

Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap *Capital Structure*

Dewan komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan Governance 2004). Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang *good governance*. Tabel 1 tersebut menunjukkan bahwa dewan komisaris independen mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *capital structure*. Artinya bahwa dewan komisaris independen dapat digunakan sebagai mekanisme *corporate governance* dalam mengurangi konflik keagenan serta juga dapat melakukan monitoring terhadap manajemen perusahaan sehingga dapat meningkatkan

capital structure. Hal ini sejalan dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Dessy Hariani (2011) bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) yang diproksikan dengan variabel dewan komisaris independen memiliki pengaruh positif signifikan dengan *capital structure*.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Capital Structure*

Kepemilikan manajerial sebagai mekanisme *corporate governance* atas sekuritas perusahaan akan menyamakan persepsi dengan pihak ekstern dan akan mengurangi peranan hutang sebagai mekanisme untuk meminimumkan *agency cost*. Semakin meningkatnya kepemilikan manajerial akan menyebabkan kepemilikan manajerial semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku *opportunistic* karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya. Tabel 1 tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh terhadap *capital structure*. Artinya bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu berperan sebagai mekanisme *corporate governance* dalam mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan. Hasil temuan dalam penelitian ini menemukan tidak adanya pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan *capital structure*. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Murni dan Andriana (2007) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *capital structure*.

Hasil Regresi Berganda dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Dependen

Pemodelan dalam menggunakan teknik regresi panel data dapat menggunakan tiga pendekatan alternatif metode dalam pengolahannya. Pendekatan-pendekatan tersebut adalah (1) Metode *common-constant (Panel OLS Method)*, (2) Metode *fixed effect*, dan (3) Metode *random effect*. Namun dalam penelitian ini hanya menggunakan metode *common-constant (Panel OLS Method)* dari pemilihan model yang diterapkan terhadap model regresi pertama dalam penelitian ini dengan variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Adapun hasil regresi berganda sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Persamaan 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-11.47523	3.861777	-2.971488	0.0040
KI	-0.032950	0.083388	-0.395136	0.6939
DKI	0.235363	0.056527	4.163736	0.0001
KM	0.123249	0.032839	3.753173	0.0003
DER	4.318386	1.935366	2.231301	0.0286
R-squared	0.479882	Mean dependent var		5.620875
Adjusted R-squared	0.452142	S.D. dependent var		7.690977
S.E. of regression	5.692663	Akaike info criterion		6.376695
Sum squared resid	2430.480	Schwarz criterion		6.525571
Log likelihood	-250.0678	Hannan-Quinn criter.		6.436384
F-statistic	17.29950	Durbin-Watson stat		0.733223
Prob(F-statistic)	0.000000			

Koefisien Determinasi

Tampilan output Eviews di atas menunjukkan besarnya adjusted R² sebesar 0.452142, hal ini berarti bahwa 45% variabel nilai pasar dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel yaitu: kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan *capital structure*, sedangkan sisanya 55 % dijelaskan oleh variabel lain di luar model ini. Setelah melalui uji heteroskedastisitas dan multikolinieritas, hasilnya pada tabel 2 di atas, tidak terdapat heteroskedastisitas maupun multikolinieritas. Adapun hasil pengujian hipotesis nya sebagai berikut:

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusional lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh kepemilikan institusional akan menyebabkan monitoring menjadi semakin efektif. Hasil regresi tabel 2 menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa kepemilikan institusional tidak dapat

melakukan monitoring serta pengawasan terhadap tindakan manajemen dengan lebih baik, sehingga tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Keberadaan dewan komisaris independen akan semakin menambah efektifitas pengawasan. Ketentuan ini memberikan pengaruh terhadap pengendalian dan pengawasan terhadap manajemen, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian pada tabel 2 menunjukkan bahwa komisaris independen mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa dewan komisaris independen dapat melakukan monitoring dan pengawasan dengan lebih baik, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisiten dengan hasil penelitian Kawatu (2005).

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial mempunyai peran strategis sebagai mekanisme *corporate governance* akan menyamakan persepsi dengan pihak ekstern. Semakin meningkatnya kepemilikan manajerial akan menyebabkan manajer semakin berhati-hati dalam menggunakan utang dan menghindari perilaku *opportunistic* karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya, sehingga mendorong nilai perusahaan naik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian Enggar Fibria Verdana dan Akhmad Riduwan (2013) dan Kawatu (2005).

Pengaruh *Capital Structure* Terhadap Nilai Pasar

Menurut *trade off theory* manajer dapat memilih rasio utang untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai ekspektasi nilai investasi pemegang saham (harga pasar ekuitas). Tabel 2 menunjukkan bahwa *capital structure* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Utang perusahaan pada perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia ternyata jumlahnya belum di atas titik optimal dan juga dapat digunakan untuk operasional perusahaan dengan baik, sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil ini mendukung *trade-off theory* bahwa utang akan meningkatkan nilai perusahaan jika utang naik sebelum ambang batas maksimal. Hasil penelitian ini konsisiten dengan hasil

penelitian Sri Hermuningsih (2013) bahwa *capital structure* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa belum semua mekanisme *corporate governance* menjalankan tugas dan fungsinya dengan baik pada perusahaan syariah yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Mekanisme *corporate governance* yang dapat meningkatkan *capital structure* dan nilai perusahaan adalah dewan komisaris independen, sedangkan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *capital structure*, tetapi tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *capital structure*, tetapi mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya *capital structure* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan dan Saran

- a. Sampel dalam penelitian ini hanya perusahaan yang masuk dalam kelompok *Indonesia Islamic Indeks*. Untuk Penelitian yang akan datang disarankan menambah jumlah saham atau menambah industri yang berbeda.
- b. Mekanisme *corporate governance* dalam penelitian ini hanya 3 variabel saja, yaitu: kepemilikan institusional, komisaris independen dan kepemilikan manajerial. Untuk penelitian yang akan datang sebaiknya menambah mekanisme *corporate governance* yang lain, misalnya struktur kepemilikan asing, struktur kepemilikan domestik dan sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Andhika Rahadian, Paulus Basuki Hadiprajitno (2014), "Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Struktur Modal Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2010-2012", *Diponegoro Journal of Accounting*, Volume 03 Nomor 02 Tahun 2014, Halaman 1-12
- Aymen, B. M. M. (2014). "Impact of Ownership Structure on Financial Performance of Banks: Case of Tunisia." *Journal of Applied Finance & Banking*, Vol.4(No.2): (163-182).

- Brigham, E.F. and L.C. Gapenski. (2006), "*Intermediate Financial Management*",. 7th edition.SeaHarbor Drive: The Dryden Press.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston (2001), "*Manajemen Keuangan*", diterjemahkan oleh Herman Wibowo. Edisi Kedelapan. Buku Kedua. Jakarta: Erlangga
- Chen, Carl R dan Thomas L. Steiner. (1999), "*Managerial Ownership and Agency Conflicts: A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy*". The Financial Review 34: 119-136
- Crutchley, C.E, Jensen M.R.H., Jahera, J.S. Jr, and Raymond, J. E. (1999). *Agency problems and the simultaneity of financial decision making the role of institutional ownership*.International Review of Financial Analysis, 8(2), 177-197.
- Dewi, S. C. (2008). "*Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen* " Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Vol.10(No.1): (47 - 58).
- Enggar Fibria Verdana Sari dan Akhmad Riduwan (2013),"*Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan: Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening*", Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Volume 1 Nomor 1, Januari 2013
- Fitriyah, Fury K dan Dina Hidayat. (2011). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi dan Arus Kas Bebas Terhadap Utang. *Media Riset Akuntansi*. Vol. 1, No. 1, Februari. ISSN 2088- 2106.
- Ghozali, Imam, dkk, (2008),"*Structural Equation Modelling : Teori,Konsep, dan Aplikasi dengan program Lisrel 8.80*". edisi 2, BP UNDIP, Semarang.
- Gujarati, D.N. (2003). Basic econometrics.New York: Mc Graw Hill.
- Handayani, C. (2007). "Analisis Pengaruh Proporsi Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Pendanaan Dalam Meningkatkan Kinerja Perusahaan (Studi Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2001-2005)." *Tesis*: (1-60).
- Hariani, Dessy.(2011),. "Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Risiko Kredit dan Yield Sukuk Ijarah Korporasi". Tesis Tidak dipublikasikan, Program Pascasarjana, Universitas Indonesia
- Ismiyati, Fitri dan Mamduh, M, Hanafi (2004),"*Struktur Kepemilikan, Risiko dan Kebijakan Keuangan: Analisis Persamaan Simultan*", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.19, Hal. 176-196.
- Jensen, M. C., & Meckling, W.H. (1976). *Theory of the firm: managerial behaviour, agency cost and ownership structure*. Journal of Financial Economics, 3 (4), 305-360.

- Kawatu, F. S. (2009), "Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai Variabel Intervening", *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No.3 : 405-417, September.
- Krishna Reddy, S. L. a. F. S. (2010). "*The Efficacy Of Principle-Based Corporate Governance Practices And Firm Financial Performance An Empirical Investigation.*" *International Journal of Managerial Finance* Vol.6(No.3): (190-219).
- Kusumastuti, F. F. H. A. R. (2013). "*Analysis Of Ownership Structure Effect On Economic Value Added.*" *Bisnis & Birokrasi, Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi International Journal of Administrative Science & Organization*, Vol.20(No.3): (171-179).
- Larasati, Eva. (2011), "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang", *Jurnal Ekonomi Bisnis*. Juli 2011; hlm 103 –107)
- Mamduh M. Hanafi, (2004). *Manajemen Keuangan*, edisi 1. BPFE. Yogyakarta.
- Manpreet Singh Gill, T. S. V., and Subhash Jha (2009). "*Corporate Governance Mechanisms and Firm Performance: A Survey of Literature.*" *The IUP Journal of Corporate Governance* Vol.3(No.1): (7-21).
- Masdupi, Erni (2005), "Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Struktur Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 20, no.1, hal 57-69.
- Murni S. Dan Andreana (2007), "Pengaruh Insider Ownership, Institusional Investor, Dividend Payment and Firm Growth Terhadap Hutang Perusahaan", *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Februari, vol.7, no.1, pp 15-24
- Nengsi, Widya Hesti. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang dalam Perspektif Agency Theory Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*. Vol. 2 No.1.
- Piot, C., dan F.M. Piera. (2007), "*Corporate Governance, Audit Quality, and The Cost of Debt Financing of French Listed Companies.* Working Paper <http://ssrn.com>
- Rizka Putri Indahningrum, R. H. (2009). "*Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan* " *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol.11(No.3): (189-207).
- Roberts, G.S., dan L. Yuan. (2009), "*Does Institutional Ownership Affect the Cost of Bank Borrowing?*", Working Paper, York University.
- Said, H. B. (2013). "*Impact of Ownership Structure on Debt Equity Ratio: A Static and a Dynamic Analytical Framework* " *International Business Research* Vol.6(No.6): (162-181).

- Scott, William R. (2000), "Financial Accounting Theory", 3rd Edition, Canada Inc., Prentices Hall
- Sri Hermuningsih (2013), "Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia", *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Oktober.
- Shleifer, A. & Vishny, R.W. (1997). *A Survey of corporate governance*. Journal of Finance, 52 (2), 737-783.
- Sriwedari, T. S. (2012). "Mekanisme Good Corporate Governance, Manajemen Laba Dan Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Mediasi* Vol.4(no.1): (78-88).
- Theodore Syriopoulos, a. M. T. (2012). "Corporate Governance Mechanisms And Financial Performance: Ceo Duality In Shipping Firms." *Eurasian Business Review* Vol.2(No.1): 1-30.
- Uwalomwa Uwugbe, U. O. R., and Daramola Peter Sunday (2014). "Corporate Governance and Capital Structure: Evidence from listed firms in Nigeria Stock Exchange " *Advances In Management* Vol.7(No.2): (44-49).

PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESONSIBILITY TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Sintawati Astari dan Sutrisno
Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
sutrisno_uui@yahoo.com

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap *Return on Asset (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)* untuk menganalisis pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja keuangan. Studi ini dilatarbelakangi dengan masih rendahnya perusahaan pertambangan yang melakukan aktivitas CSR dan pengungkapannya serta beragamnya hasil penelitian sebelumnya. Rendahnya aktivitas CSR disebabkan oleh kurangnya kesadaran perusahaan atas pentingnya aktivitas CSR dan pengungkapannya dalam laporan tahunan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2014. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan selama periode 2012-2014 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel penelitian ini adalah CSR, ROA, ROE, *Size* dan *leverage*. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan pada 15 perusahaan pertambangan pada periode 2012 sampai dengan 2014 dapat disimpulkan berdasarkan perhitungan koefisien regresi secara parsial (uji t) bahwa variabel pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA dan ROE.

Kata kunci: *Corporate Social Responsibility (CSR)*, *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Size* dan *Leverage*.

LATARBELAKANG

Dewasa ini, perkembangan bisnis yang semakin modern menuntut perusahaan mulai berkompetisi dalam mempertahankan usahanya. Hal ini dimaksudkan bahwa perusahaan bukan hanya dituntut untuk fokus pada perbaikan dan peningkatan kondisi internal perusahaan atau dalam artian mencari profit saja namun juga perusahaan dituntut untuk fokus dalam mengembangkan hubungan sosial pada kondisi eksternal perusahaan yang merupakan tanggung jawab sosial perusahaan kepada *stakeholders*. (Anggraini, 2006).

Corporate Social Responsibility (CSR) atau tanggung jawab sosial perusahaan (TJS) di dunia dan Indonesia kini telah menjadi isu penting berkaitan dengan masalah dampak lingkungan dalam pembangunan berkelanjutan. Hal tersebut muncul sebagai reaksi dari banyak pihak

terhadap kerusakan lingkungan baik fisik, psikis mau pun sosial, sebagai akibat dari pengelolaan sumber-sumber produksi secara yang tidak benar. Kesadaran untuk meyelamatkan sumber-sumber produksi sudah menipis. Para pengelola lebih mementingkan keuntungan finansial sebesar-besarnya daripada membangun keseimbangan kepentingan dan keberlanjutan pembangunan. (Poerwanto, 2010:16)

Selain itu, hal ini juga dikarenakan awal dari budaya perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan yang dilihat dari untung atau rugi, sedangkan keikutsertaan perusahaan dalam tanggung jawab sosial justru dianggap menambah biaya karena harus mengeluarkan biaya ekstra untuk pengolahan limbah, perlindungan kesehatan dan keselamatan kerja serta lingkungan, strict control terhadap produk agar ramah lingkungan. Hal ini ditunjukkan dengan adanya peraturan Undang-Undang Perseroan Terbatas No.40 Pasal 74 tahun 2007 yang diberlakukan pada 16 Agustus 2007. Undang-Undang ini mengatur tentang perusahaan yang melakukan kegiatan usaha di bidang atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melakukan tanggung jawab sosial dan lingkungan. (Yaparto dkk, 2013)

Menurut Candrayanthi dan Saputra (2013) . Salah satu jenis perusahaan yang dimaksud dalam undang-undang ini adalah perusahaan Pertambangan. Pertambangan merupakan perusahaan yang operasi utamanya memiliki dampak sosial lingkungan yang signifikan terhadap sumber daya alam yang dalam kegiatannya sangat mungkin akan melakukan kerusakan terhadap lingkungan apabila tujuan kegiatan operasionalnya hanya mementingkan keuntungan.

Kegiatan CSR sendiri merupakan bagian dari tata kelola perusahaan yang baik. CSR diharapkan akan mampu menaikkan kinerja perusahaan karena kegiatan CSR merupakan keberpihakan perusahaan terhadap masyarakat sehingga masyarakat mampu memilih produk yang baik yang dinilai tidak hanya dari barangnya saja tetapi juga melalui tata kelola perusahaannya. Pada saat masyarakat yang menjadi pelanggan memiliki penilaian yang positif terhadap perusahaan, maka mereka akan loyal terhadap produk yang dihasilkan, hal ini akan mampu menaikkan citra perusahaan yang direfleksikan melalui kinerja perusahaan yang akan meningkat.

Tingkat profitabilitas digunakan sebagai dasar untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dilakukan mengingat daya tarik bisnis (*business attractiveness*) merupakan salah satu indikator penting dalam persaingan usaha. Indikatornya daya tarik bisnis dapat diukur dari profitabilitas usaha, yaitu *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE).

KAJIAN PUSTAKA

Corporate Social Responsibility (CSR) adalah mekanisme alamiah sebuah perusahaan untuk ‘membersihkan’ keuntungan-keuntungan besar yang diperoleh. Sebagaimana diketahui, cara-cara perusahaan untuk memperoleh keuntungan kadang-kadang merugikan orang lain, baik itu yang tidak disengaja apalagi yang disengaja. Lingkungan yang rusak akibat eksploitasi berlebihan, masyarakat kecil yang hilang kesempatannya dalam memperoleh rezeki akibat aktivitas perusahaan, atau dampak-dampak tidak langsung lainnya yang merugikan masyarakat. Atas dalam masalah ini, tentu kita patut berbangga khususnya kepada perusahaan-perusahaan yang telah sejak lama mengimplementasikan CSR jauh sebelum CSR disinggung dalam UU No 40 tahun 2007 tentang PT. Meskipun, beberapa dari perusahaan tersebut tidak menamakan kegiatannya secara eksplisit sebagai CSR. Misalnya dengan nama pengembangan masyarakat atau bantuan sosial lainnya. (Prastowo, 2011)

Kinerja perusahaan merupakan salah satu indikator yang penting, tidak saja bagi perusahaan, tapi juga bagi investor, Kinerja menunjukkan kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola modalnya. Kinerja merupakan hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang dilakukan dengan pendayagunaan berbagai sumber-sumber yang tersedia, yang diukur dengan menggunakan ukuran tertentu yang standar (Felisia, 2011). Penilaian kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan cara mengukur kinerja tersebut, pengukuran kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan suatu metode atau pendekatan. Menurut Horngren, dkk (2009), pengukuran kinerja dapat dikelompokkan menjadi pengukuran kinerja non keuangan (*non financial performance measurement*) dan pengukuran kinerja keuangan (*financial performance measurement*). Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, biasanya dinilai dengan laba akuntansi, dengan alat ukur yang lazim digunakan untuk mengukur tingkat laba (*profitability ratios*) adalah *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) (Dewi, dkk, 2014), Selanjutnya Garrison dan Noreen (2003) mengukur rasio *profitabilitas* hanya dengan *Return on Investment* (ROI) saja sementara Horngren, dkk (2009) membagi rasio *profitabilitas* menjadi *Return on Investment*, *Residual Income*, dan *Return on Sales* (ROS). Kinerja keuangan juga dapat diukur melalui *Economic Value Added* (EVA) dan *Financial Value Added* (FVA).

PENELITIAN TERDAHULU

Yaparto dkk, (2013) yang meneliti pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap kinerja keuangan, menduga terdapat pengaruh positif antara CSR dengan kinerja keuangan. Namun hasil menunjukkan bahwa CSR tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap profitabilitas yang diukur dengan ROA, ROE dan EPS. Sedangkan Khabibah dan Mutmainah (2013) yang menguji pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap profitabilitas pada perusahaan *high profile* di BEI, menemukan bahwa secara Regresi CSR tidak mempengaruhi ROA, ROE dan NPM, tetapi berpengaruh terhadap profitabilitas yang diukur dengan EPS.

Wijayanti, dkk (2011) meneliti tentang pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial Variabel CSRI secara statistik berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROEt+1 artinya setiap peningkatan atau penurunan variabel CSRI berpengaruh positif dan signifikan terhadap peningkatan dan penurunan ROEt+1 perusahaan pertambangan. Sedangkan, variabel *leverage* secara statistik tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROEt+1 artinya setiap peningkatan atau penurunan variabel *leverage* tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap peningkatan dan penurunan ROEt+1 perusahaan pertambangan. Dan variabel ukuran perusahaan secara statistik tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROEt+1 artinya setiap peningkatan atau penurunan variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap peningkatan dan penurunan ROEt+1 perusahaan pertambangan.

Candrayanthi dan Saputra (2013) tentang Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia). Dari hasil uji secara parsial menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh negatif terhadap NPM, sedangkan berpengaruh positif terhadap ROA dan ROE dengan tingkat signifikan 0,05.

Bidhari, dkk (2013) tentang *Effect of Corporate Social Responsibility Information Disclosure on Financial Performance and Firm Value in Banking Industry Listed at Indonesia Stock Exchange*. Kegiatan keterbukaan informasi CSR secara signifikan mempengaruhi *Return on Asset* (ROA) diterima Hasil analisis data menunjukkan bahwa aktivitas keterbukaan informasi CSR berpengaruh positif signifikan terhadap perusahaan kinerja keuangan yang ditunjukkan oleh

ROA dan Kegiatan keterbukaan informasi CSR secara signifikan mempengaruhi *Return on Equity* (ROE) yang diterima Hasil analisis data menunjukkan bahwa aktivitas keterbukaan informasi CSR berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang ditunjukkan oleh ROE.

PENGEMBANGAN HIPOTHESIS

Aktivitas CSR pada dasarnya adalah kepedulian perusahaan terhadap lingkungan sekitarnya, sehingga jika perusahaan peduli dan masyarakat mengetahuinya, maka diharapkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan meningkat, yang akhirnya meningkatkan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian Wijayanti, dkk (2011) mendukung teori tersebut, yang menemukan *Corporate Social Reporting* berpengaruh positif terhadap ROE dan ROA perusahaan. Demikian pula dengan Felisia (2011) yang meneliti pengaruh praktek *Corporate Social Responsibility* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, juga menemukan bahwa tanggung jawab sosial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas yang dicerminkan dengan ROA dan ROE serta pengaruhnya juga terhadap nilai perusahaan yang dalam penelitian ini dicerminkan oleh Tobins'Q.

Candrayanthi dan Saputra (2013) menemukan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap ROE pada perusahaan pertambangan yang menjadi sampel penelitian di Bursa Efek Indonesia. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Prastowo (2011) yang menunjukkan bahwa pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap reaksi investor, dimana investor di Indonesia sudah mulai menggunakan informasi sosial dan lingkungan dalam melakukan keputusan investasi. Pengungkapan informasi CSRI dapat memberikan keuntungan pihak perusahaan dan stakeholder nantinya tetapi profitabilitas dengan ROE signifikan jika tidak dilakukan pengelolaan modal yang benar. Semakin baik perusahaan pertambangan melakukan pengungkapan informasi maka akan meningkatkan profitabilitas yang diukur dengan ROE

Pelaksanaan CSR ini akan menyebabkan perusahaan akan mengeluarkan biaya tambahan yang tidak sedikit jumlahnya. Pengeluaran akibat biaya ini tentu akan mempengaruhi perolehan laba perusahaan. Namun, aktivitas ini juga akan menimbulkan citra positif perusahaan dimata masyarakat sehingga biaya-biaya sosial yang dikeluarkan untuk CSR ini akan berpengaruh

terhadap profitabilitas (Bidhari, dkk, 2013). Berdasarkan kajian di atas, maka penguji mengajukan hipotesis:

H_1 : CSR berpengaruh positif terhadap profitabilitas yang diukur dengan ROA.

H_1 : CSR berpengaruh positif terhadap profitabilitas yang diukur dengan ROE

METODE PENELITIAN

1. Populasi dan Prosedur Penentuan Sample

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di industri pertambangan yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2014. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang dipilih berdasarkan metode purposive sampling dengan tujuan mendapatkan sampel yang representatives sesuai dengan kriteria yang dibutuhkan. Adapun kreiterianya adalah perusahaan pertambangan yang mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2014 secara berturut-turut. Adapun dasar pertimbangan pemilihan periode tiga tahun tersebut karena adanya ketentuan mengenai pelaksanaan CSR di Indonesia semakin jelas setelah disahkannya Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 Pasal 74 tentang Perseoan Terbatas mewajibkan perusahaan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan serta mewajibkan perusahaan untuk memasukkan laporan pelaksanaan tanggung jawab sosialnya dalam laporan tahunannya.

2. Data dan Sumber Data

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data Sekunder adalah data yang diperoleh atau dikumpulkan oleh orang yang melakukan penelitian dari sumber-sumber yang telah ada. Data sekunder yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah laporan tahunan (*annual reoport*) dan laporan keuangan yang ada di Website BEI (www.idx.co.id) masing-masing perusahaan untuk periode 2010-2011.

3. Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini terdapat dua variabel dependen (ROA dan ROE) dan satu variabel independen CSR, serta dua variabel control yakni Leverage dan ukuran perusahaan. Adapun pengukuran variabel dependen dan variabel control adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Pengukuran Variabel

No	Variabel	Notasi	Pengukuran
1	Return on assets	ROA	Laba Setelah Pajak/Total Aset
2	Return on Equity	ROE	Laba Setelah Pajak/Modal Sendiri
3	Leverage	LEV	Total Hutang/Modal Sendiri
4	Ukuran Perush	ROA	Ln Total Aset

Sedangkan Variabel independen yakni *Corporate Social Responsibility* (CSR) diukur dengan menggunakan index pengungkapan sosial yang merupakan variabel dummy. Pengungkapan tanggung jawab sosial dalam penelitian ini menggunakan item pengungkapan sebanyak 78 item yang terbagi atas tujuh tema. Ke-78 item tersebut didapat dari penelitian Sembiring (2005). Rumus perhitungan CSRDI_j adalah sebagai berikut:

$$CSRDI_j = \frac{\sum XI_j}{n_j}$$

Keterangan:

CSRDI_j = CSR Disclosure Index perusahaan j

X_{ij} = dummy variable: 1 = jika item i diungkapkan; 0 = jika item i tidak diungkapkan.

N_j = jumlah item untuk perusahaan j, n_j = 78

4. Teknik Analisis Data

Analisis regresi linier digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini. Dalam analisis sederhana, selain mengukur kekuatan pengaruh variabel *independen* terhadap variabel *dependen*, juga menunjukkan arah pengaruh tersebut. Adapun persamaan untuk menguji hipotesis secara keseluruhan dalam penelitian sebagai berikut:

o Model Pertama

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 CSRDI_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$$

o Model Kedua

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 CSRDI_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$$

HASIL ANALISIS

A. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Statistik deskriptif bertujuan untuk mengetahui nilai minimum, nilai maksimum, mean, dan standar deviasi dari variabel-variabel dependen dan independen dalam analisa regresi. Hasil statistik deskriptif yang dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CSR	45	.15	.47	.2316	.06259
ROA	45	.09	28.97	7.8913	7.20206
ROE	45	.14	43.10	13.2260	10.80739
SIZE	45	13.06	29.02	20.1665	5.50666
LEVERAGE	45	.02	3.92	1.0280	1.07719
Valid N (listwise)	45				

Dari tabel tersebut bisa dijelaskan bahwa tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan diukur dengan penjumlahan dari setiap *item* untuk keseluruhan skor perusahaan kemudian dibagi dengan keseluruhan *item* pengungkapan yang ada dari tahun 2012-2014. Nilai rata-rata tersebut mengartikan bahwa perusahaan sampel secara keseluruhan rata-rata memiliki indeks perataan laba sebesar 0,23. Sehingga diperoleh nilai minimum sebesar 0,15, dan nilai maksimum sebesar 0,47, sedangkan nilai rata-rata sebesar 0,06 standar deviasi CSRI adalah sebesar 0,03. Hal itu menunjukkan bahwa indeks pengungkapan perusahaan sampel berkisar antara 0,15 sampai 0,47. Standar deviasi yang menunjukkan ukuran penyebaran data ukuran perusahaan ini kecil, hal ini didukung nilai standar deviasi yang semakin mendekati nilai rata-rata menunjukkan bahwa ukuran penyebarannya dan penyimpangan semakin kecil .

Rata-rata ROA dari tahun 2012-2014 yaitu sebesar 7,89. Hal itu menunjukkan keuntungan yang diperoleh dari aktiva perusahaan rata-rata sebesar 7,89. Nilai maksimum ROA sebesar 28,97, nilai minimumnya sebesar 0,09, dan standar deviasi sebesar 7,2. Hal itu menunjukkan bahwa keuntungan yang diperoleh perusahaan sampel berkisar antara 0,09 sampai 28,97 . Standar deviasi yang menunjukkan ukuran penyebaran data ukuran perusahaan ini besar hal ini didukung nilai standar deviasi yang semakin menjauhi nilai rata-rata dan ukuran penyebarannya semakin besar yang menyebabkan besar penyimpangannya.

Rata-rata (*mean*) ROE dari tahun 2012-2014 yaitu sebesar 13,22. Hal itu berarti memiliki perataan laba yang diperoleh sebesar 13,22. Sehingga diperoleh nilai maksimum ROE sebesar 43,10, nilai minimumnya sebesar 0,14, dan standar deviasi sebesar 10,81. Hal itu menunjukkan bahwa keuntungan yang diperoleh perusahaan sampel berkisar antara 0,14 sampai 43,10 . Standar deviasi yang menunjukkan ukuran penyebaran data ukuran perusahaan ini besar hal ini

didukung nilai standar deviasi yang semakin menjauhi nilai rata-rata dan ukuran penyebarannya semakin besar yang menyebabkan besar penyimpangannya.

Rata-rata (*mean*) Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan jumlah total aktiva. *Mean* dari ukuran perusahaan (*Size*) pada tahun 2012-2014 yaitu sebesar 20,1665 . Nilai maksimum dari ukuran perusahaan sebesar 29,02 dan nilai minimumnya sebesar 13,06. Sedangkan standar deviasi ukuran perusahaan sebesar 5,506 . Standar deviasi yang menunjukkan ukuran penyebaran data ukuran perusahaan ini tinggi hal ini didukung nilai standar deviasi yang semakin menjauhi nilai rata-rata yang menyebabkan ukuran penyebarannya dan penyimpangan yang semakin besar .

Rata-rata (*mean*) ukuran *leverage* dari tahun 2012-2014 (LEV) yaitu sebesar 1,03. Hal itu berarti hutang perusahaan sampel dibandingkan modalnya sebesar 1,03. Nilai maksimum leverage sebesar 3,92 nilai minimumnya sebesar 0,02 dan standar deviasi sebesar 1,08. Kisaran dana yang dibiayai oleh hutang berkisar antara 0,02 sampai 3,92. Standar deviasi yang menunjukkan ukuran penyebaran data ukuran perusahaan ini tinggi hal ini didukung nilai standar deviasi yang semakin menjauhi nilai rata-rata dan ukuran penyebarannya semakin besar yang menyebabkan besar penyimpangannya.

HASIL UJI HIPOTESIS

1. Analisis Regresi Linear

Setelah data diolah dengan bantuan program SPSS versi 17.0 diperoleh hasil regresi sebagai berikut :

Tabel 3
Hasil Uji Hipotesis

Model	ROA		ROE	
	Nilai t	Sig.	Nilai t	Sig.
Constant	5.130	0.000	4.828	0.000
CSR	-2.530	0.015	-2.486	0.017
SIZE	-1.980	0.054	-2.013	0.051
LEVERAGE	-1.852	0.071	0.095	0.925

CSR serta variabel kontrol (*Size*) dan (*leverage*) terhadap kinerja perusahaan (ROA) dilihat dari arah tanda dan tingkat signifikansinya. Hasil pengujian parsial (uji t) antara variabel Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan adalah sebagai berikut:

Variabel pengungkapan tanggung sosial terhadap ROA menunjukkan nilai t hitung sebesar -2.530 dan koefisien regresi sebesar -38.077 dengan signifikan $0.15 < 0.05$. maka H1 diterima yang berarti variabel pengungkapan tanggung sosial berpengaruh signifikan terhadap ROA perusahaan pertambangan.

Variabel *size* terhadap ROA menunjukkan nilai t hitung sebesar -1.980 dan koefisien regresi sebesar -3.56 dengan signifikan $0.54 > 0.05$. maka variabel *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA perusahaan pertambangan.

Variabel Leverage terhadap ROA menunjukkan nilai t hitung sebesar -1.852 dan koefisien regresi sebesar -17.04 dengan signifikan $0.71 > 0.05$. maka variabel leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA perusahaan pertambangan.

variabel CSR serta variabel kontrol (*Size*) dan (*leverage*) terhadap kinerja perusahaan (ROE) dilihat dari arah tanda dan tingkat signifikansinya. Hasil pengujian parsial (uji t) antara variabel pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap kinerja keuangan Perusahaan adalah sebagai berikut:

Variabel pengungkapan tanggung sosial terhadap ROE menunjukkan nilai t hitung sebesar -2.486 dan koefisien regresi sebesar -59.909 dengan signifikan $0.17 < 0.05$. maka H2 diterima yang berarti variabel pengungkapan tanggung sosial berpengaruh signifikan terhadap ROE perusahaan pertambangan.

Variabel *size* terhadap ROE menunjukkan nilai t hitung sebesar -2.013 dan koefisien regresi sebesar -0.579 dengan signifikan $0.51 > 0.05$. maka variabel *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE perusahaan pertambangan.

Variabel *Leverage* terhadap ROE menunjukkan nilai t hitung sebesar 0.095 dan koefisien regresi sebesar 0.140 dengan signifikan $0.925 > 0.05$. maka variabel *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE perusahaan pertambangan.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh Pengungkapan CSRI terhadap ROA

Setelah melakukan pengujian diatas didapatkan hasil bahwa secara parsial antara variabel pengungkapan *Corporate Social Responsibility*(CSR) berpengaruh negatif terhadap *Return On Asset* (ROA) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2014 mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan, H1 diterima hal ini dapat

diinterpretasikan bahwa semakin tinggi indeks pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan, maka berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peningkatan pengembalian aktiva untuk aktifitas operasi perusahaan atau *Return On Asset* (ROA) yang diperoleh perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Candrayanthi dan Saputra (2013) yaitu tanggung jawab sosial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan dengan ROA Pelaksanaan CSR ini akan menyebabkan perusahaan akan mengeluarkan biaya tambahan yang tidak sedikit jumlahnya. Pengeluaran akibat biaya ini tentu akan mempengaruhi perolehan laba perusahaan. Namun, aktivitas ini juga akan menimbulkan citra positif perusahaan dimata masyarakat sehingga biaya-biaya sosial yang dikeluarkan untuk CSR ini akan berpengaruh terhadap profitabilitas (Bidhari, 2013).

2. Pengaruh Pengungkapan CSRI terhadap ROE

Setelah melakukan pengujian diatas didapatkan hasil bahwa secara parsial antara variabel pengungkapan *Corporate Social Responsibility*(CSR) berpengaruh negatif terhadap *Return On Equity* (ROE) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2014 mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan, H2 diterima Hal ini berarti CSR merupakan suatu biaya, dimana biaya dapat mengurangi pendapatan perusahaan. Semakin banyak perusahaan melakukan CSR, laba yang dihasilkan menjadi semakin menurun sehingga nilai ROE juga otomatis menurun. Hasil ini konsisten dengan penelitian Dahlia dan Siregar (2008), Wijayanti et. al., (2011), dan Poerwanto (2010). Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak pengungkapan aktivitas CSR perusahaan dalam laporan tahunan perusahaan akan semakin meningkatkan ROE perusahaan. Dewi dkk. (2014) mengungkapkan, banyak hal yang mempengaruhi fluktuasi ROE, seperti faktor di dalam perusahaan maupun di luar perusahaan. Indeks pengungkapan CSR (CSRI) adalah kegiatan tanggung jawab sosial perusahaan dibandingkan dengan pengungkapan yang dipersyaratkan. Poin-poin dalam CSRI ini telah mampu memberikan kepercayaan pihak yang berkepentingan dengan perusahaan untuk berpartisipasi dalam perusahaan. Investor dapat dengan mudah memberikan utang kepada perusahaan, sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan baik. Ketika proporsi utang perusahaan tinggi, maka proporsi modal yang dimiliki perusahaan adalah rendah. Hal ini menghasilkan semakin besar peningkatan ROE karena, semakin besar kewajiban, semakin

besar peningkatan pengembalian atas ekuitas. Sehingga, semakin banyaknya pengungkapan CSR yang dilakukan akan menambah unsur kepercayaan pada perusahaan dan meningkatkan ROE.

PENUTUP DAN REKOMENDASI

Berdasar atas pengujian hipotesis, maka penelitian ini dapat disimpulkan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) pada perusahaan pertamabagan di BEI berpengaruh terhadap kinerja perusahaan baik kinerja keuangan yang diukur dengan *return on equity* (ROE) maupun *return on assets* (ROA). Hal ini menunjukkan bahwa untuk perusahaan yang beroperasi melibatkan lingkungan seperti perusahaan pertambangan, pengungkapan kepedulian terhadap lingkungan sangat diperhatikan oleh para pelanggan. Oleh karena itu aktivitas CSR menjadi kewajiban perusahaan untuk melestarikan lingkungannya.

Sementara, variabel kontrol yang terdiri dari ukuran perusahaan (*Size*) dan *Leverage* pengaruhnya tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan baik yang diukur dengan ROE maupun ROA. Hal ini tidak menjadi masalah sebab variabel control tidak dibahas lebih mendalam. Peneliti lebih fokus untuk membuktikan pengaruh pengungkapan CRS terhadap kinerja perusahaan.

Rekomendasi dari penelitian ini adalah perusahaan hendaknya melaksanakan dan mengungkapkan kegiatan tanggung jawab sosial perusahaan atau *Corporate Social Responsibility* (CSR) dengan efisien sehingga tidak mengganggu rasio profitabilitas perusahaan. Sedangkan bagi investor dan calon investor yang sudah dan akan menanamkan modalnya pada perusahaan hendaknya mempertimbangkan kegiatan CSR yang dilakukan perusahaan karena memiliki pengaruh terhadap rasio profitabilitas perusahaan. Bagi masyarakat hendaknya dapat menilai perusahaan yang baik salah satunya dengan cara melihat kepedulian perusahaan terhadap lingkungan alam dan masyarakat sekitar.

REFERENSI

Anggraini, Fr Reni Retno. 2006. *Pengungkapan Informasi Sosial dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan Keuangan Tahunan (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*. Padang: Simposium Nasional Akuntansi IX.

- Bidhari, Sandhika Cipta dan Ubud Salim, dan Siti Aisjah.2013. Effect of Corporate Social Responsibility Information Disclosure on Financial Performance and Firm Value in Banking Industry Listed at Indonesia Stock Exchange. *European Journal of Business and Management*. Vol. 5. No. 12
- Candrayanthi, A. A. Alit., Saputra. I D.G. Dharma (2013), *Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia)*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 4.1 hal: 141-158.
- Dahlia, Lely, dan Sylvia Veronica Siregar. 2008. *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat di BuersaEfek Indonesia padaTahun 2005 dan2006)*.Pontianak :Simposium Nasional Akuntansi XI.
- Dewi et. al. *CSR Effect on Market and Financial Performance*. International Journal of Business and ManagementInvesntion Volume 3 Issue 1. January 2014. PP 56-66. Malang.
- Felisia.2011. “*Pengukuran kinerja keuangan dengan pendekatan Economic-Value Added dan Financial Value Added*”.Bina Ekonomi Majalah Ilmiah: Fakultas Ekonomi UNPAR.
- Garrison & Noreen. 2003. *Managerial Accounting*. New York: McGraw Hill.
- Horngren, Datar, Foster, Rajan, and Itner. 2009. *Cost Accounting: A Manageriat Emphasis*. Pearson International Edition : Prentice Hal 10
- Khabibah, Nibras Anny dan Siti Mutmainah. 2013. Analisis Hubungan Corporate Sosial Responsibility dan Corporate Financial Performance pada Perbankan Syariah Di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol 2. No 3. 1-11
- Poerwanto. 2010. *Corporate Social Responsibility, Menjinakan Gejolak Sosial di Era Pornografi*, Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Prastowo, Joko & Miftachul Huda. 2011. *Corporate Social Responsibility, “Kunci Meraih Kemuliaan Bisnis”*, Yogyakarta: Samudra Biru.
- Sembiring, Eddy Rismanda. 2005. *Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial : Study Empiris pada Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta*. Sumatera Utara: Universitas Katolik St. Thomas. SNAVIII Solo.
- Yaparto, Marissa, Frisko, Dianne, dkk, 2013. *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Pada Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode (2010-2011)*. Surabaya: Universitas Surabaya.
- Wijayanti, Feb Tri., Sutaryo dan Muhammad Agung Prabowo. 2011. *PengaruhCorporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*.Universitas Syiah Kuala Banda Aceh: Simposium Nasional AkuntansiXIV.

Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan variabel *Intervening Kinerja* keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Oleh
Tomy Dwi Januwarso dan Sutrisno

Program Studi Manajemen - Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia - Yogyakarta
Email: sutrisno_uui@yahoo.com

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan dengan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*. Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q, sedangkan *corporate governance* diukur dengan tiga variabel terdiri Komisaris independen, Independen, Kepemilikan institusional, Kepemilikan Manajerial. Sementara kinerja keuangan diukur dengan return on assets (ROA). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dengan sampel sebanyak 37 perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya komisaris independen yang signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil uji pengaruh tidak langsung justru semua variabel GCG tidak signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian kinerja keuangan tidak berfungsi sebagai variabel *intervening* dalam penelitian ini.

Kata kunci: GCG, Komisaris Independen, Kepemilikan institusional, Kepemilikan manajerial

PENDAHULUAN

Terinspirasi dari 2 buku fenomenal dari Jim Collins (2011) berjudul "*Good to Great*" dan buku Charles Duhigg (2012) berjudul "*The Power of Habit*" bagaimana suatu perusahaan berubah, bertransformasi dari perusahaan bagus ke perusahaan hebat dengan pendekatan kebiasaan dan manajemen. Menciptakan budaya perusahaan dan memunculkan seorang *leadership level V* yang begitu memukau seperti Darwin Smith dari Kimberly Clark, Hopskin dari Pepsodent, Luther Marthin King Jr dari Selma USA dll. Membuat suatu budaya perusahaan, tata kelola organisasi, memberi pengaruh pengaruh kesetiap lini perusaha untuk dapat bekerja lebih baik menciptakan perusahaan yang lestari.

Tahun 2001 tercatat skandal keuangan di perusahaan publik yang melibatkan manipulasi laporan keuangan oleh PT Lippo Tbk dan PT Kimia Farma Tbk (Boediono, 2005). Hal tersebut membuktikan bahwa praktik manipulasi laporan keuangan tetap dilakukan oleh pihak korporat meskipun sudah menjauhi periode krisis tahun 1997-1998. Bukti menunjukkan lemahnya praktik *corporate governance* di Indonesia mengarah pada defisiensi pembuatan keputusan dalam perusahaan dan tindakan perusahaan (Alijoyo *et al.*, 2004). Membahas *Good Corporate Governance* tidak lepas dari tujuan penting dibangunnya suatu perusahaan yaitu untuk meningkatkan kesejahteraan para pemangku kepentingan (*stakeholders*) termasuk para pemegang saham (Brigham & Houston, 2001). Untuk mencapaitujuan ini, perusahaan harus memiliki tata kelola yang baik. Tata keloladikatakan baik bila memenuhi prinsip-prinsip *fairness, transparency, accountability, dan responsibility* (Kusumastuti dkk, 2006).

Menurut Utami, *Good corporate governance* (tata kelola perusahaan yang baik) muncul sebagai pilihan sebab secara teoritis praktik *Good Corporate Governance* dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan dengan keputusan-keputusan yang menguntungkan diri sendiri, dan umumnya *corporate governance* dapat meningkatkan kepercayaan investor. Nilai perusahaan ditetapkan melalui kinerja manajemen dan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan dapat diukur dengan beberapa pendekatan rasio keuangan, baik likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, aktivitas maupun rasio pasar (Prasinta, 2012). Menurut Syafiqurrahma dkk (2014) hasil dari kinerja tersebut harus dapat diukur dan menggambarkan kondisi empiris perusahaan. Perusahaan yang mempunyai kinerja yang bagus akan terjamin kelangsungan hidupnya karena akan mendapat kepercayaan dari publik, sehingga publik akan merasa nyaman untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Untuk mengetahui bagaimana kinerja yang dicapai oleh suatu perusahaan perlu dilakukan penilain kinerja..

Berdasarkan urian diatas maka penelitian ini untuk menganalisis “Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel *Intervening* Kinerja keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2014”.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Agency

Perspektif teori agensi merupakan dasar yang digunakan untuk memahami isu *corporate governance* dan *earnings management*. Adanya pemisahan kepemilikan oleh *principal* dengan pengendalian oleh agen dalam sebuah organisasi cenderung menimbulkan konflik keagenan diantara *principal* dan agen (Jensen dan Meckling, 1976). Menurut Watts & Zimmerman (1986) menyatakan bahwa laporan keuangan yang dibuat dengan angka-angka akuntansi diharapkan dapat meminimalkan konflik diantara pihak-pihak yang berkepentingan. Dengan laporan keuangan yang dilaporkan oleh agen sebagai pertanggung jawaban kinerjanya, *principal* dapat menilai, mengukur dan mengawasi sampai sejauh mana agen tersebut bekerja untuk meningkatkan kesejahteraannya serta sebagai dasar pemberian kompensasi kepada agen.

Ownership Structure

Beberapa masalah yang timbul dari mekanisme *corporate governance* akibat dari beberapa pihak yang terlibat didalam perusahaan yang memiliki berbagai kepentingan yang berbeda-beda (Waskitaningrum, 2011). Perbedaanya tersebut antara lain karena (1) karakteristik kepemilikan dalam perusahaan seperti kepemilikan menyebar (*dispered ownership*). Menurut Gilberg dan Idson (1995) dalam Waskitaningrum (2011) menyatakan bahwa banyak ditemukan bahwa beberapa perusahaan yang kepemilikanya lebih menyebar memberikan imbalan yang lebih besar kepada pihak manajemen daripada perusahaan yang lebih terkonsentrasi (2) Kepemilikan terkonsentrasi (*closely held*). Dalam tipe kepemilikan seperti ini timbul dua kelompok pemegang saham, yaitu *controlling interest* dan *minority intersert (shareholder)*

Corporate Governance

Corporate Governance merupakan sebuah sistem tata kelola perusahaan yang berisi seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham , pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya dalam kaitannya dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain, suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan, dengan tujuan untuk meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*).

Praktek Corporate Governance

- a) Komisaris independen
- b) Kepemilikan Institusional
- c) Kepemilikan Manajerial

Kinerja keuangan

Kinerja keuangan merupakan gambaran prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam operasionalnya. Kinerja keuangan adalah suatu tampilan keadaan secara utuh atas perusahaan selama periode waktu tertentu, merupakan hasil atau prestasi yang dipengaruhi oleh kegiatan operasional perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki (Umar, 2002)

Nilai Perusahaan

Menurut Andri dan Hanung (2007) dalam Febryana (2013) nilai perusahaan adalah nilai jual perusahaan atau nilai tumbuh bagi pemegang saham, nilai perusahaan akan tercerminkan dari harga pasar sahamnya. Nilai perusahaan menurut Rika dan Islahudin (2008) didefinisikan sebagai nilai pasar. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat.

PENELITIAN TERDAHULU

Pada penelitian Rianti (2015) yang meneliti pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia menemukan Komisaris independen, komite audit dan komisaris berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Sementara Nahdiah (2009) menemukan bahwa jumlah komisaris independen dan jumlah komite audit mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Manik (2011) tentang analisis pengaruh kepemilikan manajemen, Komisaris independen, komite audit, umur perusahaan terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa yang berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan adalah kepemilikan manajemen, Komisaris independen berpengaruh sebesar 9,1%, komite audit sebesar 27,7% dan umur perusahaan.

Utami (2011) tentang pengaruh *Good Corporate Governanc* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di *Corporate Governance Index* (CGPI). Hasil penelitian ini menunjukkan penerapan GCG berpengaruh signifikan terhadap NPV, ROE, dan tidak signifikan terhadap ROA dan EPS.

Mardiasari (2012) tentang pengaruh *Good Corporate Governanc* terhadap kinerja keuangan perusahaan indonesian yang terdaftar di BEI. Sampel dalam penelitian ini adalah 86 perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Kusumastuti (2013) tentang pengaruh *Good Corporate Governanc* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2011. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dewan direksi dan kualitas KAP berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, sedangkan komite audit dan Komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Ratih (2011) tentang pengaruh *Good Corporate Governanc* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan peraih *The Indonesia Most Trust Company – GCPI*. Berdasarkan penelitian ini menunjukkan bahwa GCG dengan proksi CGPI yang terbukti tidak berpengaruh terhadap NPM, GCG dengan proksi CGPI terbukti tidak berpengaruh terhadap ROA, uji hipotesis pengaruh langsung 2 variabel intervening terhadap nilai perusahaan (NP) dengan analisis path disimpulkan bahwa hanya pengaruh ROA terhadap NP saja yang pengaruhnya positif signifikan.

McColgan (2001) mengkaji bidang teori keagenan dan tata kelola perusahaan muncul dari “*nexus of contracts*” yang digambarkan oleh Jensen dan Meckling (1976) sebagai karakteristik perusahaan modern dan bagaimana manajer dan pemegang saham dapat bertindak untuk mengendalikan biaya-biaya demi memaksimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian tersebut McColgan menyimpulkan bahwa mekanisme *Good Corporate Governanc* dapat efektif untuk mengurangi konflik keagenan sekaligus dapat mengurangi biaya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan Brown dan Caylor (2004) menggunakan *Gove-Score* yaitu ukuran 51 faktor dan 8 kategori seperti audit, dewan direksi, kepemilikan dst dengan sampel 2327 perusahaan menunjukkan bahwa dengan ketaatan dalam menjalankan beberapa mekanisme tata kelola yang baik akan terkait dengan kinerja keuangan.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

a. Hubungan Komisaris independen terhadap Nilai Perusahaan.

Komisaris independen merupakan dewan yang berhubungan langsung dengan informasi laba perusahaan. Melalui fungsinya melakukan pengawasan, komposisi dewan dapat

mempengaruhi pihak manajemen untuk melakukan trobosan-trobosan demi meningkatkan nilai perusahaan. Semakin baik pengawasan yang dilakukan oleh dewan akan semakin baik nilai perusahaan. Menurut Anggraini (2013) menyatakan Variabel Komisaris independen menunjukkan bahwa secara parsial Komisaris independen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Felisia (2011) menunjukkan bahwa mekanisme corporate governance secara positif mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan kajian diatas, maka peneliti mengajukan hipotesis :

H_{1a} : Komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan

b. Hubungan Kepemilikan Insitutional terhadap Nilai Perusahaan.

Porsi kepemilikan insitutional yang tinggi akan mendorong pihak investor insitutional tersebut untuk melakukan usaha pengawasan yang lebih besar pula. Hal tersebut menjadikan perilaku opportunistic manajer dapat dicegah. Perusahaan dengan kepemilikan insitutional yang besar (lebih dari 5%) menunjukkan kemampuan perusahaan tersebut di dalam memonitor manajemen (Bernandhi, 2013). Mekanisme pengawasan yang tinggi akan meminimalkan penyelewengan-penyelewengan yang mungkin dilakukan manajemen sehingga berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Disamping itu, melalui usaha-usaha yang positif, investor insitutional akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan yang dimilikinya (Herawati, 2008). Berdandhi (2013) juga menemukan kepemilikan saham oleh investor institusi akan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan di India. Hal ini terutama berlaku pada investor yang berbentuk institusi keuangan. Mardiasari (2012) dalam penelitiannya menemukan adanya pengaruh yang signifikan antara kepemilikan insitutional pada nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan kajian diatas, maka peneliti mengajukan hipotesis :

H_{1b} : Kepemilikan Insitutional berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan

c. Hubungan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.

Proporsi kepemilikan oleh manajerial yang tinggi akan meningkatkan rasa memiliki terhadap perusahaan, karena pihak manajerial yang berkepentingan ingin nilai saham disuatu perusahaan tinggi. Manajerial bekerja sekeras mungkin, melakukan beberapa trobosan supaya nilai perusahaan makin tinggi, sehingga tingkat pengembalian saham mereka juga baik atau bisa dikatakan untung. Kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan, dapat menimbulkan

dugaan bahwa nilai perusahaan meningkat akibat dari kepemilikan manajemen yang meningkat. Jadi jika perusahaan menerapkan GCG maka diharapkan akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan meningkatkan harga saham perusahaan. Menurut Putra (2013) dengan meningkatnya harga saham perusahaan maka dapat dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian Rachmawati dan Triatmoko (2007) yang menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial, maka nilai perusahaan juga akan terus meningkat. Dari beberapa pernyataan tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_{1c} : Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan.

d. Hubungan Kinerja keuangan (ROA) terhadap Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan mempunyai makna yang lebih luas, tidak hanya sekedar memaksimalkan laba perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris. Nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Atau dapat dikatakan nilai perusahaan merupakan harga yang dibayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut dijual. Praktik Good Corporate Governance dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Profitabilitas (ROA) menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak, sehingga dengan profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya yang tercermin pada harga sahamnya.

Berdasarkan kajian diatas, maka peneliti ini mengajukan hipotesis :

H₂ : Kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan

e. Hubungan Komisaris independen terhadap Nilai perusahaan dengan variabel Intervening Kinerja keuangan

Komisaris independen merupakan dewan yang memiliki hak untuk mengetahui laba perusahaan dan dekat dengan pihak manajemen, komposisi komisaris independen dapat mempengaruhi pihak manajemen dalam menyusun rencana untuk mendapatkan kinerja keuangan yang maksimal. Fungsi dari komisaris independen yaitu mengawasi kualitas informasi keuangan. Semakin baik pengawasan yang dilakukan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Mardiasari (2012) tentang pengaruh return on asset (ROA) terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *Good Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi, menggunakan analisis ditarik kesimpulan bahwa, Komisaris independen terbukti dapat memperkuat hubungan antara ROA terhadap nilai perusahaan.

Dari pernyataan tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_{3a} : Dewan Komisaris berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan dengan variabel intervening kinerja keuangan

f. Hubungan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai perusahaan dengan variabel Intervening Kinerja keuangan

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga baik perbankan, asuransi, dana pensiunan dll. Kepemilikan institusional apabila dihubungkan dengan fungsi monitoring akan berjalan dengan baik. Karena lembaga atau institusi dibandingkan dengan individu lebih memiliki sumber daya yang memadai. Jadi bisa diambil kesimpulan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional akan semakin baik terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Herawaty (2008) menyatakan perusahaan memiliki pengawasan yang lebih baik, sehingga apabila bila terjadi hal yang kurang baik terhadap kinerja dan nilai perusahaan, pihak institusional akan memberikan informasi kepada pihak manajemen.

Dari pernyataan tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_{3b} : Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan dengan variabel intervening kinerja keuangan.

g. Hubungan Kepemilikan Manjerial terhadap Nilai perusahaan dengan variabel Intervening Kinerja keuangan.

Kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa sebagian saham perusahaan dimiliki oleh beberapa pihak manajemen. Semakin tinggi porsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen, semakin tinggi pula usaha untuk mendapatkan return yang diinginkan, jadi semakin tinggi juga

usaha yang dilakukan pihak manajemen untuk meningkatkan kinerja keuangan. Berbanding lurus dengan nilai perusahaan, apabila kinerja keuangan membaik, nilai perusahaan pun juga akan semakin baik. Kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan, dapat menimbulkan dugaan bahwa nilai perusahaan meningkat akibat dari kepemilikan manajemen yang meningkat. Jadi jika perusahaan menerapkan GCG maka diharapkan akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan meningkatkan harga saham perusahaan. Menurut Putra (2013) dengan meningkatnya harga saham perusahaan maka dapat dalam meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja keuangan merupakan variabel intervening yang tepat untuk kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Fuerst dan Kang (dalam Putra, 2013) yang melakukan pengujian terhadap 1.638 perusahaan publik di NYSE menjelaskan bahwa besarnya kepemilikan dari CEO dan corporate insiders mempunyai pengaruh yang positif terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Mereka menemukan hubungan yang positif antara insider ownership dengan nilai perusahaan setelah mengendalikan kinerja keuangan.

Dari pernyataan tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_{3c} : Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan dengan variabel intervening kinerja keuangan.

METODE PENELITIAN

1. Data dan Sampel

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari www.idx.com sesuai kriteria yang diperlukan dalam penelitian. Dari populasi tersebut diambil periode 4 tahun dari *annual report* yaitu tahun 2011, 2012, 2013 dan 2014.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan sampel yang diambil sebanyak 37 perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian adalah (1) Perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI antara tahun 2011 sampai dengan tahun 2014 dan (2) Perusahaan yang memiliki data yang lengkap dengan variabel yang dibutuhkan, seperti data Komisaris independen, Kepemilikan Institusional dan kepemilikan manajerial, ROA dan memiliki data berkaitan dengan Nilai perusahaan.

2. Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat 3 jenis variabel, yakni (1) variabel dependen berupa nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q, (2) Variabel intervening berupa kinerja keuangan yang diukur dengan *return on assets* (ROA), dan (3) variabel independen terdiri dari dewan komisari, kepemilikan institusi, dan kepemilikan manajerial.

Untuk mengukur masing-masing variabel penelitian tersebut dirangkum dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 1
Pengukuran Variabel

No	Variabel	Pengukuran
1	Komisaris Independen	Jumlah Komisaris Independen/Jumlah Komisaris
2	Kepemilikan Institusi	Jumlah saham Institusi/Jumlah Saham Beredar
3	Kepemilikan Manajerial	Jumlah saham dimiliki Manajer/Jumlah saham beredar
4	Kinerja Keuangan	Laba setelah Pajak/Total Asset
5	Nilai Perusahaan	Total Hutang + (Harga saham x Jumlah saham beredar)/ Total Aset

3. Alat Analisis

Untuk menguji hipotesis pengaruh variabel corporate governance terhadap nilai perusahaan akan digunakan alat analisis regresi berganda. Karena ada variabel *intervening* kinerja keuangan, maka langkah-langkah analisisnya adalah sebagai berikut:

- a. Menguji secara langsung variabel GCG terhadap nilai perusahaan dengan persamaan:

$$\text{TOBIN'S Q} = \beta_0 + \beta_1\text{DKI} + \beta_2\text{IOWN} + \beta_3\text{MOWN}$$

- b. Menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

$$\text{TOBIN'S Q} = \beta_0 + \beta_1\text{ROA}$$

- c. Menguji pengaruh tidak langsung variabel GCG terhadap nilai perusahaan dengan kinerja sebagai variabel intervening

$$\text{TOBIN'S Q} = \beta_0 + \beta_1\text{DKI} + \beta_2\text{IOWN} + \beta_3\text{MOWN} + \beta_4\text{ROA}$$

HASIL PENELITIAN

1. Hasil Uji Analisis Deskriptif

Untuk mengetahui gambaran data penelitian, berikut ditampilkan statistic deskriptif dari masing-masing variabel, dengan sampel 37 perusahaan dan periode 4 tahun, diperoleh data sebagai berikut:

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error
Komisaris Independen	148	,000	,800	,37635	,010500
Kepemilikan Manajerial	148	,000	,244	,03789	,004947
Kepemilikan Institusional	148	,097	,995	,67420	,016739
ROA	148	-,061	,650	,10894	,010131
Nilai Perusahaan	148	,012	17,935	1,96589	,247737
Valid N (listwise)	148				

Komisaris Independen yang diukur dengan porsi komisaris independen terhadap total dewan komisari menunjukkan nilai minimum 0,00 yang artinya ada perusahaan yang tidak diawasi oleh komisaris independen, dan nilai maksimum sebesar 0,800. Rata-rata komisaris independen 0.37, artinya komisaris independen pada perusahaan sampel 37% dari total komisaris independen.

Kepemilikan institusional dari perusahaan sampel ada yang hanya 1% karena nilai minimumnya 0.097, tetapi ada perusahaan yang kepemilikan institusionalnya mencapai hampir seluruhnya. Adapun rata-ratanya sebesar 67.4%. Sementara dari sudut kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum 0,00 artinya ada perusahaan yang sama sekali tidak dimiliki oleh manajer, dan nilai maksimum sebesar 0,244 atau 24.4% dimiliki oleh manajer perusahaan. Adapun rata-rata kepemilikan manajerial 0,03789 atau 3.8%

Kinerja keuangan dihitung menggunakan ROA memiliki nilai minimum -0,061 artinya perusahaan sampel ada yang mengalami kerugian sebesar 6.1%, dengan nilai maksimum sebesar 0,650. Angka tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memperoleh keuntungan yang sangat besar mencapai 65% lebih. Sedangkan nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q memiliki nilai minimum 0,012 dan nilai maksimum sebesar 17,935. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa sampel yang diambil antara 0,012 sampai dengan 17,935 dengan rata-rata 1,96589. Besarnya standar deviasi dari indikator ini adalah 3,013853.

2. Hasil Uji Pengaruh Langsung

Setelah dilakukan olah data dengan SPSS versi 17.0 diperoleh hasil uji pengaruh langsung variabel GCG terhadap nilai perusahaan sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Pengaruh Langsung

Model		Sig.
1	(Constant)	,080
	Komisaris independen	,000
	Kepemilikan Institusional	,136
	Kepemilikan Manajerial	,596

Tabel tersebut menunjukkan bahwa uji pengaruh secara langsung variabel GCG terhadap nilai perusahaan hanya komisaris independen yang secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai signifikansinya sebesar 0.00 lebih kecil dibanding dengan yang disyaratkan 0.05. Sedangkan kepemilikan institusi dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan yang ditunjukkan nilai signifikansinya lebih besar dari taraf signifikansi yang disyaratkan sebesar 0.05. Oleh karena itu, perlu dilakukan uji pengaruh tidak langsung yakni apakah variabel GCG ini berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan intervening variabel kinerja keuangan.

3. Hasil Uji Variabel Intervening

Syarat sebagai variabel intervening adalah variabel kinerja keuangan secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, berikut hasil olah datanya:

Tabel 4
Hasil Uji Variabel Intervening

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,132	,241		,549	,584
ROA	16,831	1,468	,688	11,464	,000

Sumber : Data Sekunder diolah, 2016

Hasil uji statistik pengaruh kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) menghasilkan tingkat signifikansi sebesar 0.00 lebih kecil dibanding dengan yang disyaratkan 0.05. Dengan demikian kinerja keuangan (ROA) bisa digunakan sebagai variabel intervening hubungan pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan.

4. Hasil Uji tidak Langsung

Hasil uji poengaruh variabel GCG terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening, menghasilkan uji tidak langsung, yakni memasukkan variabel kinerja keuangan ke dalam persamaan regresi, yang hasilnya sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Tidak Langsung

Model	Sig.
1 (Constant)	,461
Komisaris independen	,442
Kepemilikan Manajerial	,918
Kepemilikan Institusional	,580
ROA	,000

Dalam pengujian hipotesis dengan menggunakan komisaris independen, Kepemilikan Institusioanl dan Kepemilikan Manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan (ROA) sebagai variabel *intervening* dapat diterima apabila taraf signifikansinya $\geq 0,05$. ROA berada di bawah taraf signifikansi yang artinya memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel nilai perusahaan sekaligus ROA terbukti bisa dijadikan sebagai variabel *intervening*. Sedangkan komisaris independen, kepemilikan institusional dan manajerial berada di atas 0,05 yang berarti tidak berpengaruh signifikan Manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan (ROA) sebagai variabel *intervening*.

PEMBAHASAN

a. Pengaruh variabel GCG terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan menunjukkan ada pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Salah satu fungsi komisaris independen adalah untuk mengawasi agar para direksi dan komisaris tidak melakukan aktivitas yang merugikan para pemegang saham, sehingga dengan temuan tersebut terbukti peran komisaris independen sudah baik. Temuan ini didukung oleh penelitian

Anggraini (2013) yang menyatakan komisaris independen merupakan dewan yang berhubungan langsung dengan informasi lama. Melalui fungsinya komisaris independen dapat melakukan pengawasan dan trobosan-trobosan demi meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil pengujian kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan menunjukkan tidak ada pengaruh besarnya kepemilikan institusi terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Penelitian yang dilakukan oleh Senda (2013) menyatakan bahwa adanya asimetri informasi antara manajer, investor belum tentu sepenuhnya memiliki informasi yang dimiliki oleh manajer (sebagai pengelolaperusahaan) sehingga manajer sulit dikendalikan oleh investor institusional.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Temuan ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Chilin (2007) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai dan tidak mampu mengurangi konflik agensi yang ada di dalam perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Penelitian ini didukung oleh Mardiasari (2012) yang menyatakan bahwa ROA yang memperlihatkan *profitabilitas* dan menunjukkan keberhasilan kinerja keuangan dijadikan prediktor oleh para investor sebagai salah satu rasio keuangan untuk mengetahui nilai pasarperusahaan.

b. Pengaruh variabel GCG terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa komisaris independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*. Temuan ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Febryana (2013) yang menyatakan bahwa walaupun proporsi komisaris independen rata-rata sudah berada di atas jumlah minimal 30% dari total komisaris independen yang dimiliki perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa adanya komisaris independen dalam perusahaan dinilai belum cukup efektif untuk melakukan pemantauan atau monitoring terhadap manejer perusahaan dan para pelaku pasar belum sepenuhnya mempercayai kinerja komisaris independen dalam perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Rachmawati dan Triatmoko (2007), menyatakan bahwa kepemilikan saham mayoritas oleh suatu institusi akan menurunkan harga saham sekaligus mengurangi semangat untuk bekerja oleh operasional perusahaan sehingga kinerja keuangan mengalami penurunan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*. Didukung penelitian yang dilakukan Nahdiah (2009) yang menghasilkan kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial secara negatif berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan kinerja perusahaan. Disebabkan karena kepemilikan manajerial yang terlalu tinggi dapat berdampak buruk bagi perusahaan.

PENUTUP

Berdasarkan atas latar belakang masalah, hipotesis dan hasil penelitian serta pembahasannya, bisa disimpulkan bahwa variabel GCG tidak seluruhnya berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hanya variabel komisaris independen yang secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel kepemilikan institusi maupun kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini masuk akal sebab yang bisa berpengaruh adalah pengawasan yang langsung dilakukan oleh komisaris independen, sementara perubahan kepemilikan tidak mampu berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kinerja keuangan yang diduga mampu berperan sebagai variabel *intervening* antara elemen GCG terhadap nilai perusahaan ternyata tidak terbukti. Justru dengan adanya *intervening* kinerja keuangan menyebabkan tidak berpengaruhnya semua elemen GCG. Komisaris independen yang secara langsung berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan adanya *intervening* kinerja keuangan justru menjadi tidak signifikan. Demikian pula dengan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*.

Dalam penelitian ini, tentu masih banyak kelemahan misalnya proksi elemen GCG yang diambil hanya tiga variabel yakni komisaris independen, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Sehingga bagi peneliti selanjutnya bisa menambahkan variabel lain

dalam elemen GCG yang bisa menggambarkan mekanisme GCG seperti komisi audit. Juga bisa melakukan penelitian dengan obyek lain yang mungkin lebih spesifik.

REFERENSI

- Alijoyo, Antonius, Elmar Bouma, TB M Nazmudin Sutawinangun, dan M Doddy Kusadrianto. (2004). *Review of Corporate Governance in Asia: Corporate Governance in Indonesia*. Forum for Corporate Governance in Indonesia.
- Anggraini, Dina (2013). *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Textile, Garment yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2012*. Universitas Maritim Raja Ali Haji Tanjungpinang
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Fundamentals of Financial Management (Ninth ed.)*. United States of America: Horcourt College.
- Brown, Lawrence, and J., Caylor (2004). *Corporate Governance and Firm Performance*”, *Boston Accounting Research Colloquium 15th*, Desember, 2004.
- Boediono, Gideon SB (2005). *Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur*. Artikel yang Dipresentasikan pada Simposium Nasional Akuntansi 8 Solo tanggal 15 - 16 September 2005.
- Bernandhi, Riza (2013) *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Chilin dan Grace M. Liao (2007). *Ownership Structure, Information Disclosure and Corporate Value: An Empirical Analysis of Taiwan Companies*. Proceedings of the 13 Asia Pacific Management Conference, Melbourne, Australia, pp: 698-704.
- Collins, Jim. (2011). *Good to Great*. An Imprint of Harper Collins Publisher
- Duhigg, Charles (2012). *The Power of Habit*. PT Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Febryana, Hana (2013). *Pengaruh ukuran perusahaan dan mekanisme corporate governance terhadap nilai perusahaan*. Sekripsi, Padang: Universitas Negeri Padang.
- Felisia (2011). *Pengukuran kinerja keuangan dengan pendekatan Economic-Value Added dan Financial Value Added*. Bina Ekonomi Majalah Ilmiah: Fakultas Ekonomi UNPAR.
- Herawati, Viona (2008). *Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan*. Jakarta: Universitas Trisakti, Indonesia

- Jehnsen, Michael C. & W.H. Meckling (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics* 3. p. 305-360.
- Kusumastuti, Anita Dwi (2013). *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011*. Skripsi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Manik, Tumpul (2011). *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Komisaris Independen, Komite Audit, Umur Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan*. Skripsi Sarjana. Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.
- Mardiasari, Nilla (2012). *Pengaruh Return On Asset terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan Good Corporate Governance sebagai variabel Pemoderasi (Studi pada perusahaan yang masuk daftar efek Syariah Periode 2007-2009)*. Skripsi. Yogyakarta: Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- McColgan, Patrick (2001). *Agency theory and Corporate Governance: A Review of the literature from a UK perspective*. Department of Accounting & Finance. United Kingdom: University of Strathclyde.
- Nahdiah, Nadah (2009). *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Skripsi Sarjana. Universitas Gorontalo.
- Palepu, Healy, Bernard (2004). *Business Analysis and Valuation, Using Financial Statement*. South Western: Thomson Learning.
- Putra, Surya Andhika (2013). *Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja keuangan Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan*. Semarang: Universitas Diponegoro
- Prasinta, Dian (2012). *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap kinerja keuangan*. *Jurnal Akuntansi*. Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- Rachmawati, Andri dan Hanung Triatmoko (2007). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) X.
- Ratih, Suklimah (2011). *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan peraih The Indonesia Most Trusted Company – CGPI*. *Jurnal Kewirausahaan* Volume 5 Nomor 2, ISSN. 1978-4724.
- Rianti, Kuslinah (2015). *Pengaruh Komisaris Independen dan Komite Audit terhadap Kinerja Perusahaan (Perusahaan yang terdaftar di BEI 2011-2013)*. Skripsi Sarjana. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.

- Senda, Fransiska Dhoru (2013). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Leverage Financial, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan*. Biodata : ikasenda71@yahoo.com.
- Syafiqurrahman M, Wahyu Andiarsyah dan Wahyu Suciningsih (2014). *Analisis Pengaruh Corporate Governance dan Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap kinerja keuangan perbankan di Indonesia*. Jurnal Akuntansi/Volume XVIII, No. 01, Januari 2014: 21-44
- Utami (2011) Nurina. *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar dicorporate governance perception (CGPI)*. Jakarta: Universitas Gunadarma.
- Umar, Husein (2002). *Teknik Evaluasi Bisnis dan Kinerja keuangan Secara Komprehensif, Kuantitatif dan modern*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Watts R. and J.L. Zimmerman (1986). *Positive Accounting Theory*. New York: Prentice Hall.
- Waskitaningrum, Berlin (2011). *Pengaruh Ownership Struktur, Size Dan Corporate Governance Terhadap Earning Management Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010*. Skripsi, Semarang: Universitas Negeri Semarang.

LITERASI KEUANGAN USAHA KECIL MENENGAH YANG MENGHASILKAN PRODUK UNGGULAN DI JAWA TIMUR

Rr.Iramani, Tatik Suryani, Lindiawati

STIE Perbanas Surabaya

iramani@perbanas.ac.id, tatik@perbanas.ac.id, lindi@perbanas.ac.id

Abstract

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengkaji tingkat literasi keuangan pengelola UKM di Jawa Timur. Jumlah sampel yang diambil sebanyak 65 UKM di Jawa Timur. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan purposive sampling, dimana sampel yang diambil adalah UKM yang menghasilkan produk unggulan di Jawa Timur. Pengumpulan data dilakukan dengan survey, yakni dengan mendatangi UKM yang menjadi sampel dalam penelitian ini dan mendampingi untuk mengisi kuesioner serta mewawancarai untuk memperoleh informasi yang lebih lengkap dari responden. Teknik analisis yang digunakan adalah descriptive explorative untuk mengkaji literasi keuangan berdasarkan dimensi literasi keuangan. Temuan dari penelitian ini adalah tingkat literasi keuangan pengelola UKM di Jawa Timur masih cukup baik, yakni mempunyai skor rata-rata 62,69 dengan nilai median dan modus yang sama sebesar 62,5. Mayoritas kelemahan pengelola UKM adalah literasi terkait dengan pemahaman asset bersih UKM dan premi asuransi. Namun disisi lain seratus persen pengelola UKM sangat memahami bahwa pengetahuan keuangan sangat bermanfaat bagi UKM.

Keyword : Financial Literacy, Small Medium Enterprise

PENDAHULUAN

Asean Economic Community (Masyarakat Ekonomi Asean) yang diberlakukan mulai tahun 2015 akan berdampak signifikan terhadap liberalisasi barang, jasa, investasi, sumber daya manusia dan modal di kawasan ini. Dalam era ini arus perdagangan barang dan jasa akan bebas ke luar dan masuk antar negara, termasuk Indonesia yang pasarnya sangat potensial.

Pemberlakuan Masyarakat Ekonomi Asia (MEA) di satu sisi memberikan peluang bagi perkembangan Usaha Kecil dan Menengah yang berpotensi ekspor untuk masuk ke pasar bebas Asia, namun di sisi lain akan berdampak pada semakin sulitnya Usaha Kecil dan Menengah (UKM) untuk dapat bersaing dengan produk-produk dari luar di pasar domestik dan semakin sulitnya memasuki pasar luar negeri yang semakin kompetitif. Adanya MEA ini disatu sisi merupakan peluang bagi UKM, namun disisi lain merupakan ancaman bagi UKM. Hal ini terjadi karena banyak permasalahan yang dihadapi oleh UKM. Studi yang dilakukan Wijono (2005) mengungkapkan permasalahan mendasar yang dihadapi UKM adalah pertama, masih sulitnya

akses UKM pada pasar atas produk-produk yang dihasilkannya; kedua, masih lemahnya pengembangan dan penguatan usaha; serta ketiga, keterbatasan akses terhadap sumber-sumber pembiayaan dari lembaga-lembaga keuangan formal khususnya dari perbankan. Permasalahan ini tidak terlepas dari tingkat literasi keuangan pengelola UKM yang masih rendah.

Literasi keuangan adalah kemampuan untuk membaca, menganalisis, mengelola dan berkomunikasi tentang kondisi keuangan pribadi yang mempengaruhi kesejahteraan materi. Ini mencakup kemampuan untuk membedakan pilihan keuangan, membahas uang dan masalah keuangan tanpa (atau meskipun) menimbulkan ketidaknyamanan, rencana untuk masa depan dan menanggapi secara kompeten dari peristiwa yang mempengaruhi keputusan keuangan sehari-hari, termasuk peristiwa ekonomi secara umum. Bagi pengelola UKM, literasi keuangan adalah kemampuan pengelola untuk membaca, mengelola serta menganalisis kondisi keuangan UKM. Semakin tinggi literasi pengelola UKM, semakin tepat dalam mengambil keputusan investasi dan pendanaan yang dibutuhkan UKM serta memanfaatkan peluang bisnis dan investasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu tujuan dari penelitian adalah untuk mengkaji tingkat literasi keuangan pengelola UKM di Jawa Timur berdasarkan dimensi literasi keuangan, sehingga dapat diketahui kelemahan UKM dalam mengelola keuangan UKM.

KAJIAN PUSTAKA

Literasi Keuangan

Literasi Keuangan adalah kemampuan seseorang untuk membaca, menganalisis, mengelola keuangan untuk mencapai tujuan yang diharapkan. Literasi keuangan terjadi ketika individu memiliki sekumpulan keahlian dan kemampuan yang membuat orang tersebut mampu memanfaatkan sumber daya yang ada untuk mencapai tujuan. Literasi keuangan dibutuhkan untuk penciptaan nilai pada perilaku keuangan individu, keluarga ataupun pengelola usaha untuk membuat keputusan ekonomi sehari-hari. Rendahnya literasi keuangan akan berdampak pada kesulitan dalam memenuhi kebutuhan sehari-hari. Rendahnya literasi keuangan akan berdampak pada kesalahan dalam pengambilan keputusan keuangan. Keputusan investasi yang terlalu berlebihan dengan menggunakan sumberdana hutang yang tidak dikelola dengan baik akan mengakibatkan perusahaan gagal dimasa mendatang. Studi yang dilakukan oleh Bakken (1967), Langrehr (1979) menunjukkan bahwa lemahnya pemahaman mahasiswa tentang personal loans, kredit, asuransi maupun investasi. Hasil lain yang ditemukan dalam studi ini ini adalah

literasi keuangan dari mahasiswa bisnis lebih tinggi dibanding mahasiswa non bisnis. Hasil penelitian Lutfi dan Rr.Iramani (2008) menunjukkan bahwa literasi keuangan mahasiswa yang mencapai score diatas 70, hanya 2,6% sedangkan yang scorenya lebih dari 80 hanya 0,7%. Hasil yang menarik dari penelitian ini adalah score literasi keuangan mahasiswa yang telah menerima mata kuliah manajemen keuangan secara signifikan lebih tinggi dibanding dengan masiswa yang belum menempuh Manajemen Keuangan. Implikasi dari hasil riset ini adalah bahwa pemahaman terhadap manajemen keuangan sangat diperlukan baik untuk seorang individu pribadi, keluarga terlebih bagi pengelola UKM untuk meningkatkan literasi keuangannya, yang pada akhirnya akan meningkatkan *financial inclusion*.

Danes dan Hira (1987), Chen dan Volpe (1998) mengartikan *financial literacy* sebagai pengetahuan untuk mengelola keuangan. *Finacial Literacy* meliputi beberapa dimensi/ aspek dalam keuangan, yakni: 1) *Basic Personal Finance*, pemahaman dasar mengenai keuangan pribadi mencakup pemahaman konsep dasar dalam system keuangan, meliputi pemahaman perhitungan tingkat bunga sederhana, bunga majemuk, pengaruh inflasi, *opportunity cost*, nilai waktu uang, likuiditas suatu asset; 2) *Money Management*, dimensi ini mencakup bagaimana seseorang mengelola keuangan yang dimiliki dan menganalisis sumber pendapatan serta menentukan prioritas penggunaan dana dan membuat anggaran; 3) *Credit and debt Management*, dimensi ini meliputi bagaimana kemampuan seseorang dalam menentukan sumber pendanaan yang berasal dari kredit/hutang, pemahaman tentang kelayakan kredit, tingkat bunga dan jangka waktu pinjaman; 4) *Saving and Investment*, meliputi kemampuan seseorang tentang tabungan dan investasi baik investasi pada asset riil amupun asset keuangan; 5) *Risk Management*, mencakup kemampuan seseorang terkait dengan risiko, baik risiko personal (kecelakaan, kematian), risiko asset maupun risiko kewajiban (tanggung jawab terhadap kerugian orang lain)

Perkembangan UKM di Indonesia

Usaha Kecil dan Menengah (UKM) berperan penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. UKM dapat menyerap tenaga kerja yang hal ini secara tidak langsung akan mengurangi pengangguran, meningkatkan produktivitas, dan berdampak pada tumbuhkan sektor informal di lingkungan sekitar. Dalam konteks aset dan kinerja pemasaran, menurut UU No 20 Tahun 2008, usaha Kecil adalah entitas yang memiliki: (1) kekayaan bersih lebih dari Rp50.000.000 sampai dengan paling banyak Rp500.000.000 tidak termasuk tanah dan bangunan

tempat usaha; dan (2) memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp300.000.000 sampai dengan paling banyak Rp2.500.000.000. Usaha Menengah adalah entitas usaha yang memiliki kriteria: (1) kekayaan bersih lebih dari Rp500.000.000 sampai dengan paling banyak Rp10.000.000.000 tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; dan (2) memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp2.500.000.000 sampai dengan paling banyak Rp50.000.000.000.

Jika ditinjau dari sisi jumlah, proporsi terbanyak adalah pada Usaha Mikro, namun sayangnya kelompok ini kemampuannya rendah dan kurang berkembang karena terbatasnya akses ke lembaga keuangan, khususnya perbankan. Kelompok usaha ukuran kecil dan menengah meskipun jumlahnya hanya 1, 12 % namun potensinya menjadi sangat besar untuk mendukung pertumbuhan ekonomi, jika dikembangkan dengan tepat. Studi yang dilakukan BI (2012) menyimpulkan bahwa masalah utama yang dihadapi oleh UKM adalah dalam mengakses perbankan untuk mendapatkan sumber pembiayaan (kredit). Penyebabnya adalah pengetahuan yang kurang memadai tentang perbankan dan layanan kredit (termasuk persyaratan kredit), kemampuan mengelola bisnis, khususnya aspek keuangan yang masih kurang profesional, dan yang lain adalah dari sisi perbankan sendiri yang kurang berupaya memberikan solusi atas permasalahan yang dihadapi oleh UKM.

Kompetensi Manajemen Keuangan Pada UKM

Dari survey Bak Dunia diketahui tingkat literasi keuangan Indonesia hanya 20% sementara negara ASEAN lainnya jauh di atas skor tersebut. Filipina tingkat literasi keuangannya 27%, Malaysia 66% , Thailand 73%, dan Singapura 98%. Sebanyak 15% dari penduduk Indonesia melakukan investasi dan 9% meminjam/kredit pada lembaga keuangan formal, sedangkan 42% meminjam atau berhutang pada keluarga. Survei yang dilakukan BI menyatakan 60-70% dari 51,3 juta UMKM di Indonesia belum terhubung dengan layanan perbankan. Ini menunjukkan rendahnya literasi keuangan dan rendahnya pemahaman pengelolaan keuangan UMKM di Indonesia. Oleh karena itu, perlu adanya penanganan permasalahan literasi keuangan dan pengelolaan keuangan UMKM.

Pengelolaan keuangan yang dilakukan UKM dapat dilihat dari kemampuan pemilik usaha dalam mengelola investasi dan sumberdana secara optimal untuk mencapai maksimalisasi nilai usahanya yang tercermin dari adanya pertumbuhan asset, penambahan jumlah tenaga kerja serta pertumbuhan usaha dari tahun ke tahun. Pemilik usaha seharusnya mampu melakukan

keputusan keuangan baik keputusan investasi maupun keputusan pendanaan serta keputusan pembagian laba (Nurwilda dan Rr. Iramani, 2014).

Keputusan investasi adalah keputusan terkait dengan jumlah Asset beserta komponen-komponennya (*Current Asset dan Fixed Asset*) yang harus diinvestasikan yang dapat memberikan nilai tambah keuangan. Sedangkan keputusan pendanaan adalah kebijakan yang harus dilakukan terkait dengan sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai investasi perusahaan dan pemilihan sumber dana yang memberikan biaya modal yang optimal. Keputusan terakhir yang harus dilakukan oleh pengusaha adalah keputusan pembagian laba, berapa proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemilik modal dan berapa yang harus diinvestasikan untuk pengembangan usahanya. Ketiga keputusan tersebut sangat penting bagi pengelola UKM agar tujuan jangka panjang perusahaan dapat tercapai.

Pengelolaan keuangan yang penting dilakukan oleh UKM adalah untuk peningkatan nilai usahanya adalah (1) Pencatatan pendapatan dan pengeluaran tiap bulan, (2) Pencatatan penggunaan hutang dan tabungan, (3) Persediaan kas kebutuhan operasional, (4) Persediaan kas untuk berjaga-jaga, (5) Pencatatan jangka waktu hutang dan piutang, (6) Pengelolaan dana sampai akhir bulan, (7) Perencanaan keuangan, (8) Penggunaan/alokasi laba tiap akhir periode

3. METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan rancangan eksploratif karena bertujuan untuk mengkaji tingkat literasi keuangan pengelola UKM. Penelitian ini juga merupakan penelitian survey karena dalam mengkaji literasi keuangan menggunakan instrument/kuesioner sebagai alat pengumpul data, *Crosssectional research* juga digunakan dalam desain penelitian ini, mengingat data diambil saat tertentu dengan tujuan untuk mengamati variasi antar sampel.

Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian dilakukan di Jawa Timur, pada 7 kota/kabupaten, meliputi Surabaya, Mojokerto, Sidoarjo, Pacitan, Magetan, dan Ponorogo serta Malang. Survei dilakukan untuk mengkaji tingkat literasi keuangan pemilik UMKM yang terdapat pada wilayah tersebut.

Teknik Sampling

Populasi penelitian ini adalah UKM di Jawa Timur. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dimana UKM yang diambil adalah UKM yang menghasilkan produk unggulan di Jawa Timur. Terdapat 65 UKM yang diambil sebagai sampel dalam penelitian ini yang tersebar di wilayah Pacitan, Magetan, Ponorogo, Surabaya, Mojokerto, Malang dan Sidoarjo.

Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel yang diteliti dan dianalisis dalam penelitian ini adalah Literasi Keuangan.

Literasi keuangan yang dimaksud dalam penelitian ini adalah tingkat pemahaman keuangan dari pemilik UKM. Pengukuran Literasi Keuangan dilakukan dengan menggunakan empat indikator/dimensi yang meliputi : 1) literasi dasar pengelolaan keuangan, 2) literasi tabungan dan pinjaman, 3) literasi terhadap asuransi dan 4) literasi terhadap manajemen risiko dan investasi.

Pengumpulan dan Teknik Analisis Data Penelitian.

Pengumpulan data dilakukan dengan metode survei yakni dengan menggunakan kuesioner yang disebar kepada UKM dengan cara mendatangi masing-masing UKM terpilih. Pengelola UKM diminta untuk mengisi kuesioner penelitian dengan didampingi oleh peneliti. Selain itu peneliti juga melakukan wawancara agar dapat diperoleh informasi mendalam dari pengelola UKM.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *descriptive explorative*, yakni dengan menggunakan *statistic deskriptif* untuk mengkaji tingkat literasi keuangan UKM.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pengukuran Literasi Keuangan dilakukan dengan menggunakan empat indikator/dimensi yang meliputi : 1) literasi dasar pengelolaan keuangan, 2) literasi tabungan dan pinjaman, 3) literasi terhadap asuransi dan 4) literasi terhadap manajemen risiko dan investasi. Indikator Literasi Keuangan tersebut, diukur dengan 16 item pertanyaan yang dituangkan dalam kuesioner yang diisi oleh pengelola keuangan. Untuk meyakinkan apakah instrument yang digunakan valid dan reliable dalam mengukur literasi keuangan, maka dalam penelitian ini dilakukan pengujian instrument. Hasil uji validitas dan reliabilitas disajikan pada tabel berikut :

Tabel 1
Hasil Uji Validitas dan Reliabilitas Literasi Keuangan

Indikator/Dimensi	Koefesien Korelasi	Signifikan	Keterangan
Literasi Dasar	0.648	0.000	Valid
Pengelolaan Keuangan			
Literasi Simpanan dan Pinjaman	0.471	0.000	Valid
Literasi Asuransi	0.784	0.000	Valid
Literasi Manajemen Risiko dan Asuransi	0.640	0.000	Valid
	Cronbach Alpha		Keterangan
Literasi Keuangan	0.5331		Reliabel

Sumber. Data primer diolah

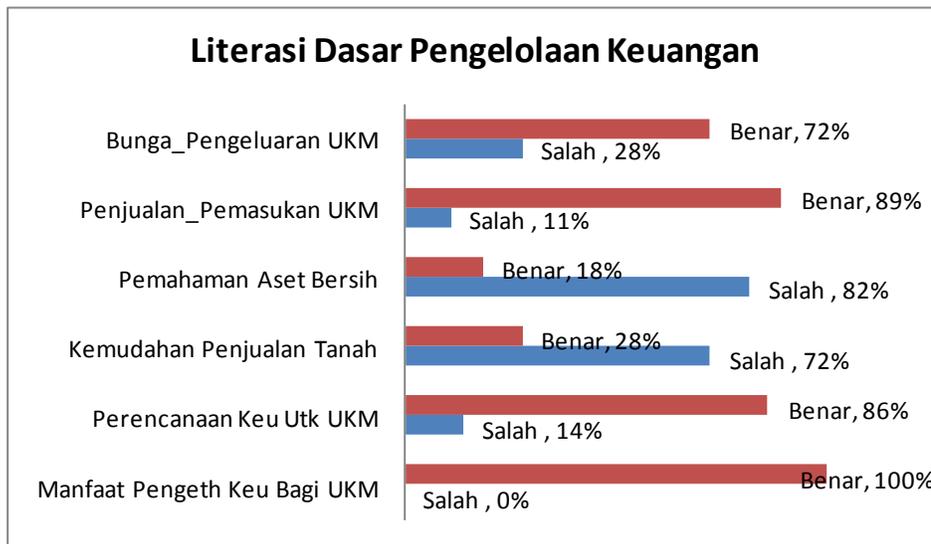
Berdasarkan Tabel 1, dapat diketahui, seluruh indikator adalah Valid. Hal ini dapat dijelaskan bahwa seluruh indikator yang digunakan dalam penelitian ini mampu mengukur Literasi Keuangan. Tingkat validitas tertinggi adalah indikator literasi asuransi, artinya instrument literasi paling unggul untuk mengukur literasi keuangan pengelola UKM. Selanjutnya instrument yang digunakan juga reliable, artinya instrument ini cenderung konsisten untuk digunakan pada sampel UKM yang lain atau pada masa mendatang, walaupun tingkat reliabilitasnya masih tidak cukup baik. Kondisi ini sangat dimungkinkan terjadi, mengingat instrument yang dibuat, dikembangkan dari pengukuran literasi keuangan pribadi yang bisa jadi pengukurannya berbeda dengan literasi keuangan seseorang sebagai pengelola UKM.

1. Literasi Dasar Pengelolaan Keuangan

Literasi Dasar Keuangan dalam penelitian ini adalah Pemahaman Pengelola UKM terhadap pengetahuan umum tentang dasar-dasar keuangan dan akun-akun yang merupakan pemasukan dan pengeluaran usaha UKM. Sebaran Literasi Dasar Keuangan disajikan pada Diagram 1

Berdasarkan Diagram 1, dapat diketahui bahwa : pertama, seratus persen pengelola UKM menjawab benar bahwa pengetahuan keuangan sangat bermanfaat bagi UKM. Hal ini dapat dijelaskan bahwa dalam mengelola usahapengetahuan tentang keuangan merupakan hal yang krusial bagi pengelola tanpa memandang jenis usaha.

Diagram 1
Literasi Dasar Pengelolaan Keuangan



Kedua, 86 persen pengelola UKM menjawab benar bahwa perencanaan keuangan sangat diperlukan bagi UKM, sisanya menyatakan salah. Hal ini dapat dijelaskan bahwa dalam mengelola usaha, perencanaan keuangan merupakan hal yang diperlukan bagi sebagian besar pengelola. Sebagian kecil yang menyatakan salah, yang berarti tidak memerlukan perencanaan keuangan, dapat dijelaskan bahwa para UKM tidak memerlukan perencanaan keuangan, karena sebagian dari UKM mengelola usahanya hanya memikirkan kepentingan untuk masa sekarang dan berprinsip asal usaha bisa jalan itu sudah cukup.

Ketiga, literasi terkait dengan kemudahan penjualan aset memberikan hasil bahwa 72 persen pengelola UKM menjawab salah, hanya 28 persen yang benar. Hasil ini memberikan arti bahwa sebagian besar pengelola UKM menganggap aset yang berupa tanah mudah dijual. Pemahaman ini adalah tidak tepat, mengingat tanah merupakan *Fixed Assets* yang likuiditasnya sangat rendah, penjualan tanah membutuhkan waktu yang lama.

Keempat, literasi terkait pemahaman aset bersih juga sangat rendah, dimana hanya 18 persen yang menjawab benar, sedang sisanya sebesar 82 persen menjawab salah. Pengelola UKM menganggap bahwa aset bersih adalah seluruh kekayaan yang dimiliki UKM. Sementara Asset bersih dalam konsep manajemen keuangan adalah selisih antara total asset dengan hutang, yang tidak lain adalah modal sendiri/ekuitas yang dimiliki UKM.

Kelima, literasi terkait dengan pemasukan UKM menunjukkan bahwa 89 persen pengelola UKM menjawab benar dan hanya 11 persen menjawab salah. Walaupun hanya

sebagian kecil yang menjawab salah, namun hasil ini sangat diluar dugaan. Seharusnya seratus persen pengelola menjawab benar bahwa penjualan adalah pemasukan bagi UKM. Kekurangpahaman pengelola UKM tentang literasi tersebut, bisa jadi menganggap bahwa penjualan belum tentu merupakan pemasukan bagi UKM, mengingat ada beberapa UKM yang tidak secara langsung menjual hasil produksinya kepada konsumen, namun kepada agen. Ketika produk diserahkan kepada agen, pengelola tidak langsung menerima uang hasil penjualan, namun menunggu hingga produk tersebut laku terjual.

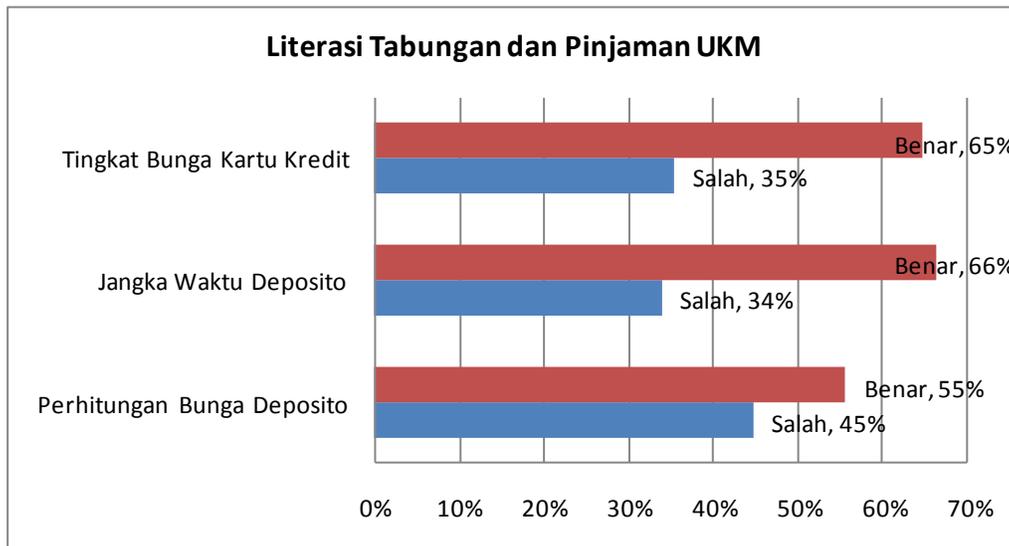
Keenam, literasi terkait dengan pengeluaran UKM, menunjukkan bahwa 72 persen pengelola UKM menjawab dengan benar pertanyaan tentang “bunga adalah pengeluaran UKM”, dan masih terdapat 18 persen yang menjawab “salah”. Hal ini menunjukkan bahwa tidak seluruh pengelola UKM menganggap bunga ini adalah pengeluaran. Hal ini bisa jadi UKM tidak pernah meminjam uang di Bank, sehingga pengelola UKM tidak memahami apa yang dimaksud bunga. Jika UKM membutuhkan dana, pengelola akan mengambil simpanannya sehingga tidak ada unsur bunga. Atau, pengelola akan meminjam dana kepada saudara/rekan yang memberikan pinjaman tanpa bunga. Kemungkinan lain adalah, kurang jelasnya instrument penelitian ini terkait dengan “bunga”. Sehingga responden mempersepsikan “bunga” adalah bunga simpanan/deposito yang itu justru merupakan pendapatan bagi pengelola UKM.

2. Literasi Terhadap Tabungan dan Pinjaman

Literasi terhadap tabungan/simpanan dalam penelitian ini adalah pemahaman pengelola UKM tentang hal-hal terkait dengan simpanan yang dilakukan pengelola UKM untuk kepentingan bisnisnya. Literasi ini disajikan pada diagram 2

Berdasarkan diagram 2, dapat diketahui bahwa : pertama, literasi tentang perhitungan bunga deposito, masih rendah dimana hanya 55 persen pengelola UKM yang menjawab dengan “benar”. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian pengelola UKM menganggap bahwa bunga simpanan dalam bentuk deposito akan memberikan bunga yang tinggi.

Diagram 2
Literasi Terhadap Tabungan dan Pinjaman UKM



Sumber : data primer, diolah

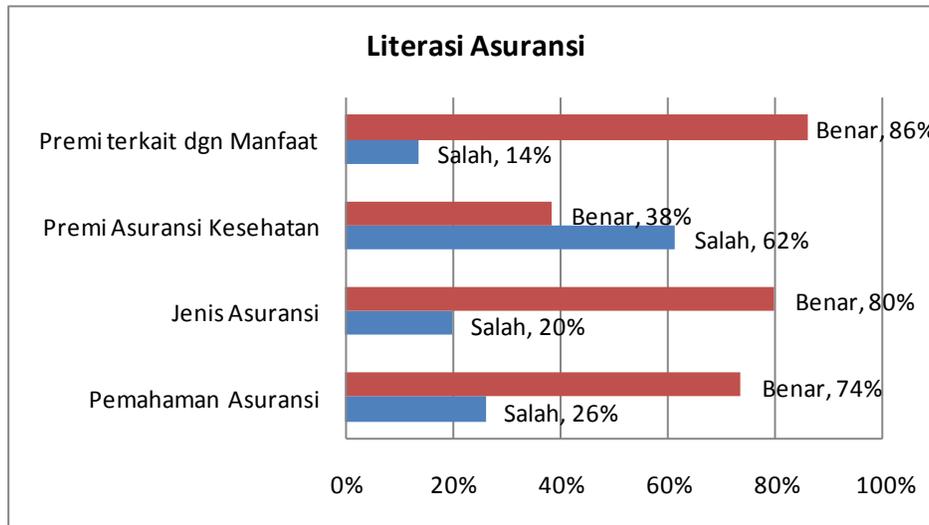
Kedua, literasi terkait dengan jangka waktu deposito, menunjukkan bahwa masih 34 persen dari responden yang menjawab dengan “salah”. Pengelola tidak memahami bahwa jangka waktu deposito ada yang 1 bulan, 3 bulan, 6 bulan. Pemahaman sebagian pengelola UKM adalah karena deposito adalah “Tabungan Berjangka” dimana jangka waktunya adalah satu tahun.

Ketiga, literasi terkait dengan tingkat bunga kartu kredit, menunjukkan bahwa 65 persen responden menjawab dengan “benar” dan 35 persen menjawab dengan “salah”. Hasil ini memberikan bukti bahwa masih banyak pengelola UKM yang tidak mengetahui bahwa bunga kartu kredit sangat tinggi melebihi bunga pinjaman. Terdapat dua penyebab jawaban “salah” dalam hal ini, pertama pengelola UKM belum mengerti produk perbankan yang berupa kartu kredit, otomatis respondenpun tidak mengerti “bunga kartu kredit”. Kedua, pengelola UKM yang memanfaatkan kartu kredit, tidak mengetahui bahwa kalau keterlambatan membayar hutang kartu kredit maka akan dikenakan bunga dimana besarnya bunga tersebut jauh lebih tinggi dibanding bunga pinjaman modal kerja, atau bisa jadi pengelola tidak pernah menunggak pembayaran kartu kredit sehingga tidak ada beban bunga yang harus dibayar.

3. Literasi Terhadap Asuransi

Literasi terhadap asuransi dalam penelitiannya ini adalah pemahaman pengelola UKM terkait dengan dasar asuransi dan jenis-jenisnya. Sebaran jawaban yang “benar” dan “salah” disajikan pada Diagram 3.

Diagram 3
Literasi Terhadap Asuransi



Sumber : data primer, diolah.

Mengacu pada Diagram 3, dapat diketahui bahwa : pertama, literasi pemahaman asuransi, tidak seluruh responden menjawab dengan “benar”. Sebanyak 25 persen responden masih menjawab dengan “salah”, artinya sebagian pengelola UKM masih belum memahami apa yang dimaksud dengan asuransi. Pengelola UKM menganggap asuransi sesuatu hal yang tidak diperlukan untuk bisnis karena asuransi dalam benak mereka adalah sekedar “asuransi jiwa”

Kedua, literasi terkait dengan jenis asuransi menunjukkan bahwa 80 persen responden sudah menjawab dengan “benar” dan masih terdapat responden yang menjawab dengan “salah” yakni sebesar 20 persen. Masih terkait dengan literasi dasar asuransi, sebagian pengelola UKM masih menganggap bahwa asuransi adalah hanya “asuransi jiwa”. Sementara pada kenyataannya terdapat berbagai jenis asuransi selain asuransi jiwa diantaranya asuransi kesehatan, asuransi kebakaran, asuransi kendaraan dan lain sebagainya, yang mana sebenarnya pengelola UKM dapat memanfaatkannya untuk kepentingan usahanya.

Ketiga, literasi tentang premi asuransi kesehatan, menunjukkan bahwa hanya 38 persen yang mampu menjawab dengan “benar” sedang sisanya sebesar 62 persen “salah” menjawab. Hasil

ini menunjukkan bahwa pemahaman pengelola keuangan tentang premi asuransi kesehatan sangat kurang. Responden beranggapan bahwa premi asuransi untuk anak-anak lebih mahal disbanding dengan orang tua. Pengelola UKM tidak memahami bahwa besar kecilnya premi ditentukan oleh risiko, dimana risiko orang tua lebih tinggi daripada anak-anak. Oleh karena itu premi kesehatan orang tua lebih mahal disbanding anak-anak.

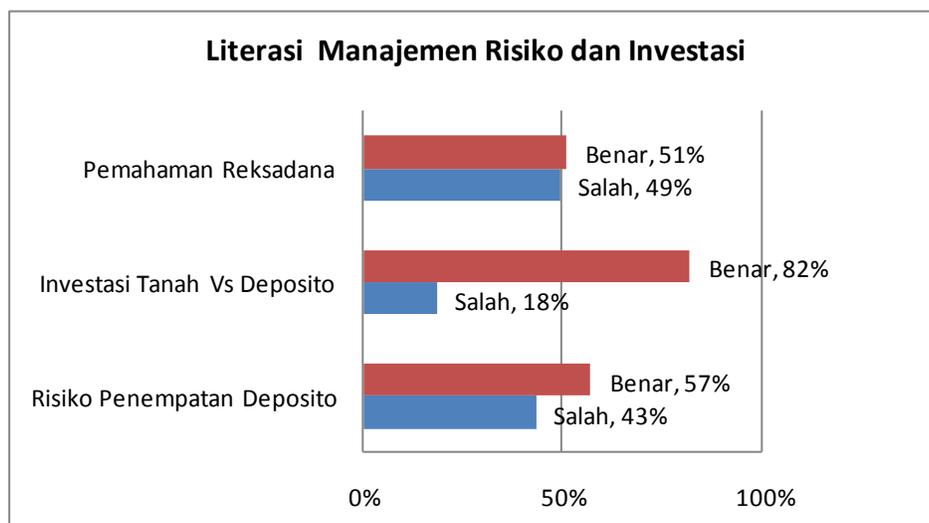
Keempat, literasi premi asuransi dikaitkan dengan manfaat, menunjukkan bahwa sebanyak 86 persen responden sudah menjawab dengan “benar”. Namun demikian masih ada responden yang menjawab dengan “salah” yakni sebesar 14 persen. Hal ini dapat dijelaskan bahwa sebagian besar pengelola UKM telah memahami bahwa besarnya premi asuransi tergantung dari manfaat yang diinginkan oleh nasabah/customer. Sebagian kecil yang menjawab dengan “salah” tidak memahami tentang premi, sehingga menganggap premi hanya bergantung dari jenis asuransi bukan besar kecilnya manfaat yang diinginkan.

4. Literasi Terhadap Manajemen Risiko dan Investasi

Literasi terhadap risiko dan investasi dalam penelitian ini adalah pemahaman pengelola UKM tentang risiko yang akan dihadapi pengelola UKM pada pemilihan investasi.

Sebaran responden yang menjawab dengan “benar” dan “salah” disajikan pada Diagram 4.

Diagram 4
Literasi Risiko dan Investasi



Sumber : data primer, diolah

Mengacu pada diagram 4, dapat diketahui bahwa : pertama, untuk literasi risiko penempatan deposito, masih banyak responden yang menjawab dengan “salah” yakni sebanyak 43 persen. Responden yang menjawab “salah” tersebut masih menganggap bahwa menyimpan dana pada deposito adalah “sangat berisiko”. Hal ini bisa jadi para pengelola UKM masih mengingat kejadian krisis moneter 1998 yang mengakibatkan adanya *rush* penarikan dana besar-besaran. Pengelola UKM tidak mengetahui bahwa saat ini ada Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) yang menjamin simpanan nasabah. Pengelola menyatakan “lebih aman” menyimpan uang di rumah atau bahkan ada UKM yang menyimpan dananya di PKK atau di Koperasi UKM.

Kedua, literasi terhadap investasi tanah dibanding deposito, memberikan hasil yang baik, dimana hanya 18 persen dari responden yang menjawab dengan “salah” selebihnya “benar”. Hal ini menunjukkan bahwa pengelola UKM sudah sangat paham bahwa investasi pada tanah adalah investasi yang “aman”. Hal ini didukung dengan hasil wawancara dengan responden yang menyatakan bahwa responden akan menyisihkan dana hasil penjualan dan akan membeli tanah sebagai bentuk investasi UKM.

Ketiga, literasi terkait dengan “reksadana” menunjukkan hasil yang buruk, dimana 49 responden menjawab dengan “salah”. Hal ini menunjukkan bahwa pemahaman pengelola UKM tentang “reksadana” masih sangat rendah, bahkan tidak mengetahui bahwa “reksadana” merupakan pilihan investasi yang bisa dimanfaatkan oleh UKM dalam pengembangan bisnisnya. Hasil ini dapat diartikan bahwa, pemahaman pengelola tentang investasi hanyalah investasi pada “aset riil”, sedangkan investasi pada “Aset financial” masih terkesan awam.

Tingkat Literasi Keuangan Pengelola UKM di Jawa Timur

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengkaji Literasi Keuangan dari pengelola UKM di Jawa Timur. Literasi keuangan dalam hal ini adalah kemampuan pengelola UKM dalam menilai dan membuat keputusan yang efektif mengenai pengelolaan keuangan usahanya. Literasi keuangan ini sangat penting bagi pengelola UKM. Semakin tinggi tingkat literasi keuangan pengelola UKM semestinya semakin tepat pengelola UKM tersebut dalam mengambil keputusan bisnis. Deskripsi Statistik dari Tingkat Literasi Keuangan disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2
Statistik Deskripsi Literasi Keuangan UKM

Statistik	Mean	Median	Mode	Deviasi	Maximum	Minimum	Q1	Q2	Q3
Nilai	62,69	62,50	62,50	14,01	87,50	18,75	59,375	62,5	68,75

Sumber : Data primer, diolah.

Berdasarkan tabel 2, dapat diketahui bahwa rata-rata literasi keuangan pengelola UKM 62,69 lebih tinggi dibanding nilai median dan modusnya. Hal ini dapat dijelaskan bahwa tingkat literasi keuangan pengelola UKM cukup baik dengan tingkat deviasi yang kecil, yang menunjukkan tingkat literasi pengelola UKM di Jawa Timur cukup merata atau homogenitasnya tinggi. Skor tertinggi literasi keuangan sebesar 87,5 dan yang terkecil adalah 18,75. Q-1 senilai 59,375 artinya skor tertinggi dari 25 persen yang tergolong rendah literasi keuangannya adalah 59,375; sedangkan Q3 =68,75 artinya nilai terendah dari 25 persen UKM yang tinggi literasi keuangannya sebesar 68,75. Jika dibandingkan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rr.Iramani dan Lutfi (2008), maka skor literasi keuangan pengelola UKM lebih baik dibanding skor literasi keuangan mahasiswa. Hal ini sangat logis, mengingat literasi keuangan pengelola UKM diperoleh secara langsung karena praktek keuangan yang dilakukan dalam mengelola UKMnya, sedangkan literasi keuangan mahasiswa diperoleh berdasarkan pengetahuan teori yang diperoleh dari proses pembelajaran yang dilakukan di Perguruan Tinggi

SIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN DAN KETERBATASAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengkaji tingkat literasi keuangan pengelola UKM di Jawa Timur. Dari hasil analisis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa tingkat literasi keuangan pengelola UKM cukup baik dimana rata-rata skor literasi sebesar 62,69 dengan median dan mode sebesar 62,5. Namun demikian dari sampel yang diamati, prosentase pengelola UKM yang tingkat literasinya kurang dari 62,5 lebih banyak daripada yang literasinya lebih dari 62,5. Implikasi dari hasil ini adalah perlu dilakukan peningkatan literasi keuangan oleh regulator agar dapat meningkatkan kemampuan UKM dalam mengelola keuangan dengan baik yang pada akhirnya UKM dapat meningkatkan daya saing UKM.

Instrumen yang digunakan dalam penelitian ini masih sederhana sehingga reliabilitasnya rendah. Oleh karena itu pada penelitian mendatang perlu dikembangkan instrumen yang lebih konsisten dengan indikator yang lebih dapat mengukur literasi keuangan khususnya untuk UKM.

Daftar Referensi

- Bank Indonesia, 2012. *Hasil Kajian Kredit Mikro, Kecil dan Menengah untuk Kegiatan Produktif*, Bank Indonesia: Jakarta.
- Bungin, M.Burhan. 2011. *Penelitian Kualitatif*. Kencana: Jakarta.
- Chen, H dan Volpe, R.P, 1998. "An Analysis of Personal Literacy Among College Students. *Financial Services Review*". Vol. 7 (2). pp : 107-128.
- Departemen Koperasi.2010. *Perkembangan Data Dunia Usaha Mikro, kecil, Menengah (UMKM) dan Usaha Besar (UB) tahun 2009-2010*, Jakarta: Departemen Koperasi.
- Faizatul Hikmah dan Tatik Suryani. 2014. "The Determinant of relationship Quality in Banking Industry: SME Perspective", *Proceeding The 3 rd International Conference on Business and Banking*, Thailand. 2014.
- Handriawan, Junanto. 2014. "Pengembangan Financial Inclusion melalui Branchless Banking & Product Innovation". *Seminar Nasional Perbankan*. Kantor Perwakilan Bank Indonesia Wilayah IV.
- <http://bappeda.jatimprov.go.id/2012/06/19/ukm-jatim-tumbuh-42-juta/>, diakses 3 Maret 2014.
- Kotler, Philip. 2011. *Marketing Management*, McGrawHill: Upper Saddle River
- Kumar, Nitin. 2013. "Financial Inclusion and Its Determinants: Evidence from India" . *Journal of Financial Economic Policy*. Vol. 5 No 1. Emerald Group Publishing.
- Lutfi dan Rr.Iramani, 2008. "Financial Letaracy Among University Students and Its Implication To The Teaching Method". *Proceding 8th Annual SEAAIR Conference*. Pp : 401-407.
- Malhotra, N.K. 2011. *Marketing Research*. New Jersey: Prentice Hall International.
- Megicks, P and G. Warnaby, 2008. "Market orientation and performance in small independent retailer in the UK, *The International Review of Retail Distribution and Consumer Research*, Vol. 18 (1), pp. 105-119
- Munizu, Musran, 2010, "Pengaruh Faktor-Faktor Eksternal dan Internal Terhadap Kinerja Usaha Mikro dan Kecil (UMK) di Sulawesi Selatan", *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 12, 33-41.
- Narteh, Bedman. 2013. "SME bank selection and patronage behaviour in the Ghanaian banking industry", *Management Research Review*, Vo. 36, No. 11, pp. 1061-1080.
- Narver, J.C., Slater, S.F., 1990. The Effect of a market orientation on business profitability, *Journal of Marketing*, Vol. 54 , p. 20 - 35.

- Neuman, W.L. 2011. *Social research Methods*, Pearson Education, Inc: Boston.
- Nurwilda Solikhah dan Rr. Iramani, 2013. “*Financial Value Added Pada Bank Syariah Paradigma Baru Pengukuran Kinerja Berbasis Value*”. *Working Paper Forum Riset Ekonomi Syariah*.
- Nwokah, N. G and A.I. Ahiauzu.2008. “Managerial competences and marketing effectiveness in corporate organizations in Nigeria”. *Journal Of Management Development*, Vol 27. No. 8, pp.858-878.
- Saleh, A.S. and Ndubisi, N.O 2006. “SMEs in Malaysia development Issues”, in Ndubisi, N.O.and Saleh, A.S. (Eds), *Small & Medium Enterprises (SMEs): Malaysia & Global Perspectives*, Pearson Prentice-Hall: Upper Saddle river, N.J.
- Sekaran, U. and Bougie, R. 2010. *Research Methods for Business - A Skill Building Approach*, 5th Edition, Wiley and Sons: New York.
- Sinclair, Stephen. 2013. “Financial Inclusion and Social Financialization: Britain in A European Context”. *International Journal of Sociology and Social Policy*. Vol. 33 No 11/12. Emerald Group Publishing
- Tatik Suryani, 2012. “The development of market orientation based on organizational perspective for creating business performance of banking industries in Indonesia”, *Asian Journal of Business and Governance*, Vol. 2 January 2012, pp. 1- 22.
- Undang-undang Republik Indonesia No. 20 Tahun 2008 tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah*, Sekretariat Negara RI: Jakarta.
- Wijono, W. 2005. “Pemberdayaan Lembaga Keuangan Mikro Sebagai Salah satu Pilar Sistem Keuangan Nasional: Upaya Konkrit memutus rantai Kemiskinan”. *Kajian Ekonomi dan Kajian Keuangan*. PPEK. BPE, Keuangan & Kerjasama Internasional, Departemen keuangan.

DETERMINAN KEBIJAKAN UTANG PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Nurhayati

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember, Jember
hayati612003@gmail.com

Feliks Leonard

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember, Jember
republik_bayam@yahoo.com

***Abstract.** The purpose of this study was to analyze the influence of institutional ownership, structure of assets, profitability, growth company, free cash flow, and firm size toward debt policy of manufacturing companies. This study is a research hypothesis testing with a population of all manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange between 2009 and 2011. Based on purposive sampling method, the sample of this research obtained 29 issuers. The analysis tool that used is multiple regression analysis. The results of the analysis and hypothesis testing showed that the structure of assets, profitability, growth company, free cash flow, and firm size have effect toward debt policy of manufacturing companies, while manufacturing companies institutional ownership has no significant effect.*

***Keywords:** Debt, Institutional Ownership, Asset Structure , Growth Company, Free Cash Flow, Firm Size.*

Pendahuluan

Utang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Menurut teori Modigliani & Miller (Brigham & Gapenski, 1996:87) bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal. Semakin tinggi proporsi penggunaan utang maka semakin tinggi harga saham perusahaan, namun pada suatu kondisi tertentu peningkatan utang juga akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya.

Penggunaan utang dapat pula meningkatkan *risk* maupun *return*. Berbagai risiko dapat

terjadi jika manajer tidak mampu mengelola keseimbangan antara *risk* dan *return* maka perusahaan tidak akan mampu untuk melunasi kembali utang tersebut sehingga perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) dan akan terancam likuiditasnya sehingga dapat mengakibatkan kebangkrutan (Brigham & Houston, 2006:171). Sebaliknya apabila manajer mampu mengelola keseimbangan antara *risk* dan *return* maka kebijakan utang justru dapat menjadi faktor yang meningkatkan nilai perusahaan, karena biaya utang lebih kecil daripada dana ekuitas.

Kepemilikan institusional akan mempengaruhi kebijakan utang karena menyebabkan perusahaan diawasi oleh pihak *debtholder* secara ketat. Proses monitoring ini menyebabkan manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan *debtholder* maupun *shareholder*. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional ini lebih mementingkan adanya stabilitas pendapatan yang disebabkan oleh berkurangnya konflik keagenan dalam perusahaan. Kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajer. Pemegang saham tidak dapat mengatasi semua keputusan dan aktivitas yang dilakukan oleh manajer. Suatu ancaman bagi pemegang saham apabila manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri, bukan untuk kepentingan para pemegang saham, sehingga akan menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang sering disebut *agency conflict*. Selain itu, juga dapat terjadi konflik karena perbedaan informasi yang disebut sebagai *asymmetric information*.

Menurut teori keagenan Jensen dan Meckling (1976 dalam Wahidahwati, 2002) dinyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Konflik keagenan dapat dikurangi dengan adanya sistem mekanisme pengawasan. Mekanisme pengawasan ini menyebabkan munculnya *agency cost*. Menurut Brigham *et al.* (1996, dalam Murni dan Andriana, 2007) *agency cost* adalah biaya yang meliputi semua pengeluaran untuk memonitor tindakan manajer dan *opportuniy cost* akibat pembatasan yang dilakukan pemegang saham terhadap tindakan manajer. *Agency cost* dapat dikurangi dengan cara meningkatkan penggunaan utang sehingga menurunkan konflik keagenan dan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajer (Wahidahwati, 2002).

Struktur aset dapat menentukan keputusan dalam mengambil kebijakan utang karena

struktur aset perusahaan memegang peranan penting dalam menentukan pembiayaan perusahaan yang memiliki aktiva tetap jangka panjang bernominal tinggi. Permintaan produk yang tinggi akan banyak menggunakan utang jangka panjang sehingga investor selalu memberikan pinjaman apabila mempunyai jaminan (Brigham & Houston, 2006:39-41). Perusahaan yang sebagian aktivasnya berupa piutang dan persediaan barangnya yang nilainya sangat tergantung pada tingkat profitabilitas, maka tidak terlalu tergantung pada pembiayaan jangka pendek.

Profitabilitas dapat menentukan keputusan tentang kebijakan utang yang akan diambil perusahaan. Menurut Brigham & Houston (2006:107) profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi, perusahaan dapat melakukan permodalan dengan laba ditahan saja.

Pertumbuhan perusahaan merupakan tolak ukur dalam menilai perkembangan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dari penjualan dan aktiva perusahaan, jika tingkat penjualan dan aktiva perusahaan meningkat maka pertumbuhan perusahaan tersebut juga akan meningkat. Jika pertumbuhan perusahaan tersebut mengalami penurunan maka penggunaan utang akan relatif lebih sedikit. Brigham & Gapensky (1996:421) menyatakan bahwa jika pertumbuhan suatu perusahaan mengalami kemunduran maka penggunaan utang akan relatif lebih sedikit dan sebaliknya, jika pertumbuhan perusahaan meningkat maka keputusan menggunakan utang akan semakin besar.

Free cash flow merupakan salah satu obyek yang memungkinkan terjadinya perbedaan kepentingan. Menurut Brigham & Houston (2006:65), *free cash flow* adalah kas lebih perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan lagi untuk aktivitas operasi perusahaan. Pemegang saham menginginkan kelebihan dana tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraan mereka, sedangkan manajer berkeinginan menggunakannya untuk investasi pada proyek-proyek yang bersifat menguntungkan karena pada masa mendatang dapat menambah insentif bagi manajer.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan manajer dalam

menentukan kebijakan utangnya. Perusahaan besar memiliki keuntungan yaitu lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Namun untuk penggunaan utang pada umumnya lebih banyak digunakan oleh perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Menurut Sartono (2010:249) perusahaan besar dapat mengakses pasar modal, karena kemudahan tersebut maka perusahaan memiliki fleksibilitas dan kekuatan (*strength*) untuk mendapatkan dana.

Dengan demikian, keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur yang melibatkan penggunaan utang dalam porsi tertentu pada struktur modalnya sangat tergantung dari beberapa aspek tersebut. Yaitu, aspek perimbangan kepemilikan institusional, struktur harta perusahaan, kemampuan memperoleh laba, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan. Berdasarkan paparan tersebut, maka riset ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan pada kebijakan utang perusahaan manufaktur.

Kajian Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Masalah yang selalu dihadapi perusahaan dalam melaksanakan keputusan pendanaan (*financing decision making*) adalah menentukan sumber-sumber dana mana yang akan digunakan, apakah utang, modal sendiri atau kedua-duanya. Jika menggunakan keduanya berapa besar proporsi masing-masing sumber dana yang akan digunakan, sehingga diperoleh perimbangan optimal antara utang dengan modal sendiri, atau dengan kata lain diperoleh struktur modal yang optimal. Hal ini menuntut kemampuan untuk mengarahkan kekuatan tersebut pada tingkat struktur modal yang optimal (*balancing theory*) dan mengikuti hierarki (*pecking order theory*) saat mengambil pilihan pembiayaan.

Menurut *balancing theory*, perusahaan mendasarkan pada struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat dicapai bila manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang berada dalam posisi yang seimbang. *Balancing theory* menjelaskan bahwa sebelum terjadinya struktur modal yang optimal, penggunaan utang untuk investasi perusahaan lebih murah dibanding dengan pembelian saham karena adanya *tax shield*, namun ketika struktur modal menjadi optimal maka utang menjadi tidak menarik lagi karena perusahaan harus menanggung biaya keagenan, biaya kebangkrutan, serta biaya bunga yang menyebabkan nilai saham turun (Mutamimah, 2003). Perusahaan akan meningkatkan utang apabila

pengorbanan (biaya bunga, biaya keagenan dan biaya kebangkrutan) lebih kecil dibanding *tax shield* dan sebaliknya perusahaan tidak akan menggunakan kebijakan utang apabila pengorbanan lebih besar daripada *tax shield*.

Pendanaan atas dasar *pecking order theory* disebutkan bahwa perusahaan lebih cenderung untuk memilih pendanaan internal daripada eksternal. Pada dasarnya perusahaan akan menetapkan bagaimana struktur modal mereka. Perusahaan akan menetapkan urutan pendanaan berdasarkan preferensi perusahaan. Menurut Brigham & Houston (2006:188-190) untuk menentukan struktur modal yang optimal, para manajer keuangan perlu mempertimbangkan beberapa faktor penting yaitu:

- a) Stabilitas penjualan, perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.
- b) Struktur aset, perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset dengan tujuan khusus. Jadi, perusahaan *real estate* biasanya memiliki *leverage* yang tinggi sementara pada perusahaan yang terlibat dalam bidang penelitian teknologi, hasil seperti ini tidak berlaku.
- c) *Leverage operasi*. Jika hal lain dianggap sama, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.
- d) Tingkat pertumbuhan, semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar biaya penelitian dan pengembangannya berarti semakin menjamin prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

- e) Profitabilitas. Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit, seperti misalnya Intel, Microsoft dan Coca Cola tidak membutuhkan pendanaan utang terlalu banyak. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.
- f) Pajak. Bunga merupakan suatu beban pengurang pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Jadi, makin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka makin besar keunggulan dari utang.
- g) Kendali. Pengaruh utang dibandingkan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat memengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini memiliki kendali hak suara (lebih dari 50 persen saham) tetapi tidak berada dalam posisi untuk membeli saham tambahan lagi, maka manajemen mungkin akan memilih utang sebagai pendanaan baru.
- h) Sikap manajemen. Manajemen dapat melaksanakan pertimbangannya sendiri tentang struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen cenderung konservatif dibandingkan dengan yang lain, dan menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan di dalam industrinya, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mereka mendapat laba yang lebih tinggi.
- i) Sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat. Perusahaan seringkali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan saran mereka. Misalnya, salah satu perusahaan listrik baru-baru ini diperingatkan oleh Moody's dan Standard & Poor bahwa obligasi perusahaan tersebut akan diturunkan peringkatnya jika perusahaan menerbitkan obligasi lagi. Hal ini akan memengaruhi keputusan yang diambil, dan perusahaan lalu mendanai ekspansinya menggunakan ekuitas biasa.
- j) Kondisi pasar. Perusahaan berperingkat rendah yang membutuhkan modal terpaksa pergi ke pasar saham atau pasar utang jangka pendek, tanpa melihat sasaran struktur modalnya. Namun, ketika kondisi melonggar, perusahaan ini menjual obligasi jangka panjang untuk mengembalikan struktur modalnya kembali pada sasaran.
- k) Kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro, perusahaan perlu melihat saat yang tepat untuk menjual saham dan obligasi. Secara umum kondisi yang paling tepat untuk menjual

obligasi atau saham adalah pada saat tingkat bunga pasar sedang rendah dan pasar modal sedang *bullish*.

- 1) *Fleksibilitas keuangan*. Ketika perusahaan dalam keadaan baik, perusahaan dapat menghimpun modal baik itu melalui saham atau pun obligasi, tetapi ketika dalam keadaan memburuk, pemasok modal akan lebih bersedia menyediakan dana jika kami memberikan mereka posisi yang lebih kuat, dan ini artinya adalah utang.

Kebijakan Utang

Menurut FASB dalam SFAC No. 6, utang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu. Menurut IAI (1994), kewajiban merupakan utang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi. Menurut Munawir (2004:18) utang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana utang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Kebijakan utang berhubungan dengan adanya kebutuhan modal untuk investasi atau untuk menutup utang lainnya. Kebijakan utang ini tentunya dikeluarkan oleh manajemen setelah melalui mekanisme pengambilan keputusan yang sesuai dengan strukturnya. Melalui pertimbangan berbagai aspek termasuk pemegang saham dan kinerja laba. Menurut Mamduh (2004:320) terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang, antara lain :

- a) *NDT (Non-Debt Tax Shield)*. Manfaat dari penggunaan utang adalah bunga utang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan utang yang tinggi.
- b) *Struktur Aktiva*. Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan utang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

- c) Profitabilitas. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan utang yang relatif kecil karena laba yang ditahan perusahaan sudah cukup untuk membiayai kebutuhan pendanaan.
- d) Risiko Bisnis. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan utang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.
- e) Struktur kepemilikan institusional. Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan, di samping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan dari luar yaitu penggunaan utang.
- f) Kondisi Internal Perusahaan. Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan utang dalam suatu perusahaan.

Kajian Empirik

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang telah banyak dilakukan. Wahidahwati (2002) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang perusahaan pada perspektif *agency theory*. Metode analisis yang digunakan ini adalah *multiple regression analysis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan.

Kurnianto (2004) menganalisis tentang pengaruh kepemilikan manajerial dan dividen terhadap kebijakan utang perusahaan (pengujian empiris *agency theory*). Hasilnya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen bukan merupakan faktor utama dalam menentukan kebijakan utang perusahaan, sehingga tidak dapat digunakan mengendalikan *agency cost* dari penggunaan utang dalam struktur modal. Selain itu, kebijakan pendanaan melalui utang pada perusahaan sampel penelitian selalu mempertimbangkan keberadaan *fixed asset* perusahaan. *Fixed asset* yang dimiliki perusahaan dapat mengurangi biaya kebangkrutan dari pihak kreditur, dimana biaya kebangkrutan ini termasuk *agency cost*, sehingga *fixed asset* yang dimiliki dapat digunakan untuk mengendalikan *agency cost*. Selanjutnya, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, *growth of earning*, dan *stock of volatility* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan, sehingga tidak dapat digunakan untuk mengendalikan *agency cost* dari penggunaan utang dalam struktur modalnya.

Ocktavie (2007) menganalisis pengaruh *managerial ownership* dan *institutional ownership* terhadap kebijakan utang pada perusahaan Manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Berdasarkan analisis regresi linier berganda diketahui bahwa variabel *managerial ownership* dan variabel *institutional ownership* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa secara simultan *managerial ownership*, *institutional ownership*, *dividend payout* rasio, *growth of earning*, *fixed asset* rasio, dan *stock volatility* berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Yeniatie dan Destriana (2010) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Mereka menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasilnya menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan mempengaruhi kebijakan utang sedangkan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan risiko bisnis tidak berpengaruh.

Lidya (2012) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasilnya menunjukkan bahwa tinggi rendahnya ukuran perusahaan, profitabilitas dan *free cash flow* menjadi faktor penentu utama bagi perusahaan manufaktur dalam menerapkan kebijakan utang. Sebagai bahan pertimbangan juga diantaranya adalah struktur aset dan kepemilikan institusional dalam penentuan kebijakan utang. Kebijakan utang sangat berperan penting terhadap perkembangan perusahaan sebagai sumber pendanaan eksternal potensial, maka masih banyak faktor lainnya yang dideteksi mempunyai pengaruh juga terhadap kebijakan utang yaitu indikator kinerja perusahaan lain seperti rasio keuangan, manajemen pemasaran, manajemen strategik. Selain indikator kinerja perusahaan, faktor ekonomi secara global seperti inflasi, kebijakan pemerintah, suku bunga bank, tingkat persaingan industri, harga BBM, tarif listrik dan krisis global yang terjadi ikut mempengaruhi kebijakan utang suatu perusahaan. Berdasarkan paparan pada kajian pustaka, penelitian sebelumnya dan tujuan penelitian, maka hipotesis yang dikembangkan melalui riset ini adalah bahwa kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan ukuran perusahaan berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan utang.

Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian uji hipotesis yang berbasis kuantitatif. Jenis data

yang digunakan adalah data sekunder. Data tersebut diperoleh dari laporan keuangan perusahaan tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2011. Penelitian ini menggunakan data *time series* yang berupa pengamatan selama tiga tahun periode penelitian yaitu tahun 2009-2011. Penentuan jumlah sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, maka sampel terkumpul menjadi 29 sampel perusahaan.

Metode analisis untuk menganalisis signifikan tidaknya pengaruh variabel independen kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen kebijakan utang:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e$$

Dimana :

Y: Kebijakan utang

a: konstanta

b_1, b_2, b_3, b_4 : koefisien regresi

X_1 : Kepemilikan Institusional

X_2 : Struktur aset

X_3 : Profitabilitas

X_4 : Pertumbuhan perusahaan

X_5 : *Free Cash Flow*

X_6 : Ukuran perusahaan

e: kesalahan (*error*)

Hasil dan Pembahasan

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan alat analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh kepemilikan

kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur pada tahun 2009-2011.

Tabel 1: Rekapitulasi Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	B	Std. Error	t	Sig.
Constant	- 2,386			
Kepemilikan Institusional	0,098	0,129	0,765	0,447
Struktur aset	0,757	0,101	7,472	0,009
Profitabilitas	-0,755	0,193	-3,907	0,002
Pertumbuhan perusahaan	0,106	0,029	3,657	0,005
<i>Free cash flow</i>	-0,023	0,004	-6,246	0,000

Sumber: BEI, diolah.

Setelah dilakukan analisis regresi linear berganda maka dapat diketahui bahwa struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur pada tahun 2009-2011, sedangkan variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil analisis regresi linear berganda dijelaskan secara detail pada uraian berikut ini.

1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang, ditolak. Meningkatnya kepemilikan saham oleh kepemilikan institusional dapat mengimbangi kebutuhan terhadap penggunaan utang. Ini berarti kepemilikan institusional tidak dapat menggantikan peran dalam memonitor manajer dalam perusahaan untuk mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur mengindikasikan bahwa perusahaan dalam memonitoring utang perusahaannya bukan melalui kepemilikan institusional.

Menurut Pozen (1994 dalam Rahmawati, 2012), investor kepemilikan institusional dapat dibedakan menjadi dua yaitu investor pasif dan investor aktif. Investor pasif tidak terlalu ingin terlibat dengan keputusan manajemen sebaliknya dengan investor aktif mereka aktif terlibat dalam pengambilan keputusan strategi perusahaan. Keberadaan investor kepemilikan institusional ini dipandang mampu menjadi alat monitoring yang efektif bagi perusahaan, tak jarang kegiatan investor ini mampu meningkatkan nilai perusahaan.

2. Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur

Hipotesis yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan, diterima. Semakin besar struktur aset perusahaan maka kebijakan utang akan meningkat. Menurut Brigham & Houston (2006:175), struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva. Total aktiva merupakan jumlah dari keseluruhan kekayaan perusahaan yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva lancar, dan aktiva lain-lain yang nilainya seimbang dengan total kewajiban dan ekuitas, sedangkan aktiva tetap merupakan kekayaan yang dimiliki perusahaan yang fisiknya nampak (kongkret) dan juga digunakan dalam operasional perusahaan yang bersifat *permanent* (aktiva tersebut mempunyai umur kegunaan jangka panjang atau tidak akan habis digunakan dalam satu periode kegiatan perusahaan).

Hasil penelitian mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian menggunakan struktur aset yang berhubungan dengan aktiva tetap yang dimiliki sebagai jaminan pinjaman. Struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Selain itu berpengaruhnya struktur aset terhadap kebijakan utang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki struktur aset yang lebih fleksibel yaitu dalam menggunakan aktiva lancar atau aktiva tetap sehingga menggunakan utang lebih besar.

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur. Sehingga hipotesis berikutnya yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan, diterima. Semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan perusahaan, maka kebijakan utang akan turun.

Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang mengindikasikan bahwa perusahaan

manufaktur memiliki tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi yang dilakukan sehingga menggunakan utang yang relatif kecil, sehingga perusahaan manufaktur dapat menggunakan tingkat pengembalian yang diperoleh sebagai sumber pendanaan internal. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor.

4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa hipotesis berikutnya yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang, diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan manufaktur, maka kebijakan utang juga akan semakin tinggi. Perusahaan manufaktur menggunakan utang untuk membiayai kebutuhan pertumbuhan perusahaan yang semakin besar, karena cenderung akan menggunakan modal dalam jumlah besar untuk menunjang operasionalnya salah satunya dengan utang.

Pertumbuhan perusahaan yang besar mempunyai pengaruh yang positif terhadap utang perusahaan, karena suatu perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar untuk melakukan ekspansi. Kebutuhan dana tersebut akan diperoleh dengan utang.

5. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur.

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur. Sehingga hipotesis selanjutnya yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang, diterima. Semakin tinggi *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, maka kebijakan utang akan turun. Berpengaruhnya *free cash flow* terhadap kebijakan utang mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur memiliki sumber dana internal yang cukup untuk mendanai investasinya sehingga dapat menurunkan tingkat utang perusahaan.

Perusahaan dengan *free cash flow* tinggi bisa diduga lebih *survive* dalam situasi yang buruk, sehingga kebijakan perusahaan untuk utang juga menurun. Jensen (1986) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif dilakukan. Menurut Jensen (1986) bahwa perusahaan

dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain.

6. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur. Sehingga hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang, diterima. Semakin besar ukuran perusahaan, maka kebijakan utang akan meningkat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan kebijakan utang untuk mendanai investasinya ketika keadaan perusahaan semakin besar.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva, jika semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang dibutuhkan, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar perusahaan, maka semakin banyak aset yang dimiliki serta semakin banyak kegiatannya sehingga dibutuhkan

Kesimpulan

Secara umum, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang pada perusahaan manufaktur periode 2009-2011. Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang masih terdaftar dari tahun 2009 hingga 2011, yaitu sebanyak 29 perusahaan, dengan jumlah observasi sebanyak 87. Pengujian hipotesis menggunakan alat uji analisis regresi linier berganda. Setelah dilakukan hasil analisis data, dapat diambil kesimpulan :

- a) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur periode 2009-2011. Kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur tidak mampu mengurangi konflik keagenan utang dengan konflik keagenan ekuitas.
- b) Struktur aset berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur periode 2009-2011. Perusahaan dengan struktur aset yang besar akan

menggunakan utang dalam jumlah yang besar karena aktiva tersebut digunakan sebagai jaminan pinjaman.

- c) Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur periode 2009-2011. Perusahaan memiliki tingkat pengembalian investasi yang tinggi sehingga tidak menggunakan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan.
- d) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur periode 2009-2011. Semakin tumbuh perusahaan, maka perusahaan membutuhkan utang sebagai sumber dana untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.
- e) *Free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur periode 2009-2011. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang besar, akan meminimalisir penggunaan utang sebagai pembiayaan kegiatan perusahaan.
- f) Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur periode 2009-2011. Semakin besar perusahaan, maka semakin banyak aset yang dimiliki serta semakin banyak kegiatannya sehingga dibutuhkan adanya dana eksternal yaitu utang untuk mendanai kegiatan perusahaan.

Daftar Pustaka

- Brigham, E.F., Gapenski, E.C, and Daves, P.R. 1996. *Intermediate Financial Management*, 6th Edition, USA; the Dryden Press, Harcourt Brace College Pub.
- Brigham & Houston. 2006. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, Michael. 1986. Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The Market for Corporate Control*. Vol.76 No.2. May 1986. pp.659 – 665.
- Kurniano, Andy. 2004. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan: Pengujian Empiris Egency Theory. FEB Universitas Jemer.
- Lidya, Agustina. 2012. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang (Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.16, No.2 Mei 2012, hlm. 178–187.
- Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan Edisi 1*. Yogyakarta: BPFE

- Murni, S. dan Andriana. 2007. Pengaruh Insider Ownership , Insitutional Investor, Divident Payments, dan Firm Growth terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 7, No. 1, hlm. 15-24.
- Mutamimah, 2003. Analisis Struktur Modal pada Perusahaan-perusahaan Nonfinansial yang Go Publik di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol. 11, Juli 2003.
- Munawir. 2004. Analisa Laporan Keuangan edisi keempat. Yogyakarta: Liberty.
- Oktavie, Vicky. 2007. Pengaruh Managerial Ownership dan Institutional Ownership Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ). FEB Universtas Jember.
- Rahmawati, Apriliana Nuzul. 2012. Analisis Faktor Kebijakan Hutang yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006-2010). *Jurnal Manajemen Bisnis*. Vol. 2, Januari 2010. hlm. 166 – 178.
- Sartono, Agus. 2001. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi edisi keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Yeniatie dan Nicken Destriana. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Nonkeuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.12. No.1: 1-16.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Insitutional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.5. No.1: 1-16.

Pernyataan /Penghargaan

Artikel ini disarikan dari tugas akhir a/n Feliks Leonard, Program Sarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

PENGARUH *RETURN ON EQUITY, DEBT TO EQUITY RATIO, DAN CURRENT RATIO* TERHADAP *PRICE/EARNING RATIO*

**(Studi pada Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015)**

Mahfudz, Poppy Dyah Sulistyawati

Departemen Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro

Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239

Email: mahfudz.fe.undip@gmail.com

ABSTRACT

Stock price is a variable that is of concern to investor. Stock price reflects an overall profit of listed companies using a Price/Earning Ratio (PER) approach. This research investigates the effects of Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER) and Current Ratio (CR) on Price/Earning Ratio (PER) of consumer good companies listed in the Indonesia Stock Exchange across 2012-2015. The samples are 24 consumer good companies, selected purposively within an observation period of 2012 to 2015. The multiple linear regression analysis find that Return on Equity has a positive and significant effect to Price/Earning Ratio of consumer good companies. Current Ratio shows a negative and significant effect on the Price Earning Ratio of consumer goods companies. On the contrary, Debt to Equity Ratio doesn't have a significant influence on the Price/Earning Ratio of consumer good companies. Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), and Current Ratio (CR) simultaneously influence the Price Earning Ratio of consumer good companies. Moreover, the predictive capability of the variables are 18,2% simultaneously.

Keywords: Price/Earning Ratio (PER), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), consumer good companies in Indonesia

PENDAHULUAN

Perkembangan harga saham yang beredar di pasar merupakan variabel utama yang menjadi perhatian investor. Harga saham mewakili nilai perusahaan dan kondisi perusahaan yang baik, tercermin dari kemampuan finansial perusahaan yang bersangkutan. Semakin tinggi harga saham, maka nilai perusahaan dan keuntungan yang diterima investor juga akan meningkat. Perubahan harga saham yang terjadi di Bursa Efek dapat memengaruhi persepsi investor dan calon investor terhadap suatu perusahaan.

Harga saham terbentuk berdasarkan permintaan dan penawaran dari investor yang ada di pasar. Berdasarkan Teori *Chaos*, harga saham di pasar ditentukan oleh dua faktor. Pertama adalah faktor emosional investor. Hal ini terlihat dari pergerakan saham dalam pasar modal yang disebabkan oleh harga yang ditawarkan perusahaan. Kedua adalah faktor rasional, dimana harga saham terbentuk atas informasi fundamental yang ada dalam perusahaan yang bersangkutan.

Menurut Sunariyah (2004) ada dua pendekatan yang digunakan untuk menilai suatu harga saham yaitu: analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal mengukur kinerja saham dengan menggunakan data pasar yang dipublikasikan seperti volume perdagangan, indeks harga saham individu maupun gabungan, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis. Analisis fundamental mengukur kinerja harga saham melalui laporan data keuangan dari perusahaan emiten.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal dan informasi pada pasar. Dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Hartono, 2005). Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi dan informasi non akuntansi. Dengan demikian akan lebih baik investor menganalisis kekuatan harga saham yang beredar di pasar berdasar segi fundamentalnya.

Jogiyanto (1998) menyatakan bahwa investor menggunakan analisis fundamental dengan mempertimbangkan nilai intrinsik suatu saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan. Konsep pendekatan fundamental bekerja dengan menggunakan dasar dari hasil laporan keuangan perusahaan dan perkembangan harga saham di pasar Bursa Efek. Dasar-dasar pertimbangan utamanya adalah kemampuan manajemen dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan, prospek bisnis perusahaan di masa datang, serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Dalam analisis fundamental, terdapat dua pendekatan yang dapat digunakan untuk menghitung nilai intrinsik saham, yaitu dengan pendekatan nilai sekarang (*Present Value Approach*) dan pendekatan PER (*Price/Earning Ratio*).

Argumentasi *Price/Earning Ratio* lebih dipilih dalam analisis harga saham karena PER akan memudahkan dan membantu para analis dan investor dalam penilaian saham. Disamping itu, PER juga dapat membantu para analis untuk memperbaiki *judgement* karena harga saham pada saat ini merupakan cermin prospek perusahaan di masa yang akan datang. Dibanding dengan pendekatan nilai sekarang, metode ini memiliki kelebihan antara lain karena kemudahan dan kepraktisan serta adanya standar yang memudahkan pemodal untuk melakukan perbandingan penilaian terhadap perusahaan yang lain di industri yang sama (Sartono dan Munir, 1997).

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pendekatan *Price/Earning Ratio* merupakan ukuran untuk menentukan bagaimana pasar memberi nilai atau harga pada saham perusahaan. Pendekatan PER sering digunakan analisis sekuritas untuk menilai harga saham karena pada dasarnya *Price/Earning Ratio* (PER) memberikan indikasi tentang jangka waktu yang diperlukan untuk mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu. Dalam pendekatan ini harga saham (nilai intrinsik) dirumuskan sebagai berikut:

$$P_o = EPS_i \times PER$$

Keterangan:

P_o = Harga Saham (Nilai Intrinsik)

EPS_i = *Earning Per Share* (Laba Per Lembar yang diharapkan)

PER = *Price/Earning Ratio*

Price/Earning Ratio Approach merupakan rasio pengukuran yang paling komprehensif tentang prestasi perusahaan karena rasio penilaian tersebut mencerminkan perpaduan antara pengaruh rasio risiko (rasio likuiditas dan rasio *leverage*) dan rasio pengembalian (rasio aktivitas dan rasio profitabilitas). Rumus lainnya untuk menghitung *Price/Earning Ratio* suatu saham bisa juga diturunkan dari model PER yang telah diturunkan dengan pendekatan *Discounted Cashflow Model* yang dikenal dengan *Determinant of Equity Multiples* (Anggraini, 2012). Adapun rumusnya adalah sebagai berikut:

$PER = P_0/E_1$ $P_0 = CF/(k-g)$ $k = \text{Cost of Capital}$	<p style="text-align: right;">Dimana:</p> $\text{Cost of Capital} = \text{cost of equity } (E/D+E) + \text{After-tax cost of debt}$ $(D/D+E) PER = CF/[\{\text{cost of equity } (E/D+E) + \text{After-tax cost of debt}$ $(D/D+E)-g]$
---	---

Keterangan:

PER = *Price Earning Ratio*

P₀ = Harga saham pada tahun ke-0

E₁ = Perkiraan laba pada tahun yang akan datang

k = *Cost of capital*

g = Pertumbuhan dividen

D = *Debt* atau hutang

CF = *Cash Flow*

EBIT = *Earning Before Interest and Tax*

Capex = *Capital Expenditure*

NWC = *Net Working Capital*

Berdasar persamaan tersebut dapat diketahui bahwa faktor-faktor yang memengaruhi *Price/Earning Ratio* (PER) adalah:

1. *Cost of equity*, di-proxy dengan *Return on Equity* (ROE)
2. *Cost of debt*, di-proxy dengan *Debt to Equity Ratio* (DER)
3. CF (*Cash flow*), di-proxy dengan *Current Ratio* (CR)

Pengaruh *Return on Equity* terhadap *Price/Earning Ratio*

Return on Equity (ROE) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu (Hanafi, 2008). Kenaikan pada rasio ini berarti terjadi kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Menurut Teori Sinyal, peningkatan laba dapat memberikan sinyal yang baik bagi investor. Dengan adanya pertumbuhan ROE diharapkan dapat meningkatkan harga saham, sehingga dengan meningkatnya persentase ROE akan memacu meningkatnya persentase rasio PER. Berdasar uraian diatas dapat diajukan hipotesis pertama sebagai berikut:

H1 : ROE berpengaruh positif terhadap Price/Earning Ratio

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Price/Earning Ratio*

DER merupakan rasio yang mengukur jumlah *financial leverage* yang sedang digunakan suatu perusahaan. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan menggunakan modal untuk memenuhi kewajiban dalam melunasi hutang yang dimiliki. Rasio ini berguna untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Semakin tinggi proporsi hutang yang dimiliki menyebabkan laba perusahaan menjadi semakin tidak menentu dan menambah kemungkinan bahwa perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban membayar hutang. Dengan demikian, tingginya proporsi hutang dapat menjadi indikasi buruknya kinerja perusahaan. Hal ini selanjutnya akan menurunkan minat investor terhadap perusahaan, sehingga dengan meningkatnya persentase DER akan menurunkan persentase PER. Berdasar uraian diatas dapat diajukan hipotesis kedua sebagai berikut:

H2 : DER berpengaruh negatif terhadap Price/Earning Ratio

Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Price/Earning Ratio*

Current Ratio merupakan rasio yang mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancarnya (*current asset*). *Current Ratio* yang tinggi memberikan indikasi jaminan yang baik bagi kreditor jangka pendek dalam arti setiap saat perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban finansial jangka pendeknya. Semakin tinggi *Current Ratio* suatu perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin bagus. Kinerja yang bagus dari suatu perusahaan merupakan nilai lebih yang dapat menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Minat para investor yang tinggi dapat menaikkan harga saham suatu perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula Rasio P/E-nya yang dapat dihitung dengan cara membagi harga per lembar saham dengan laba per lembar saham. Oleh karena itu diduga semakin tinggi *Current Ratio*, maka Rasio P/E juga semakin tinggi.

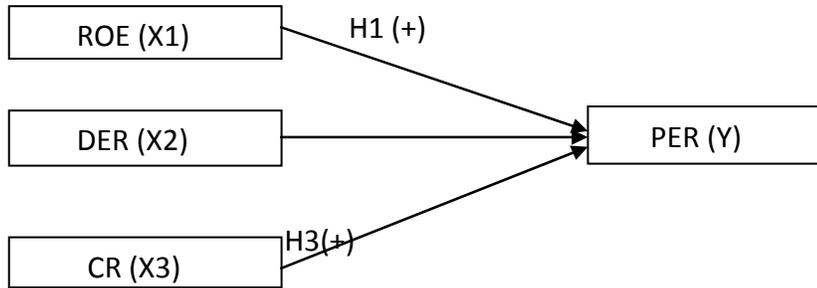
Berdasar uraian diatas dapat diajukan hipotesis ketiga sebagai berikut:

H3 : CR berpengaruh positif terhadap Price/Earning Ratio

Kerangka pemikiran teoretis penelitian ini selengkapnya secara diagramatik disajikan pada Gambar 1 berikut:

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoretik

Pengaruh *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return on Equity* Terhadap *Price/Earning Ratio*



METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah *Price/Earning Ratio*. *Price/Earning Ratio* (PER) menunjukkan rasio antara harga saham per lembar yang berlaku di pasar modal dengan tingkat keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham. *Price/Earning Ratio* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Current Ratio*. ROE digunakan untuk mengukur besarnya pengembalian terhadap investasi para pemegang saham. ROE diukur dengan perbandingan antara laba bersih dengan total modal. Secara matematis ROE dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning after interest and tax}}{\text{Equity Debt to Equity Ratio (DER)}}$$

DER berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Secara matematis DER dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Equity Current Ratio (CR)}}$$

Current Ratio (CR) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Secara matematis CR atau rasio lancar dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{CR} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode pengamatan penelitian yang dilakukan adalah tahun 2012 hingga tahun 2015. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Berikut adalah kriteria-kriteria perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini:

1. Perusahaan *consumer goods* yang *go public* di BEI selama periode penelitian tahun 2012-2015.
2. Tersedia data laporan keuangan lengkap selama kurun waktu penelitian 2012-2015.
3. Perusahaan *consumer goods* yang *go public* dan memperoleh laba bersih positif selama periode penelitian tahun 2012-2015.

Berdasarkan kriteria di atas, dari 39 populasi perusahaan *consumer goods* diperoleh sebanyak 24 perusahaan yang dijadikan sampel. Dengan masa periode pengamatan 4 tahun, diperoleh data sampel sebanyak 96 data penelitian (24 perusahaan x 4 tahun). Sumber data yang digunakan yaitu data sekunder yang berupa *polling* data untuk semua variabel yaitu *Current*

Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE) dan Price/Earning Ratio dari laporan keuangan perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2012-2015.

Teknik Analisis Data

Pengolahan data menggunakan analisis regresi linier berganda (*linear multiple regression*) dengan menggunakan *software SPSS (Statistical Package and Service Solution)* 22.0. Analisis regresi linier berganda adalah alat analisis ramalan nilai pengaruh dua atau lebih variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Analisis data ini meliputi uji asumsi klasik dan uji hipotesis, dengan model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$PER_n (Y) = \alpha + \beta_1 ROE_{n-1} (X_1) + \beta_2 DER_{n-1} (X_2) + \beta_3 CR_{n-1} X_3 + e$$

Keterangan:

α = konstanta

β = koefisien regresi

e = variabel pengganggu

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik terlebih dahulu dilakukan untuk menghindari hasil penaksiran yang bias. Uji asumsi klasik yang dilakukan yaitu: pengujian normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi yang secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

Uji Normalitas

Hasil Uji Normalitas secara ringkas disajikan pada Tabel 1 berikut:

Tabel 1
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Keterangan	Parameter	<i>Unstandardized Residual</i>
N		96
Normal Parameters ^a	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	16,12412974
Most Extreme Differences	Absolute	0,164
	Positive	0,164
	Negative	-0,088

Kolmogorov-Smirnov Z		1,608
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,011
a. Test distribution is Normal.		

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 1 diketahui bahwa besarnya nilai *Unstandardized Residual* memiliki distribusi tidak normal. Hal ini dapat dilihat dari nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang hanya sebesar 0,011. Selanjutnya untuk menghindari bias ini dilakukan *trimming*. *Trimming* dilakukan dengan membuang sampel yang nilainya dianggap *outliers* atau mengganggu. Berdasarkan asumsi distribusi normal, data dikatakan *outliers* jika memiliki nilai standar residual lebih dari +3 sebagaimana dapat dilihat pada Tabel 2:

Tabel 2
Casewise Diagnostics Observation
Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	Unstandardized Residual	Predicted Value	Residual
87	5,969	102,38164	7,1265856	9,525505781
70	3,630	42,83406	-1,4111370	4,424619371
84	3,255	30,50670	-4,1946244	3,470132601
39	3,123	28,30319	-2,8970902	3,120027751

a. Dependent variabel: Unstandardized Residual

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2016

Penghilangan data ke-87, ke-70, ke-84, ke-39 dan ke-10 membuat keseluruhan data observasi bersifat normal, sehingga jumlah data keseluruhan yang digunakan adalah 91 data. Dengan demikian dapat dilakukan Uji *Kolmogorov-Smirnov*. Tabel 3 berikut adalah hasil Uji *Kolmogorov-Smirnov* yang baru:

Tabel 3

Hasil Uji Normalitas

Probability Plot

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

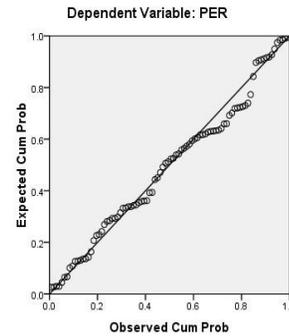
Unstandardized Residual		
N		91
Normal Parameters ^a	Mean	-2,8552731
	Std. Deviation	9,70944064
Most Extreme Differences	Absolute	0,051
	Positive	0,051
	Negative	-0,038
Kolmogorov-Smirnov Z		0,487
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,972

a. Test distribution is normal

Gambar 2

Grafik Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber: Data sekunder yang diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 3 diatas diketahui besarnya nilai *Unstandardized Residual* memiliki distribusi data normal. Hal ini dapat dilihat dari nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang lebih besar dari 0,05 (5%) yaitu sebesar 0,972. Hal ini juga didukung oleh tampilan grafik *Probability plot*-nya yang diperoleh melalui pengolahan data dengan program SPSS 22.0 sebagaimana disajikan pada Gambar 2.

Uji Multikolinieritas

Hasil Uji Multikolinieritas secara ringkas disajikan pada Tabel 4 berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	22,862	3,354		6,816	0,000		
ROE	0,096	0,033	0,326	2,877	0,005	0,714	1,401
DER	-0,985	2,545	-0,053	-0,387	0,700	0,492	2,034
CR	-1,627	0,662	-0,295	-2,458	0,016	0,638	1,568

a. Dependent variable: PER

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2016

Berdasar Tabel 4 diatas diketahui bahwa dari semua variabel yang digunakan memiliki angka *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independennya.

Uji Autokorelasi

Hasil Uji Autokorelasi secara ringkas disajikan pada Tabel 5 berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,458 ^a	0,210	0,182	9,616	1,758

a. Predictors: (Constant), CR, ROE, DER

a. Dependent variable: PER

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2016

Berdasar hasil pengujian yang disajikan pada Tabel 5 diatas diketahui bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,758. Dengan taraf keyakinan 95% ($\alpha = 0,05$), ukuran sampel dalam penelitian ini (n) 91, dan variabel independennya 3, maka diperoleh nilai $dl = 1,589$ dan $du = 1,726$. Nilai DW > du dan nilai DW < 4-du, dengan demikian dapat disimpulkan dalam model regresi penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil Uji Heteroskedastisitas secara ringkas disajikan pada Tabel 6 berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Coefficients^a

	Model	Unstandardized		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1	(Constant)	7,912	2,099		3,769	0,000
	ROE	-0,022	0,021	-0,130	-1,030	0,306
	DER	1,555	1,593	0,148	0,976	0,332
	CR	-0,120	0,414	-0,039	-0,289	0,773

a. Dependent variable: abs

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2016

Berdasar Tabel 6 diatas, diketahui bahwa nilai probabilitas seluruh variabel independen (*Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Current Ratio*) diatas 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda digunakan untuk menganalisis pengaruh *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Current Ratio* terhadap *Price/Earning Ratio*. Analisis yang digunakan dalam uji hipotesis ini adalah: Uji F, Koefisien Determinasi dan Uji t. Hasil Uji F disajikan pada Tabel 7 berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Simultan (Uji F)
ANOVA^b

Model	Sum of Squares	Df	Mean	F	Sig.
1 Regression	2.108,947	3	702,982	7,603	0,000 ^a
Residual	7.951,971	86	92,465		
Total	10.060,918	89			

a.Predictors: (Constant), CR, ROE, DER

b.Dependent variable: PER

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 7 diatas, dari uji ANOVA diperoleh nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian semua variabel bebas (independen) pada penelitian ini, yaitu *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Current Ratio* secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat (dependen), yaitu *Price/Earning Ratio*. Nilai Koefisien Determinasi yang diperoleh penelitian ini disajikan pada Tabel 8 berikut:

Tabel 8
Koefisien Determinasi (Uji R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,458 ^a	0,210	0,182	9,616

a.Predictors: (Constant), CR, ROE, DER

b.Dependent variable: PER

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2016

Pada Tabel 8 diatas terlihat bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,182 atau sebesar 18,2%. Hal ini berarti bahwa kemampuan menjelaskan variabel independen *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Current Ratio* terhadap variabel dependen *Price/Earning Ratio* adalah sebesar 18,2%, sedangkan sisanya sebesar 81,8% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Dapat dilihat bahwa dengan nilai Koefisien Determinasi sebesar 18,2% berarti variabel-variabel independen yaitu *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Current Ratio* tersebut memiliki pengaruh yang cukup berarti terhadap *Price/Earning Ratio*. Sementara itu hasil Regresi Linier Berganda disajikan pada Tabel 9 berikut:

Tabel 9
Hasil Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1 (Constant)	22,862	3,354		6,816	0,000
ROE	0,096	0,033	0,326	2,877	0,005
DER	-0,985	2,545	-0,053	-0,387	0,700
CR	-1,627	0,662	-0,295	-2,458	0,016

a. Dependent variable: PER

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2016

$$\text{PER} = 22,862 + 0,096\text{ROE} - 0,985\text{DER} - 1,627\text{CR} + e$$

Berdasar Tabel 9 diatas, maka persamaan regresi yang diperoleh adalah sebagai berikut:

Sesuai hasil regresi linier berganda tersebut, dapat diketahui pula hasil Uji Parsial t pada Tabel 9 diatas, yaitu dapat diketahui bagaimana pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen.

Variabel *Return on Equity* (ROE)

Hasil pengujian terhadap variabel *Return on Equity* menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,096 dengan nilai signifikansi sebesar 0,005. Hal ini berarti bahwa *Return on Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price/Earning Ratio*.

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER)

Hasil pengujian terhadap variabel *Debt to Equity Ratio* menunjukkan nilai koefisien sebesar - 0,985 dengan nilai signifikansi sebesar 0,700. Hal ini berarti bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Price/Earning Ratio*.

Variabel *Current Ratio* (CR)

Hasil pengujian terhadap variabel *Current Ratio* menunjukkan nilai koefisien -1,627 dengan nilai signifikansi sebesar 0,016. Hal ini berarti bahwa *Current Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Price/Earning Ratio*.

Interpretasi Hasil

Pengaruh *Return on Equity* terhadap *Price/Earning Ratio*

Variabel *Return on Equity* pada penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap *Price/Earning Ratio* pada perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai signifikansi pada Uji t lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0,005. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan, yaitu: ROE berpengaruh positif terhadap *Price/Earning Ratio*. Hal ini diperkuat pada hasil persamaan regresinya yang

menunjukkan variabel *Return on Equity* memiliki nilai koefisien yang bernilai positif (0,096). Hal ini menunjukkan, menurut Teori Sinyal peningkatan laba yang dihasilkan perusahaan dapat memberikan sinyal yang baik bagi investor, dimana investor percaya kenaikan laba yang dihasilkan perusahaan dapat memberikan keuntungan pula bagi investor. Penelitian ini menghasilkan pengaruh signifikan secara positif antara ROE (X1) terhadap PER (Y). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Supriyadi (2015) dan Lusiana (2011).

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Price/Earning Ratio*

Variabel *Debt to Equity Ratio* pada penelitian ini berpengaruh tidak signifikan terhadap *Price/Earning Ratio* pada perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai signifikansi pada Uji t lebih besar dari 5% yaitu sebesar 0,7. Hasil ini menolak hipotesis yang diajukan, yaitu DER berpengaruh negatif terhadap *Price/Earning Ratio*. *Debt to Equity Ratio* yang memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap *Price/Earning Ratio* menunjukkan bahwa DER tidak dapat menjelaskan *Price/Earning Ratio* dari perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan tinggi atau rendah utang yang dimiliki sebuah perusahaan tidak akan mempengaruhi daya tawar perusahaan di mata investor, karena dalam pasar modal Indonesia pergerakan harga saham disebabkan faktor psikologis pasar. Besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk menghasilkan laba bagi perusahaan (Purwani, 2013). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dihasilkan oleh Mahmudah (2013) dan Wardani (2015).

Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Price/Earning Ratio*

Hasil pengujian terhadap variabel *Current Ratio* menunjukkan bahwa *Current Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Price/Earning Ratio*. Berdasarkan pengujian hipotesis Uji t, hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa variabel *Current Ratio* pada penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap *Price/Earning Ratio* pada perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Hasil tersebut dibuktikan dengan nilai signifikansi pada Uji t lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0,016. Hasil ini menolak hipotesis yang

diajukan, yaitu: *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *Price/Earning Ratio*. Hal ini karena hasil pada persamaan regresi menunjukkan nilai koefisien variabel *Current Ratio* bernilai negatif (- 1,627).

Menurut Arifin (2005) rasio lancar yang tinggi menunjukkan adanya kelebihan aktiva yang kurang dimaksimalkan terhadap profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi nilai *Current Ratio*, maka laba bersih yang dihasilkan perusahaan semakin menurun. Hal ini menjadikan kenaikan pada *Current Ratio* akan menyebabkan buruknya prospek perusahaan. Keadaan aktiva lancar pada perusahaan *consumer goods* memiliki rata-rata produksi yang selalu tinggi, dikarenakan upaya produksi yang memperbesar basis aset untuk sumber penghasilannya. Hal ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan Mahmudah (2013), *Current Ratio* yang terlalu tinggi menunjukkan kelebihan uang kas atau aktiva lancar lainnya dibandingkan dengan yang dibutuhkan sekarang. Aktiva lancar terdiri atas kas, piutang, dan persediaan. Dengan aktiva lancar tinggi berarti bahwa perusahaan banyak menumpuk pada kas, persediaan maupun banyaknya piutang yang belum tertagih. Hal ini berpotensi mengalami penyusutan pada periode selanjutnya. Piutang yang besar menunjukkan tingginya hutang yang belum tertagih. Kondisi ini akan menjadi penilaian negatif akan tingginya *Current Ratio* sehingga menjadikan *Current Ratio* yang terus meningkat akan menurunkan *Price/Earning Ratio* pada perusahaan *consumer goods* secara signifikan.

KESIMPULAN

Berdasar hasil pengujian dan analisis mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *Price/Earning Ratio* pada perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015, hasil penelitian menunjukkan hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima. Dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa variabel *Return on Equity* berpengaruh signifikan terhadap *Price/Earning Ratio*, dengan nilai signifikansi Uji t variabel ROE dibawah 5%. Nilai koefisien regresi ROE sebesar 0,096 menunjukkan ROE memiliki hubungan yang positif terhadap PER. Hal ini menunjukkan peningkatan laba dapat memberikan sinyal yang baik bagi investor. Dengan adanya pertumbuhan ROE terbukti dapat meningkatkan harga saham, sehingga dengan meningkatnya persentase ROE akan memacu meningkatnya persentase rasio PER pada perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015.

Hasil penelitian ini menyatakan hipotesis kedua ditolak, yaitu variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap *Price/Earning Ratio*, karena nilai signifikansi Uji t variabel DER memiliki nilai signifikansi diatas 5%. Dengan demikian variabel *Debt to Equity Ratio* tidak dapat digunakan untuk memprediksi *Price/Earning Ratio* perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Sementara itu hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis ketiga yang diajukan ditolak, dimana menurut hasil regresi yang telah dilakukan menunjukkan variabel *Current Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Price/Earning Ratio*. Nilai signifikansi Uji t pada variabel CR lebih kecil dari 5% dan nilai koefisien regresinya yang bernilai negatif (-1,627).

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, periode amatan penelitian yang tergolong pendek dimana periode amatan yang dilakukan dalam penelitian ini hanya empat tahun terhitung dimulai pada tahun 2012 hingga tahun 2015. Pada penelitian mendatang disarankan memperpanjang periode penelitian yang akan dilakukan, mengingat investor lebih melihat prediksi jangka panjang dibandingkan dengan jangka waktu yang relatif pendek. Kedua, dengan nilai *adjusted R²* yang relatif rendah yaitu sebesar 0,182 (18,2%), maka disarankan pada penelitian selanjutnya untuk menambah atau menyesuaikan variabel independen yang diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft, Jakarta.
- Anggraini, Yemima. 2012. "Analisis Pengaruh *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Total Aset Turnover* terhadap *Price Earning Ratio*". *Jurnal Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro*.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Rineka Cipta, Jakarta.
- Arifin, Zainal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Ekonosia, Yogyakarta.
- Brigham, E.F. dan J.F. Houtson. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Terjemahan). Salemba Empat, Jakarta.
- Darsono dan Ashari. 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. BPFE, Yogyakarta.
- Fabozzi, F.J. 2000. *Manajemen Investasi* (Terjemahan). Salemba Empat, Jakarta.
- Francis, J.C. 1991. *Investment: Analysis and Management*. McGraw-Hill Inc., Singapore.

- Fuller, R.J dan J.L Farrel Jr. 1987. *Modern Investment and Security Analysis*. McGraw-Hill, Singapore.
- Gapensi, L.C. dan E.F. Brigham. 1996. *Intermediate Finance Management*. The Dryden Press.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gujarati, D.N. 2003. *Ekonometrika Dasar*. (Terjemahan). Erlangga, Jakarta.
- Hair, J.F, dkk. 2009. *Multivariate Data Analysis*. Prentice Hall, Upper Saddle River. Hanafi, M. 2008. *Manajemen Keuangan*. BPFE, Yogyakarta.
- Hayati, Nurul. 2010. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Price Earning Ratio* sebagai Salah Satu Kriteria Keputusan Investasi Saham Perusahaan Real Estate dan Property di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, Vol. 11, No.1.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas UPP AMP YKPN*, Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE, Yogyakarta.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Lusiana, Farida Wahyu. 2010. "Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, dan Rasio Profitabilitas terhadap *Price Earning Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro*.
- Prastowo, Dwi dan Rifka Julianty. 2002. *Analisis Laporan Keuangan*. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Purnomo, Yoyo. 1998. Ketertarikan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham. *Usahawan*, Desember No.12. Tahun XXVII.
- Salim, Joko. 2010. *Cara Gampang Bermain Saham*. Visimedia, Jakarta.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. BPFE, Yogyakarta.
- Sharpe, W.F, G.J Alexander dan J.V. Bailey. 1997. *Investasi*. (Edisi Terjemahan). Prenhallindo, Jakarta.
- Simamora, Henry. 2000. *Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan*. Salemba Empat, Jakarta.
- Sukardi, David Kodrat dan Kurniawan Indonanjaya. 2010. *Manajemen Investasi*. Ghalia Ilmu, Yogyakarta.

Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

www.idx.co.id

Pengembangan Kelembagaan Koperasi di Kabupaten Donggala Tahun 2015

Vitayanti Fattah

ABSTRAK

Pengembangan kelembagaan koperasi bertujuan agar koperasi dapat menjalankan aktivitasnya dengan menerapkan prinsip-prinsip dan nilai dasar koperasi yang membedakannya dengan badan usaha lainnya dan sekaligus menjadikan koperasi dapat tumbuh dan berkembang di lingkungan pasar yang kompetitif. Masalah serius yang perlu mendapatkan perhatian sehubungan dengan tatanan kelembagaan koperasi adalah soal ketidakjelasan pembagian wewenang antara berbagai kelengkapan organisasi koperasi dan rendahnya kualitas sumberdaya manusianya.

Penelitian ini bertujuan penelitian ini adalah 1) Memetakan kendala dan permasalahan dalam kelembagaan koperasi di Kabupaten Donggala. 2) Menetapkan strategi pengembangan kelembagaan koperasi di Kabupaten Kabupaten Donggala. Dalam penelitian ini dilakukan berdasarkan metode exploratoris, diskusi dan kepustakaan, dimana aktifitasnya diawali dengan pengamatan serta peraturan perundang-undangan, buku serta karya ilmiah dari pakar yang berhubungan dengan kajian pengembangan kelembagaan koperasi. Koperasi yang menjadi unit analisis adalah koperasi aktif di Kabupaten Donggala, dengan tehnik pengumpulan data menggunakan FGD (Focus Group Discussion) yang melibatkan elemen anggota, pengurus, pemerintah, dan akademisi untuk menggali permasalahan kelembagaan koperasi.

Hasil kajian ini mengidentifikasi terdapat tiga aspek yang membuat kelembagaan operasi di Kabupaten Donggala menjadi lemah yaitu aspek organisasi berkaitan dengan rendahnya partisipasi anggota dan masyarakat untuk terlibat dalam koperasi, tatalaksana manajemen beraitan dengan ketidak mampuan pihak pengurus dalam merencanakan dan menjalankan sesuai target. Ketiga adalah aspek produktivitas berkaitan dengan kemampuan mendapatkan laba operasi. Berdasarkan hasil termuan kendala pengembangan kelembagaan koperasi di Kabupaten Donggala, maka dihasilkan tiga rekomendasi strategi pengembangan kelembagaan koperasi sebagai berikut ; 1) meningkatkan kualitas dan kuantitas sumberdaya manusia koperasi melalui Sistem Pendidikan, Pelatihan dan Penyuluhan Perkoperasian yang baik, 2) Meningkatkan pelayanan konsultasi manajemen bagi koperasi, 3) Peningkatan Kualitas Good Corporate Governance dalam tata kelola Manajemen koperasi 4) Meningkatkan produktivitas usaha anggota melalui kelompok untuk mengoptimalkan potensi usaha perseorangan anggota

Kata Kunci : Pengembangan Koperasi, Kelembagaan Koperasi, Kabupaten Donggala

1 Latar Belakang

Pengembangan kelembagaan koperasi bertujuan agar koperasi dapat menjalankan aktivitasnya dengan menerapkan prinsip-prinsip dan nilai dasar koperasi yang membedakannya

dengan badan usaha lainnya dan sekaligus menjadikan koperasi dapat tumbuh dan berkembang di lingkungan pasar yang kompetitif. Koperasi sebagai organisasi ekonomi yang bersifat distinct (memiliki ciri yang khas). Dengan demikian corporate philosophy, corporate culture dan praktik bisnis koperasi harus merepresentasikan nilai-nilai yang mampu untuk menjadikan koperasi tumbuh dan berkembang dalam lingkungan pasar yang kompetitif

Nilai-nilai yang seharusnya melekat pada organisasi dan manajemen koperasi adalah kemampuan untuk menolong diri sendiri, pengelolaan secara demokratis, berkeadilan, dan solidaritas. Nilai-nilai ini mengisyaratkan bahwa koperasi sebagai organisasi yang berkemampuan untuk menolong diri sendiri (*selfhelp organization*) harus memiliki tujuan ekonomi yang jelas dan manajemen kebersamaan (*joint management*) yang profesional

Sebagai organisasi ekonomi yang dibentuk dari, oleh, dan untuk para anggotanya, maka organisasi koperasi harus dengan tepat mampu merepresentasikan dan aktivitas ekonomi kepentingan para anggotanya. Prinsip pengorganisasian koperasi disesuaikan dengan sektor kegiatan ekonomi yang ditangani oleh para anggota koperasi berlandaskan atas keperluan untuk memperkuat posisi tawar pada masing-masing tingkatan. Sejalan dengan itu, maka struktur organisasi koperasi tidak harus mengikuti prinsip wilayah administrasi tetapi kepentingan ekonomi anggotanya.

Masalah serius yang perlu mendapatkan perhatian sehubungan dengan tatanan kelembagaan koperasi adalah soal ketidakjelasan pembagian wewenang antara berbagai kelengkapan organisasi koperasi. Sebagaimana diketahui, tatanan kelembagaan koperasi dalam garis besarnya terdiri atas : fungsi pengurus, fungsi pengawas dan fungsi manajer serta karyawan koperasi. Dalam praktek yang berlangsung selama ini pelaksanaan fungsi-fungsi pokok organisasi koperasi itu cenderung tumpang tindih. Dalam kaitannya dengan fungsi manajerial misalnya, walaupun secara yuridis keberadaan manajer dalam struktur kelembagaan koperasi dinyatakan sebagai pembantu pengurus (UU No. 25 / 1992), namun manajer sebenarnya dapat diberi wewenang secara luas. Dengan seijin pengurus, manajer sebenarnya dapat mengambil alih hampir semua fungsi yang kini dijalankan oleh pengurus (Ranupandojo, 1992).

Menurut Subyantoro (2008) bahwa dalam kelembagaan koperasi terdapat dua peran yang mendukung kelembagaan koperasi, yaitu peran kelembagaan kelompok berkoperasi (cooperative group) dan peran kelembagaan usaha (cooperative enterprise). Kedua kelompok tersebut

merupakan pencerminan dua sifat ganda anggota koperasi yaitu anggota sebagai pemilik sekaligus pelanggan.

Masih banyak koperasi yang dalam pengelolaannya berada pada “Skala usaha yang tidak ekonomis” (diseconomies of scale) dalam jangka panjang, sehingga banyak anggota koperasi yang merasa belum mendapatkan “kemanfaatan” dari koperasi. Untuk itu koperasi perlu efisien, berspesialisasi.

Selain individu dalam pengelolaan koperasi faktor permodalan juga dirasakan menjadi penghambat gerak langkah maju koperasi, keterbatasan modal yang hanya berasal dari anggota serta ketidak mampuan mengakses sumber keuangan perbankkan menyebabkan kurangnya aktivitas koperasi yang disebabkan oleh keterbatasan sumber dana pengelolaan.

Penguasaan pasar hasil output koperasi saat ini juga menjadi kendala, hal ini berkaitan dengan lemahnya daya saing koperasi dibandingkan badan usaha lainnya serta kemampuan entrepreneurship pengurus dan manajer dalam membuka dan memperluas pangsa pasar koperasi. Hal ini tentunya menjadi kendala yang harus diperhatikan oleh pemerintah daerah untuk melakukan penguatan kapasitas pengurus dan manajer serta stimulan pasar bagi output koperasi guna mendukung peningkatan daya saing koperasi.

Kondisi yang sama terlihat pada koperasi yang terdapat di Kabupaten Donggala, aspek kelembagaan yang masih lemah mengakibatkan banyaknya koperasi di Kabupaten Donggala yang mengalami kebangkrutan atau non aktif. Kelemahan aspek kelembagaan terjadi manakala pengurus yang diangkat oleh anggota tidak memiliki kapasitas yang memadai untuk membawa koperasi ke persaingan usaha. Beberapa koperasi juga telah menggunakan manajer untuk menguatkan usaha koperasi, namun permasalahan yang timbul adalah ketidak jelasan wewenang pengurus dan manajer. Pemberian wewenang juga menjadi kendala karena terdapat beberapa pengurus koperasi cenderung memiliki keinginan yang sangat kuat untuk terlibat dalam pengelolaan koperasi sehari-hari sehingga menghilangkan keleluasaan berusaha para manajernya. Namun disisi lain, para manajer koperasi kadang menyalahgunakan wewenang yang dimilikinya, untuk memperkaya diri.

Kemampuan entrepreneurship pengurus koperasi di Kabupaten Donggala juga sering menjadi kendala untuk bersaing meraih pasar, sehingga banyak potensi pasar yang belum dimanfaatkan. Kemampuan mengetahui peluang usaha dan bagaimana meraih peluang menjadi hambatan pemasaran produk-produk hasil koperasi.

Sekain aspek kelembagaan pengembangan kegiatan usaha koperasi tidak dapat dilepaskan dari citra koperasi di masyarakat. Pencitraan koperasi dan UMKM seyogyanya dimulai dengan perhatian serius terhadap kemampuan sumber daya manusia koperasi dan UMKM melalui pendidikan. Masyarakat umumnya memiliki kesan yang negatif terhadap koperasi. Koperasi banyak diasosiasikan dengan organisasi usaha yang penuh dengan ketidakjelasan, tidak profesional. Citra koperasi tersebut pada gilirannya akan mempengaruhi hubungan koperasi dengan pelaku usaha lain, maupun perkembangan koperasi itu sendiri.

Memperbaiki dan meningkatkan citra koperasi secara umum merupakan salah satu tantangan yang harus segera mendapat perhatian. Koperasi dengan citra yang baik akan dapat menarik lebih banyak anggota, dan dampaknya adalah meningkatkan permodalan serta bertambahnya aktivitas usaha koperasi. Kondisi akhir yang diharapkan adalah peningkatan kesejahteraan anggotanya melalui pembagian hasil usaha koperasi

Berdasarkan hal tersebut di atas, sangat penting bagi pemerintah daerah Kabupaten Donggala untuk menyusun sebuah pola pengembangan bagi kelembagaan koperasi yang handal dan mampu bersaing di tengah kancah percaturan bisnis, serta model pencitraan yang mampu mengangkat citra koperasi di Kabupaten Donggala yang selama ini menunjukkan citra yang kurang baik di mata masyarakat.

2 Tujuan

Adapun tujuan dari penyusunan kajian pengembangan kelembagaan dan pencitraan Koperasi di Kabupaten Donggala adalah sebagai berikut

1. Memetakan kendala dan permasalahan dalam kelembagaan dan pencitraan koperasi di Kabupaten Donggala
2. Menetapkan strategi pengembangan kelembagaan dan pencitraan kopersi di Kabupaten Kabupaten Donggala

3. Kajian Pustaka

3.1 Kualitas Manajemen (Karyawan, Pengurus dan Pengawas) Koperasi

Wagner (1994) menyebutkan *The term of management refers to the institution and to the function*. Manajemen sebagai institusi (lembaga) menggambarkan orang-orang yang melaksanakan tugas-tugas organisasi, sedangkan manajemen sebagai fungsi berarti keseluruhan tugas/fungsi yang harus dijalankan dalam rangka menjamin keberhasilan organisasi dan

pencapaian tujuan dalam jangka panjang. Demikian pula pada koperasi sebagaimana yang disebutkan oleh Ghofar dkk, dalam Caska (2003:51) adalah manajemen koperasi menurut pendekatan kelembagaan, yaitu manajemen koperasi yang merujuk kepada orang atau sekelompok orang. Dalam pendekatan ini, manajemen koperasi yang terdiri atas pengurus dan manajer akan berhubungan timbal balik, dalam arti tidak ada satu unsur pun akan dapat bekerja secara efektif tanpa dibantu oleh unsur-unsur lainnya.

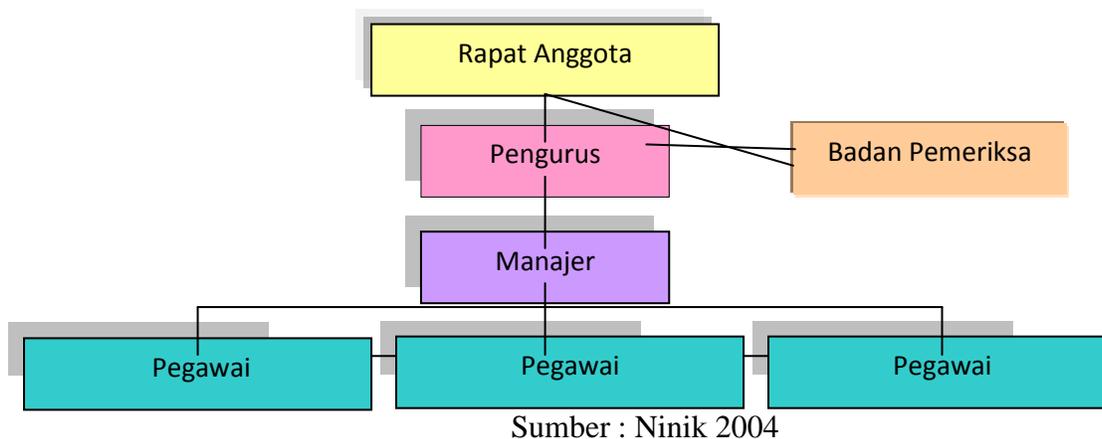
Uraian di atas memuat arti bahwa manajemen dapat dilihat dari dua sisi, pertama dari sisi manajemen sebagai institusi (kelembagaan) dan kedua dari sisi manajemen sebagai fungsi. Pada penelitian ini lebih ditekankan pada manajemen sebagai insitusi (lembaga) yaitu melihat kualitas manajemen dari unsur-unsur manajemen koperasi yaitu pengurus dan pengelolah/manajer. Manajemen dipandang semakin besar peranannya bagi kesuksesan suatu koperasi, maka banyak koperasi kini menyadari unsur-unsur dalam koperasi dapat memberikan keunggulan bersaing (ninik 2004).

Di Amerika Serikat, perangkat organisasi koperasi terdiri atas Rapat Anggota (*General Meeting*), Pengurus (*Board of Directors*) dan *Staff Managerial* atau disebut sebagai *Management Staff* atau sebagai *the hired management staff*. Howard S. Whiney dalam Hendrojogi (2004) menggambarkan manajemen koperasi sebagai “*three legtool*” atau sebagai kursi berkaki tiga, dimana *General Meeting*, *Board of Directors* dan *Manager* merupakan kaki-kakinya. Tetapi karena rapat anggota itu hanya bertemu pada waktu-waktu tertentu saja, maka manajemen koperasi yang nyata sesungguhnya hanya terdiri dari *Board of Directors* dan *Manager* saja.

Manajemen koperasi mempunyai tiga unsur pokok yaitu Rapat Anggota, Pengurus dan Manager, dan Badan Pemeriksa (Ninik 2004). Hendar dan Kusnadi (1999) menyatakan unsur-unsur yang ada didalam manajemen koperasi adalah rapat anggota, pengurus, pengelola usaha dan pengawas. Pendapat di atas menyatakan Rapat Anggota merupakan unsur dalam manajemen kopersi, karena koperasi merupakan badan usaha milik para anggotanya, hal tersebut sesuai dengan prinsip demokrasi yang merupakan asas koperasi dimana pengurus merupakan bagian eksekutif dari koperasi dan manajer melaksanakan kegiatan sehari-hari dan bertanggung jawab langsung akan beresnya dan kelancaran jalannya koperasi. Serta Badan Pemeriksa melakukan pengawasan apakah pengurus dan manjer melaksanakan tugasnya dengan ketentuan-ketentuan

yang berlaku. Berat ringannya tugas dan kewajiban masing-masing unsur tersebut dapat diketahui berdasarkan kekuasaan serta tanggung jawabnya masing-masing.

Manajemen koperasi yang terdiri dari unsur-unsur Rapat Anggota, pengurus, pengelola, manajer dan badan pemeriksa pada organisasi koperasi mempunyai kewajiban dan kekuasaan masing-masing dapat terlihat pada Gambar 1. Terlihat bahwa kekuasaan tertinggi berada pada Rapat Anggota, pengurus melaksanakan semua tugas-tugas yang telah di putuskan dalam Rapat Anggota yang berupa program-program kerja. Dalam menjalankan kegiatan usaha koperasi, pengurus dibantu oleh manajer dan karyawan dalam pengelolaan. Tugas dan wewenang pengurus tercantum pada Undang-Undang Nomor 25 Tahun 1992 tentang Perkoperasian Pasal 30 menyebutkan Pengurus bertugas mengelola Koperasi dan usahanya, pengurus mengajukan rancangan rencana kerja serta rancangan rencana anggaran pendapatan dan belanja Koperasi; menyelenggarakan Rapat Anggota; mengajukan laporan keuangan dan pertanggungjawaban pelaksanaan tugas; dan menyelenggarakan pembukuan keuangan dan inventaris secara tertib.



Gambar 1
Struktur Organisasi Koperasi

Sedangkan wewenang dalam koperasi hadala mewakili Koperasi di dalam dan di luar pengadilan; memutuskan penerimaan dan penolakan anggota baru serta pemberhentian anggota sesuai dengan ketentuan dalam Anggaran Dasar; melakukan tindakan dan upaya bagi kepentingan dan kemanfaatan Koperasi sesuai dengan tanggung jawabnya dan keputusan Rapat Anggota. Pasal 32 menjelaskan pengurus diperperbolehkan mengangkat atau tidak mengangkat pengelola usaha pada koperasi, yang semuanya tergantung dari kemampuan pengurus dan usaha yang dijalankannya. Pasal-pasal tersebut juga memberikan penjelasan bahwa pengurus dan

pengelola merupakan orang-orang atau manusia-manusia atau kelompok-kelompok yang bertanggung jawab terhadap kehidupan koperasi. Umumnya orang yang dipilih sebagai pengurus haruslah seorang yang jujur dan memiliki ketrampilan kerja. Biasanya masih ditambah lagi syarat-syarat yang dicantumkan dalam Anggaran Dasar sesuai dengan jenis koperasi, inti dari syarat-syarat tersebut yang umum dicantumkan dalam Anggaran Dasar koperasi adalah para pengurus koperasi harus bersedia mendengarkan usul-usul atau keberatan dari pihak anggota guna kebaikan bersama serta membicarakan hal tersebut kedalam rapat pengurus dan para pengurus harus menghargai pendapat sesama anggota yang walaupun tidak selalu sama, akan tetapi perlu juga diperhatikan sebelum mengambil keputusan. Pengurus koperasi dipilih dan diangkat oleh para anggota dari kalangan anggota sendiri dan harus mengerti keinginan anggota, selain itu pengurus mendapat kepercayaan dari masyarakat, sehingga pengurus koperasi harus merupakan simbol kepercayaan orang banyak.

Dalam banyak koperasi, peran pengurus seringkali tidak dapat diaplikasikan secara maksimal. Apalagi bila organisasi tersebut berskala kegiatan yang luas, oleh karena itu dalam prakteknya pengurus harus didukung oleh unsur lain, yaitu manajer. Kehadiran manajer dalam organisasi koperasi menjadi faktor sangat penting untuk membantu tugas-tugas pengurus, walaupun keberadaannya bersifat situasional. Dengan demikian, manajer adalah kepanjangan tangan dalam menjalankan tugas sehari-hari dari pengurus.

Manajer menyelesaikan sesuatu melalui orang lain. Mereka membuat keputusan, mengalokasikan sumber daya, dan mengarahkan kegiatan anak buahnya untuk mencapai sasaran. Manajer melakukan pekerjaan mereka dalam suatu organisasi. Robbins (2005 : 4) mengatakan Organisasi adalah unit sosial yang dengan sengaja dikelola, terdiri atas dua orang atau lebih, yang berfungsi secara relatif terus-menerus untuk mencapai satu sasara atau serangkaian sasaran bersama. Dapat terlihat keseharian kegiatan usaha koperasi dalam pengelolaanya dilakukan oleh pengelola usaha (karyawan dan manajer yang diangkat oleh pengurus), sedangkan pengelolaan organisasi dilakukan oleh pengurus. Dengan demikian maka manajemen tersebut dijalankan oleh manusia, manusia adalah unsur yang paling penting dalam manajemen. Maju mundurnya atau sukses tidaknya suatu koperasi tergantung pada faktor manusianya sehingga demikian penting kedudukan manusia dalam suatu usaha. Keterbatasan kualitas manajemen koperasi (pengurus dan pengelola/manajer) berpengaruh pada pelaksanaan manajemen yang berupa pemberian

pelayanan kepada anggota dan masyarakat sehingga mengakibatkan menurunnya partisipasi anggota.

Kualitas manajemen koperasi yang dimaksud dalam penulisan ini adalah manajemen dilihat dari sisi insitusi atau kelembagaan yaitu terdiri dari unsur pokok yaitu Rapat Anggota, Pengurus dan Manager, dan Badan Pemeriksa, rapat anggota bukanlah unsur yang melakukan kegiatan pengelolaan usaha koperasi jadi rapat anggota tidak masuk dalam variabel kualitas manajemen yang akan diteliti. Pengurus dan pengelola/manajerlah yang membuat perencanaan-perencanaan yang kemudian disusun kedalam kebijaksanaan-kebijaksanaan yang harus dilakukan dalam menjalankan koperasi. Perencanaan-perencanaan tersebut berupa : Melakukan penyusunan rencana jangka panjang, menengah dan pendek secara bersama-sama antara pengurus dan manjer, atau bisa dilakukan dengan jalan meminta manajer menyusun suatu rencana yang kemudian ditelaah bersama-sama, merumuskan kebijaksanaan-kebijaksanaan untuk memelihara anggota dengan informasi yang cukup serta memelihara hubungan koperasi dengan anggota dengan mempergunakan berbagai informasi yang diperlukan.

Chabachib (2001) menyatakan ada lima dimensi yang berkaitan dengan kualitas pengurus dan pengelola/manajer yaitu : pendidikan, motivasi, persepsi, pengalaman dan kewirausahaan. Sedangkan Hartanto (1998) memberikan kajian tentang pemahaman kompetensi insani merupakan kemampuan intelektual yaitu unsur yang terkait dengan kemampuan profesional seseorang yang diwujudkan dalam bentuk pengetahuan, ketrampilan, kemampuan dan pengalaman.

1. Pengetahuan

Pengetahuan pada setiap organisasi koperasi merupakan hal yang sangat penting karena seharusnya dengan semakin banyaknya pengetahuan seseorang maka ide-ide dan keputusan-keputusan yang diambil akan semakin baik sehingga prestasi kerjanya akan bagus. Pendapat Beneeke 1982 dan Abd Hamid (dalam Chabachib 2001) menyatakan pengetahuan adalah salah satu faktor yang mempengaruhi keberhasilan dalam pengembangan koperasi serta pengetahuan dan pengalaman menimbulkan kematangan dalam bekerja. kematangan ini menjadi lebih baik apabila didukung oleh sistem pelatihan yang berkelanjutan untuk menambah wawasan dan keilmuan. Semua itu pada akhirnya dapat diimplementasikan kedalam sistem kerja yang ada.

Pengetahuan pengurus dan pengeloa/manajer turut menentukan berhasil tidaknya pelaksanaan tugas yang dibebankan kepadanya, pengurus dan pengeloa/manajer yang mempunyai pengetahuan yang cukup akan meningkatkan efisiensi perusahaan. Namun bagi pengurus dan pengeloa/manajer yang belum mempunyai pengetahuan cukup, maka akan bekerja tersendat-sendat. Pemborosan bahan, waktu dan tenaga serta faktor produksi yang lain akan diperbuat oleh pengurus dan pengeloa/manajer berpengetahuan kurang. Pemborosan ini akan mempertinggi biaya dalam pencapaian tujuan organisasi. Atau dapat disimpulkan bahwa pengurus dan pengeloa/manajer yang berpengetahuan kurang, akan mengurangi efisiensi.

2. Ketrampilan

Ketrampilan, baik fisik maupun non-fisik, merupakan kemampuan seseorang yang diperlukan untuk melaksanakan suatu pekerjaan baru. Ketrampilan fisik dibutuhkan untuk pekerjaan-pekerjaan fisik, misalnya mengoperasikan komputer, mesin produksi dsb. Ketrampilan non-fisik dibutuhkan untuk mendapatkan sesuatu yang sudah jadi. Misalnya kemampuan memimpin rapat, membangun komunikasi, dan mengelola hubungan dengan para pelanggan secara efektif. Jadi disitu terdapat hubungan antara proses dan ketrampilan komunikasi antarpersonal.

Ketrampilan lebih sulit untuk diubah atau dikembangkan ketimbang pengetahuan. Perubahan ketrampilan sangat terkait dengan pola perilaku naluri (instink). Proses perubahan respon instink karyawan membutuhkan waktu relatif cukup panjang karena faktor kebiasaan apalagi budaya tidak mudah untuk diubah. Misalnya karyawan yang biasanya bertanya pada karyawan dengan ucapan “apa yang manajer inginkan” (kurang sopan) sulit untuk segera berubah menjadi ucapan”apa yang dapat saya kerjakan untuk manajer” atau “bolehkah saya membantu manajer” (lebih sopan).

3. Pengalaman

Pengalaman merupakan suatu hasil proses pembelajaran yang dialami oleh seseorang terhadap suatu objek. Pengalaman seseorang terhadap suatu objek, akan memperkuat dan menambah pengetahuannya akan objek tersebut. Pengalaman bekerja seseorang dalam suatu organisasi akan sangat mendukung kemampuan orang tersebut dalam menjalankan aktivitas organisasi. Semakin banyak pengalaman yang telah diperoleh maka semakin tinggi penguahannya akan objek tersebut. Peter Senge, seorang professor dari Massachusetts Institut

of Technology, mempopulerkan istilah *learning organization* (organisasi pembelajar) dalam bukunya yang sangat terkenal *The Fifth Discipline*. Dia menggambarkan *learning organization* sebagai “sekelompok orang yang bekerjasama untuk secara kolektif meningkatkan kapasitas mereka guna menciptakan hasil yang benar-benar mereka inginkan (Fulmer dan Key dalam Kreitner dan Kinicki, 2003:472). Interpretasi dari pernyataan tersebut menghasilkan definisi, bahwa yang dimaksud dengan *learning organization* adalah suatu organisasi yang secara proaktif menciptakan, memperoleh, dan mentransfer pengetahuan, dan yang mengubah perilakunya berdasarkan pengetahuan dan wawasan baru (Senge dalam Kreitner dan Kinicki, 2003:472).

4. Metode Penelitian

Penyusunan kajian pengembangan kelembagaan dan pencitraan koperasi di Kabupaten Donggala ini dilakukan berdasarkan metode exploratoris, diskusi dan kepustakaan, dimana aktifitasnya diawali dengan pengamatan serta peraturan perundang-undangan, buku serta karya ilmiah dari pakar yang berhubungan dengan kajian pengembangan kelembagaan dan pencitraan koperasi. Dalam pengamatan tersebut dapat diketahui beberapa hal yang berhubungan dengan tulisan ini yaitu berupa kondisi kelembagaan dan dan citra koperasi di Kabupaten Donggala.

4.1 Jenis, Sumber Dan Cara Pengumpulan Data

Jenis data yang dikumpulkan untuk dianalisis terdiri atas data Primer dan data Skunder. Sumber data primer diperoleh dari hasil wawancara langsung dengan responden yang menggunakan kuesioner dan melakukan observasi lapangan. Sumber data Skunder diperoleh dari hasil studi pustaka, Review dokumenter, dan data-data dari Dinas, lembaga, badan, dan Biro yang terkait dengan studi ini.

A. Data Primer

Data primer dikumpulkan dengan tiga cara yaitu melalui pendekatan FGD (*Focus Group Discussion*) dan survey yaitu melalui wawancara dengan menggunakan kuesioner, serta pengamatan langsung (observasi).

1. Metode FGD

Metode FGD (Focus Group Discussion) suatu pendekatan kajian yang lebih mengaktifkan stakeholder dalam sebagai "*sumber dan pusat*" informasi, sekaligus berperan dalam menganalisis dan merumuskan gagasan program bersama peneliti dari luar.

2. Metode Wawancara

Wawancara dilakukan kepada informan (tokoh-tokoh masyarakat), serta pejabat dari instansi terkait Wawancara dilaksanakan dengan berpedoman pada kuesioner atau daftar pertanyaan yang sudah disiapkan. Wawancara ini menggali tentang permasalahan dan kendala dalam kelembagaan koperasi di Kabupaten Donggala

3. Kueisoner

Motede pengumpulan data menggunakan angket pertanyaan mengenai persepsi pengurus dan anggota koperasi tentang lembaga koperasi dan citra koperasi di Kabupaten Donggala

4. Metode Observasi (Pengamatan)

Pengamatan langsung dilakukan berdasarkan pokok-pokok identifikasi yang berkaitan dengan kondisi kelembagaan koperasi pada tiap kecamatan di Kabupaten Donggala

B. Data Sekunder

Data skunder yang akan dikumpulkan melalui studi pustaka, Review Dokumenter dan hasil-hasil kajian sebelumnya. Materi data skunder yang dikumpulkan adalah :

- 1.Data jumlah dan jenis koperasi yang ada di Kabupaten Donggala
- 2.Data keuangan koperasi aktif di Kabupaten Donggala

4.2 Teknik Analisis

Tehnik analisis yang digunakan adalah analisis deksriptif untuk menjelaskan fenomena kelembagaan koperasi di Kabupaten Donggala. langkah pertama adalah melakukan inventarisasi data kelembagaan koperasi di Kabupaten Donggala meliputi;

1. Keanggotaan (jumlah anggota)
2. Prangkat organisasi (jumlah pengurus, pengawas dan karyawan)
3. Unit Usaha (jenis dan jumlahnya)
4. Asset fisik (jumlah dan nilainya)
5. Pelaksanaan RAT
6. Pelatihan yang dilaksanakan (untuk pengurus, pengawas dan karyawan)

Selain faktor kelembagaan analisis keragaan usaha juga dilakukan dengan menginventrisis data keragaan usaha koperasi sebagai berikut :

1. Volume usaha
2. SHU
3. Modal koperasi (Modal sendiri dan Modal Luar)
4. Transaksi usaha (dengan anggota dan non anggota)
5. Sumber bahan baku
6. Akses pasar
7. Biaya produksi

Untuk analisis pencitraan koperasi data diperoleh melalui kuesioner yang dibagikan kepada responden dalam hal ini anggota, dan dianalisis melalui distribusi frekuensi.

Data di atas dikumpulkan dan di analisis secara deskriptif kualitatif yang selanjutnya menjadi bahan referensi untuk menentukan pola pengembangan kelembagaan dan pencitraan kopersi di Kabupaten Donggala

5. Hasil dan Pembahasan

5.1 Pemetaan Permasalahan Kelembagaan Kelembagaan Koperasi di Kabupaten Donggala

Kelembagaan koperasi terdiri dari tiga aspek yaitu aspek organisasi, aspek tatalaksana manajemen dan produktivitas koperasi. Ketiga aspek tersebut merupakan unsur kelembagaan yang satu sama lainnya saling terkait, dimana baik buruknya ketiga aspek tersebut akan sangat mempengaruhi kualitas kelembagaan koperasi.

Aspek organisasi berkaitan dengan kegiatan koperasi dalam penilaian kemampuan koperasi dalam pengelolaan Simpanan Anggota, Penyelenggaraan RAT, penyusunan Rencana Kegiatan (RK) dan Rencana Anggaran Pendapatan dan Belanja Koperasi (RAPB), perekrutan anggota, pendidikan dan pelatihan bagi anggota koperasi, pengelola, pemeriksaan eksternal dan internal

Aspek tatalaksana manajemen berkaitan dengan kemampuan koperasi dalam menyusun laporan Anggaran Pendapatan Belanja Koperasi, kemampuan menyelearaskan usaha koperasi dengan usaha anggota, pemanfaatan media informasi dan pengeloaan sarana kantor dan usaha koperasi

Aspek produktivitas berkaitan dengan kemampuan koperasi dalam mengelola kinerja keuangan koperasi seperti Rentabilitas Modal sendiri, Return On Assets (ROA), Asset Turn Over (ATO), Kemampuan menghasilkan laba (net profit margin), Current Ratio, Total Hutang (kewajiban terhadap aktiva), Total Hutang (kewajiban terhadap modal sendiri), Transaksi usaha koperasi dengan usaha anggota dan Perputaraan Piutang koperasi.

Secara keseluruhan gambaran pemetaan permasalahan koperasi dari ketiga aspek kelembagaan koperasi di Kabupaten Donggala dapat dilihat sebagai berikut

Tabel 1
Pemetaan Permasalahan Koperasi di Kabupaten Donggala dari Ketiga Aspek Kelembagaan Koperasi

KELEMBAGAAN	PERMASALAHAN	PENYEBAB	SOLUSI
ORGANISASI			
Jumlah Simpanan Anggota	Rendahnya jumlah simpanan anggota	<ul style="list-style-type: none"> •Kurangnya partisipasi anggota •Kemampuan dana anggota yang terbatas •Kurangnya pemahaman anggota akan hak dan kewajiban sebagai koperasi 	<ul style="list-style-type: none"> •Pelatihan perkoperasian kepada anggota tentang perkoperasian • Sosisalisasi prinsip-prinsip PemahamanPerkoperasian
Penyelenggaraan RAT	<ul style="list-style-type: none"> •Kurangnya koperasi yang melaksanakan RAT •Pelaksanaan RAT yang tidak tepat waktu sesuai peraturan 	<ul style="list-style-type: none"> •Kurangnya pemahaman pengurus dalam pembuatan laporan •Kurangnya komitmen pengurus 	<ul style="list-style-type: none"> •Pelatihan pembuatan laporan RAT kepada pengurus Koperasi
Kehadiran Anggota Dalam RAT	Kurangnya anggota yang hadir dalam RAT	Kurangnya kesadaran anggota terhadap pentingnya partisipasi	<ul style="list-style-type: none"> •Pelatihan perkoperasian kepada anggota tentang perkoperasian
Rencana Kegiatan (RK) dan Rencana Anggaran Pendapatan dan Belanja Koperasi (RAPB)	Beberapa koperasi tidak membuat RK dan RAPB yang di syahkan dalam RAT	<ul style="list-style-type: none"> •Kurang pemahaman pengurus dan pengawas dalam pembuat laporan •Kurangannya kerjasama antara pengurus dan pengawas 	<ul style="list-style-type: none"> •Pelatihan pembuatan laporan RK dan RAPB kepada pengurus Koperasi •Pelatihan evaluasi RK dan RAPB bagi pengawas

KELEMBAGAAN	PERMASALAHAN	PENYEBAB	SOLUSI
Peningkatan Jumlah Anggota	<p>Semakin menurunnya jumlah anggota pada beberapa koperasi</p> <p>Kurangnya minat masyarakat masuk koperasi</p>	<ul style="list-style-type: none"> •Koperasi yang tidak memberikan manfaat lagi kepada anggotanya •ketidak tahuan masyarakat akan manfaat berkoperasi 	<ul style="list-style-type: none"> •Sosialisasi manfaat koperasi di masyarakat •Gerakan Masyarakat Sadar Koperasi
Pendidikan dan Pelatihan Bagi Anggota Koperasi	Kurang dilaksanakan kegiatan pendidikan dan pelatihan bagi anggota	<ul style="list-style-type: none"> •Kurangnya dana koperasi untuk melaksanakan pendidikan dan pelatihan bagi anggota •Sebagian besar koperasi tidak menyisihkan SHU untuk pendidikan dan pelatihan •Kurangnya program pendidikan pelatihan yang diselenggarakan oleh pemerintah 	<ul style="list-style-type: none"> •Pelatihan perkoperasian kepada anggota tentang perkoperasian
Pendidikan dan Pelatihan Bagi Pengelola Koperasi (Pengurus, Pegawai dan Karyawan).	Kurang dilaksanakan kegiatan pendidikan dan pelatihan bagi Pengurus, Pegawai dan Karyawan	<ul style="list-style-type: none"> •Kurangnya dana koperasi untuk melaksanakan pendidikan dan pelatihan bagi Pengurus, Pegawai dan Karyawan •Sebagian besar koperasi tidak menyisihkan SHU untuk pendidikan dan pelatihan •Kurangnya program pendidikan pelatihan yang diselenggarakan oleh pemerintah 	<ul style="list-style-type: none"> •Penyelenggaraan pendidikan dan pelatihan bagi pengurus dalam penyusunan rencana kerja koperasi •Peningkatan kegiatan pelatihan penyuluhan koperasi oleh pemerintah •Meningkatkan komitmen dalam menyisihkan dana pendidikan koperasi
Pemeriksaan Eksternal dan Internal	<ul style="list-style-type: none"> •Kurangnya pemeriksaan internal dan tidak membuat laporan tertulis •Kurangnya pemeriksaan eksternal dari diskumperindag 	<ul style="list-style-type: none"> •Pengawas tidak paham •Kurang aktifnya dinas dalam melakukan pengawasan kepada koperasi karena keterbatasan alokasi dana 	<p>Perlunya penguatan pengawasan internal oleh koperasi dan peningkatan pengawasan eksternal oleh pemerintah daerah</p>

KELEMBAGAAN	PERMASALAHAN	PENYEBAB	SOLUSI
TATALAKSANA DAN MANAJEMEN			
Realisasi Anggaran Pendapatan Belanja Koperasi	Banyak koperasi yang tidak membuat rencana realisasi anggaran pendapatan, sehingga tidak dapat mengukur kinerja manajemen	Ketidaktahuan dan kurangnya komitmen pengurus dalam menyusun Rencana anggaran pendapatan koperasi	Pelatihan bagi pengurus dalam penyusunan rencana anggaran pendapatan dan belanja koperasi
Realisasi Anggaran Belanja Koperasi	Banyak koperasi yang tidak membuat Rencana realisasi anggaran belanja	Ketidaktahuan dan kurangnya komitmen pengurus dalam menyusun Rencana anggaran Belanja koperasi	Pelatihan bagi pengurus dalam penyusunan rencana anggaran pendapatan dan belanja koperasi
Realisasi Sisa Hasil Usaha	Banyak koperasi tidak membuat rencana pendapatan SHU	Ketidaktahuan dan Tidak adanya komitmen pengurus dalam menyusun Rencana Pendapatan SHU	Pelatihan bagi pengurus dalam penyusunan rencana anggaran pendapatan dan belanja koperasi
Media Informasi	Belum tersedianya media informasi tentang koperasi	<ul style="list-style-type: none"> •Kurangnya perhatian koperasi akan transparansi kegiatan •Pembiayaan yang kurang, dan sarana kurang mendukung 	<ul style="list-style-type: none"> •Menyediakan media informasi koperasi bagi anggota dan masyarakat sekitar melalui penyisihan SHU •Penyeddiaan papan informasi oleh pemda
Sarana Kantor dan Usaha Koperasi	Sebagian besar masih memanfaatkan rumah, dan fasilitas pemerintah	Belum memadainya dana bagi penyediaan sarana kantor khususnya daerah terpencil	Bantuan pemerintah dalam penyediaan sarana kantor dan usaha khususnya bagi koperasi daerah tertinggal
PRODUKTIVITAS			
Kemampuan Koperasi Menghasilkan Sisa	<ul style="list-style-type: none"> •Perolehan SHU yang rendah 	<ul style="list-style-type: none"> •Jumlah modal sendiri yang kecil •Kurangnya jumlah 	<ul style="list-style-type: none"> •Meningkatkan partisipasi anggota dalam pembelian dan transaksi pada koperasi

KELEMBAGAAN	PERMASALAHAN	PENYEBAB	SOLUSI
Hasil Usaha (SHU)		simpanan anggota •Kurangnya dana cadangan	•Mengurangi biaya-biaya
Kemampuan Menghasilkan Sisa Hasil Usaha (SHU) Dengan Aset Koperasi	Perolehan SHU yang rendah	•Modal dalam kegiatan relatif kecil •Keuntungan yang rendah •Besarnya biaya operasional	•Menambah jumlah anggota •Memperkecil biaya operasional •Meningkatkan aktivitas usaha
Tingkat Perputaran Aset Koperasi	Pengelolaan aset yang tidak efisien	Banyaknya dana yang menganggur Terlalu besarnya	•Memperkecil jumlah persediaan •Memperkecil dana tunai yang menganggur
Tingkat net profit margin	Ketidak mampuan koperasi menghasilkan keuntungan dengan pendapatan kotor	Menurunnya pendapatan koperasi	Meningkatkan partisipasi intensif koperasi
Current Rasio	Ketidakmampuan koperasi membayar kewajiban jangka pendek	Terlalu besarnya investasi jangka pendek	Beberapa koperasi harus memperhatikan banyaknya piutang yang tidak tertagih dan besarnya persediaan
Perputaran piutang	Lamanya pengembalian piutang koperasi	Rata-rata pengembalian piutang lama	•Mempercepat penagihan piutang •Pemberian kredit/piutang kepada anggota dengan persyaratan yang mengikat

5.2 Pemetaan Permasalahan Citra Koperasi Menurut Anggota Koperasi Dan Masyarakat

Citra atau image koperasi merupakan gambaran kesan keseluruhan dari masyarakat dan anggota tentang keberadaan koperasi. Gambaran kesan tentang koperasi dari masyarakat dan anggota diperoleh dari hasil pengalaman dan interaksi mereka dengan koperasi. selain itu citra koperasi juga dapat di peroleh dari efek komunikasi, baik komunikasi yang di bangun oleh koperasi melalui komunikasi pemasarannya atau komunikasi yang dilakukan antar masyarakat yaitu geok tulan (*word of mout*).

Kesan masyarakat tentang koperasi di Kabupaten Donggala maupun di Indonesia masih kurang baik, koperasi masih dianggap sebagai badan usaha nomor dua. Ketidakpercayaan akan pengelolaan koperasi yang bersih dan mampu menyejahterakan anggotanya hampir dirasakan oleh seluruh koperasi di Indonesia, demikian pula yang koperasi yang ada di wilayah Kabupaten Donggala. Hal ini dipicu dari semakin banyaknya jumlah koperasi yang tidak aktif dan bahkan bangkrut, serta penyalahgunaan wewenang pengurus yang lebih mementingkan kepentingan kelompok tertentu, menjadikan citra koperasi menjadi kurang baik di mata masyarakat.

Tentunya hal ini tidak semuanya benar, masih banyak terdapat koperasi yang survive dan bahkan memberikan manfaat yang cukup besar kepada anggotanya. Namun beberapa kasus yang mengemuka di masyarakat adalah kegagalan koperasi dalam menjalankan misinya sebagai soko guru perekonomian bangsa, sehingga saat ini persepsi dan stigma yang ada di benak masyarakat koperasi adalah badan usaha seperti usaha lainnya.

Berikut gambaran citra koperasi yang ada di wilayah Kabupaten Donggala menurut persepsi masyarakat dan anggota koperasi dari hasil wawancara di dalam kajian ini.

Tabel 2
Citra Koperasi Menurut Persepsi Masyarakat dan Anggota Koperasi
di Kabupaten Donggala

Dimensi Citra Koperasi	Persepsi Masyarakat (Non Anggota)	Persepsi Anggota
I. Tanggung jawab sosial Koperasi		
<i>1. Manfaat keberadaan koperasi</i>	<ul style="list-style-type: none"> •Koperasi hanya merupakan badan usaha untuk anggota •Tidak berbeda dengan badan usaha lain di desa 	<ul style="list-style-type: none"> •Koperasi belum memberikan manfaat yang sesuai di harapkan oleh anggotanya •SHU yang di bagikan sangat kecil dan kadang tidak selalu mendapatkan
<i>2. Layanan yang diberikan koperasi</i>	<ul style="list-style-type: none"> •Tidak diketahui layanan yang diberikan koperasi 	<ul style="list-style-type: none"> •Belum semua kebutuhan anggota terpenuhi •Hanya pada anggota tertentu atau khususnya yg menjadi pengurus yang mendapatkan layanan
II. Reputasi Koperasi		

Dimensi Citra Koperasi	Persepsi Masyarakat (Non Anggota)	Persepsi Anggota
1.Reputasi koperasi secara keseluruhan	•Badan usaha yang tidak jelas, karena keberadaanya tidak diketahui	•Koperasi kurang profesional dalam menjalankan usahanya
2.Pencapaian tujuan koperasi dalam menyejahterakan anggota	•	•Koperasi belum mampu memberdayaan ekonomi anggota
III. Kualitas Manajemen Koperasi		
1.Kompentensi pengurus		•Banyak pengurus yang kurang memiliki kompentensi di bidangnya
2.Intergritas pengurus, pengelola dan badan pengawas	•	•Pengurus kurang jujur dalam menjalan usaha
Bukti fisik Koperasi		
1. Bangunan/ gedung koperasi	•Kurang memadai	•Kurang representatif

Sumber : Data Primer wawancara yang telah di olah

5.3 Strategi dan kebijakan pengembangan kelembagaan dan pencitraan koperasi Di kabupaten donggala

Desain sebuah strategi harus didasarkan pada kondisi nyata yang dihadapi oleh koperasi di Kabupaten Donggala. Strategi pengembangan pengembangan kelembagaan dan pencitraan koperasi merupakan wujud rencana spesifik yang didasarkan pada aspek internal diperhadapkan pada kondisi lingkungan external dan berorientasi pada arah pengembangan yang di tetapkan dan sasaran yang ingin di capai. Dalam kondisi ini setiap daerah dalam menyusun strategi pengembangan kelembagaan dan pencitraan dapat mendesain strategi yang berbeda meskipun kondisi externalnya sama, mengingat potensi sumberdaya manusia, SDA, fasilitas yang dimiliki oleh setiap daerah berbeda.

Penyusunan strategi juga harus mengacu pada pencapaian visi atau mimpi yang akan di raih dalam pengembangan kelembagaan dan pencitraan koperasi seperti visi yang ditetapkan sebagai berikut: “Menjadikan Koperasi Di Kabupaten Donggala Berdaya Saing Dan Unggul

Dalam Layanan Kepada Anggota Melalui Peningkatan Kualitas Kelembagaan Dan Perbaikan Citra Koperasi”

Untuk mendukung keberhasilan visi, maka misi pengembangan investasi wisata unggulan dapat dirumuskan sebagai berikut :

- 1.Meningkatkan kualitas organisasi koperasi yang berorientasi pada peningkatan layanan koperasi kepada anggota
- 2.Meningkatkan kualitas tatalaksana dan manajemen koperasi
- 3.Meningkatkan produktivitas usaha koperasi
- 4.Menguatkan citra koperasi sebagai badan usaha yang mengutamakan kesejahteraan anggotanya

Penjabaran visi adalah misi, dimana telah ditetapkan empat misi untuk mencapai visi pengembangan kelembagaan koperasi. Untuk mencapai masing-masing misi yang telah mengarahkan tujuan dan sasaran yang ingin dicapai tiap misi, maka diperlukan strategi. Strategi dapat terimplentasi manakala di dukung kebijakan yang akan di ambil pemerintah untuk menjalankan strategi. Berikut gambaran strategi dan kebijakan yang ditetapkan guna mencapai sasaran dan tujuan serta misi dan visi pengembangan kelembagaan dan pencitraan koperasi di Kabupaten Donggala

Tabel 3
Strategi dan Kebijakan Yang mendukung Sasaran dan Tujuan
Pada Misi I : Meningkatkan Kualitas Organisasi Koperasi Yang Berorientasi Pada
Peningkatan Layanan Koperasi Pada Anggota

MISI I : Meningkatkan Kualitas Organisasi Koperasi Yang Berorientasi Pada Peningkatan Layanan Koperasi Pada Anggota			
Tujuan	Sasaran	Strategi	Kebijakan
Meningkatkan kualitas organisasi koperasi	1.Meningkatnya partisipasi anggota 2.Meningkatnya kualitas sumberdaya pengurus, pengawas dan karyawan	1.Meningkatkan kualitas dan kuantitas sumberdaya manusia koperasi melalui Sistem Pendidikan, Pelatihan dan Penyuluhan Perkoperasian yang baik 2.Meningkatkan pelayanan konsultasi manajemen bagi koperasi	1. Penguatan dan pembinaan kapasitas manajer dan pengurus koperasi 2.Peningkatan link and match antara koperasi dengan perbankan dan lembaga keuangan lainnya

Tabel 4
Strategi dan Kebijakan Yang mendukung Sasaran dan Tujuan
Pada Misi II : Meningkatkan Tatalaksana dan manajemen yang baik yang berorientasi
pada pencapaian *Good Corporate*

MISI II : Meningkatkan Tatalaksana dan manajemen yang baik yang berorientasi pada pencapaian <i>Good Corporate</i>			
Tujuan	Sasaran	Strategi	Kebijakan
Meningkatkan tatalaksana dan manajemen koperasi	Meningkatnya kesesuaian perencanaan dan implementasi kegiatan koperasi	Peningkatan Kualitas <i>Good Corporate Governance</i> dalam tata kelola Manajemen koperasi	Pembinaan <i>Good Corporate Governance</i> dalam tatalaksana dan manajemen koperasi

Tabel 5
Strategi dan Kebijakan Yang mendukung Sasaran dan Tujuan
Pada Misi III : Meningkatkan Produktivitas Usaha Koperasi

MISI III : Meningkatkan produktivitas Usaha Koperasi			
Tujuan	Sasaran	Strategi	Kebijakan
Meningkatkan produktivitas usaha koperasi	Meningkatnya kemampuan usaha koperasi	Meningkatkan produktivitas usaha anggota melalui kelompok untuk mengoptimalkan potensi usaha perseorangan anggota	Membangun iklim usaha koperasi yang sehat

Tabel 6
Strategi dan Kebijakan Yang mendukung Sasaran dan Tujuan
Pada Misi III Pengembangan Kelembagaan dan Pencitraan Koperasi
Kabupaten Donggala

MISI IV : Memperkuat Citra Koperasi Sebagai Badan Usaha Yang Mengutamakan Kesejahteraan Anggotanya			
Tujuan	Sasaran	Strategi	Kebijakan
Memperkuat citra koperasi yang baik	Memperkuatnya citra koperasi yang baik dari masyarakat dan anggota	Meningkatkan komunikasi dan sosialisasi koperasi kepada masyarakat	Mendorong Gerakan Masyarakat Sadar Koperasi

6. Kesimpulan

1. Berdasarkan hasil analisis permasalahan koperasi di Kabupaten Donggala, terdapat beberapa permasalahan yang berkaitan dengan tiga aspek kelembagaan koperasi, sebagai berikut :
 - Rendahnya jumlah simpanan anggota
 - Kurangnya koperasi yang melaksanakan RAT
 - Kompetensi pengurus dan pengelola koperasi yang masih belum memadai
 - Ketidak mampuan koperasi menghasilkan keuntungan
2. Buruknya citra koperasi di Kabupaten Donggala disebabkan oleh persepsi masyarakat dan anggota yang kurang baik terhadap pengelola, tatakelola dan kantor koperasi yang kurang memadai.
3. Hasil analisis pemetaan masalah dan solusi yang telah dilakukan, memberikan gambaran strategi yang harus dilakukan untuk mencapai tujuan yang ingin capai sebagai berikut :
 - Meningkatkan pelayanan konsultasi manajemen bagi koperasi
 - Meningkatkan kualitas dan kuantitas sumberdaya manusia koperasi melalui Sistem Pendidikan, Pelatihan dan Penyuluhan Perkoperasian yang baik
 - Peningkatan Kualitas *Good Corporate Governance* dalam tata kelola Manajemen koperasi
 - Meningkatkan produktivitas usaha anggota melalui kelompok untuk mengoptimalkan potensi usaha perseorangan anggota
 - Meningkatkan komunikasi dan sosialisasi koperasi kepada masyarakat

DAFTAR PUSTAKA

- Caska, 2003. Pengaruh Manajemen Keanggotaan terhadap Manfaat Koperasi, Disertasi UNPAD.
- Chabachib. M. 2001. *“Pengaruh Kualitas Manajemen, Partisipasi Anggota serta Lingkungan Usaha Terhadap Pelaksanaan Manajemen dan Kinerja Keuangan KUD di Jawa Barat.* Disertasi, UNPAD, Bandung
- Hanel, Alfred, 1985. *Organisasi Koperasi, Pokok-pokok Pikiran Mengenai Organisasi Koperasi dan Kebijaksanaan Pengembangan di Negara-Negara Berkembang,* Universitas Padjajaran Bandung.

Hendar dan kusnadi. 1999. Ekonomi Koperasi, Untuk Perguruan Tinggi. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia

Hendrojogi, 2004. *Koperasi – Azas-azas, Teori dan Praktek*, Rajawali Pers., Jakarta

Kinicki. Angelo. Robert Kreitner. 2003. *Organizational Behavior Key Concepts, Skills & Best Practices*. Mc. Graw Hill. Boston.

Ninik Widiyanti, 2004. Manajemen Koperasi. Penerbit Rineka Cipta. Jakarta

Perkoperasian Departeman Republik Indonesia, 1992. *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 1992 Tentang Koperasi Republik Indonesia*, Jakarta.

Robins. Stephen P, 2005. *Organizational Behavior, Prentice hall Inc: Toronto*

Wagner Helmet. 1994. Management In Cooperatives International Hand Book Of Cooperative Organization. P 579-584

PENGARUH PENERAPAN *ENTERPRISE RISK MANAGEMENT* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DAN NILAI PERUSAHAAN

Arya Imamuddin Koeswara

Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta
koeswaraarya@gmail.com

D. Agus Harjito

Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta
harjitok@yahoo.com*)

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh penerapan *Enterprise Risk Management* terhadap *financial distress* dan nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data penelitian ini diperoleh dari BEI dan *website* perusahaan pada periode 2010-2014. Sampel yang digunakan sebanyak 74 perusahaan manufaktur yang diambil dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik biner dan regresi data panel dengan metode *fixed effect*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa melalui uji signifikansi variabel bebas menunjukkan bahwa penerapan *Enterprise Risk Management* tidak berpengaruh pada *financial distress* dan nilai perusahaan, sedangkan melalui uji signifikansi yang telah dilakukan ditemukan bahwa model regresi yang diajukan mampu untuk menjelaskan semua perubahan variabel dependen dengan baik. Hal ini mengindikasikan bahwa model regresi yang diajukan dapat dijadikan sebagai estimator.

Kata Kunci: *Enterprise Risk Management*, *financial distress*, nilai perusahaan.

*) Korespondensi

PENDAHULUAN

Kondisi ekonomi yang semakin tidak menentu mengancam kondisi keuangan perusahaan. Banyak perusahaan yang tidak mampu untuk menghadapi guncangan – guncangan ekonomi sehingga menyebabkan perusahaan mengalami kondisi krisis. *Enterprise Risk Management* merupakan suatu strategi yang digunakan untuk tetap bertahan dalam kondisi ekonomi yang semakin tidak menentu.

Belum ada standar baku yang mengatur tentang *Enterprise Risk Management (ERM)*, akan tetapi pada tahun 2004 Committee of Sponsoring Organizations (COSO) memperkenalkan

Enterprise Risk Management Framework yang digunakan sebagai sistem *internal control* dan manajemen risiko terintegrasi. Perusahaan yang berhasil menciptakan *Enterprise Risk Management* yang efektif memiliki keuntungan jangka panjang yang kompetitif dibandingkan dengan perusahaan yang mengelola dan memantau risiko secara individual/parsial (Saptiti, 2013). Desender (2007) dalam Saptiti (2013) dan Meizaroh dan Lucyanda (2011) mengatakan bahwa *Enterprise Risk Management* meningkatkan nilai perusahaan dengan menurunkan volatilitas harga saham, mengurangi biaya modal, meningkatkan efisiensi, dan menciptakan sinergi antara aktivitas manajemen risiko.

Penelitian sebelumnya tentang pengaruh penerapan *Enterprise Risk Management* terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Liebenberg dan Hoyt (2008, 2011) menyatakan bahwa penerapan *Enterprise Risk Management* memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan, Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Bertinetti, Cavezzali, dan Gardenal (2013) dan Waweru dan Kisaka (2013) yang menyatakan bahwa penerapan *Enterprise Risk management* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian lainnya menyatakan bahwa penerapan *Enterprise Risk Management* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tahir dan Razali, 2011; Li et al., 2014; Sanjaya dan Linawati, 2015).

Penelitian sebelumnya tentang *Financial Distress* lebih banyak membahas tentang menghitung probabilitas perusahaan mengalami *Financial Distress* menggunakan analisis rasio keuangan perusahaan dan *Corporate Governance*. Ugurlu dan Aksoy (2006) mengatakan bahwa rasio keuangan dapat dijadikan prediksi atas kondisi *Financial Distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Bredart (2014) tentang *Financial Distress* dan *Corporate Governance* pada kebangkrutan perusahaan Lehman Brother mengatakan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kondisi *Financial Distress*, *CEO duality* dan *CEO ownership* juga memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kondisi *Financial Distress*. Penelitian lainnya dilakukan oleh Zaki, Bah, dan Rao (2011) yang mengukur pengaruh makro ekonomi terhadap probabilitas perusahaan perbankan mengalami *Financial Distress*. Hasil dari penelitian tersebut mengatakan bahwa makro ekonomi tidak berpengaruh pada probabilitas perusahaan mengalami *Financial Distress*.

Berdasarkan uraian diatas, penelitian ini menjadi menarik karena pada penelitian ini akan mengukur pengaruh dari variabel lain yang berbeda dengan penelitian sebelumnya terhadap

Financial Distress. Variabel tersebut adalah penerapan *Enterprise Risk Management*, sedangkan penelitian tentang pengaruh penerapan *Enterprise Risk Management* terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Oleh karena itu, tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis besarnya pengaruh penerapan *Enterprise Risk Management* terhadap *Financial Distress* dan besarnya pengaruh penerapan *Enterprise Risk Management* terhadap Nilai Perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Traditional Risk Management dan Enterprise Risk Management

Singapurwoko (2011) menjelaskan adanya perbedaan antara *Traditional Risk Management* dan *Enterprise Risk Management* bahwa *Traditional Risk Management* bersifat terfragmentasi, artinya setiap divisi didalam perusahaan menangani risiko secara individual dan independen, tidak ada komunikasi antar divisi sehingga penanganan risiko menjadi tidak maksimal. Sedangkan, *Enterprise Risk Management* bersifat terintegrasi, artinya setiap divisi menangani risiko secara terkordinasi dengan manajemen bersama, setiap orang dalam perusahaan melakukan manajemen risiko sebagai aktivitas harian. Di samping itu, *Traditional Risk Management* bersifat *Ad hoc*, artinya manajer tidak melakukan manajemen risiko secara berkelanjutan, dengan kata lain hanya pada kondisi tertentu manajer melakukan manajemen risiko. Sedangkan, *Enterprise Risk Management* bersifat berkelanjutan. Manajer secara berkelanjutan dan menjadi kewajiban harian untuk melakukan manajemen risiko. *Traditional Risk Management* juga memiliki fokus yang sempit, hanya pada risiko yang dapat diasuransikan dan risiko keuangan. Sedangkan, *Enterprise Risk Management* memiliki fokus yang lebih luas, tidak hanya pada risiko keuangan tetapi pada semua risiko yang dihadapi perusahaan.

Committee of Sponsoring Organizations (COSO) mendefinisikan bahwa ERM sebagai suatu proses yang dipengaruhi manajemen perusahaan yang diimplementasikan dalam setiap strategi perusahaan dan dirancang untuk mengidentifikasi peristiwa potensial yang dapat mempengaruhi perusahaan, dan mengelola risiko berada dalam selera risiko perusahaan, untuk memberikan keyakinan yang memadai mengenai pencapaian tujuan entitas.

Berdasarkan *Enterprise Risk Management Framework* yang dikeluarkan oleh COSO, terdapat 108 item pengungkapan Enterprise Risk Management yang mencakup delapan dimensi yaitu lingkungan internal, penetapan tujuan, identifikasi kejadian, penilaian risiko, respon atas

risiko, kegiatan pengawasan, informasi dan komunikasi, dan pemantauan (Meizaroh dan Lucyanda 2011). Penerapan *Enterprise Risk Management* (ERM) dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan kriteria 108 pengungkapan berdasarkan dimensi *COSO ERM Framework* yang mencakup delapan dimensi. Setiap item *Enterprise Risk Management* yang diungkapkan diberi nilai 1, dan 0 apabila tidak diungkapkan. Kemudian setiap item akan dijumlah dan dibuat Indeks Pengungkapan ERM yang diperoleh dari perhitungan :

$$IPERM = \frac{\text{Jumlah item yang diungkapkan}}{108 \text{ item pengungkapan}}$$

Financial Distress

Ross, Westerfield dan Jaffe (2013) mendefinisikan *Financial Distress* adalah sebuah situasi dimana *operating cash flows* perusahaan tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (seperti hutang dagang atau biaya bunga) dan perusahaan dipaksa untuk mengambil tindakan korektif. Menurut Altman (1993) terdapat empat istilah yang umum ditemukan dalam literature *Financial Distress* yaitu *Failure*, *Insolvency*, *Default* dan *Bankruptcy*. Selanjutnya, menurut Ross, Westerfield, Jaffe (2013) secara umum memiliki dua tema yaitu *stock-based* dan *flow-based*. *Stock-based insolvency* terjadi ketika perusahaan memiliki kekayaan bersih yang negatif (*negative net worth*), sehingga nilai dari asset lebih rendah dari nilai dari hutang. *Flow-based insolvency* terjadi ketika *operating cash flow* tidak cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Flow-based insolvency* mengacu pada ketidakmampuan untuk membayar salah satu hutangnya.

Financial Distress dalam penelitian ini diukur menggunakan variabel dummy. Sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh Ross, Westerfield, Jaffe (2013) tentang *Flow-based insolvency* terjadi ketika *operating cash flow* tidak cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sehingga pada penelitian ini perusahaan dikatakan mengalami *Financial Distress* apabila memiliki *operating cash flow* yang negatif, dan/atau EBIT yang negatif, dan/atau EAT yang negatif.

1 (satu) jika perusahaan mengalami *Financial Distress*

0 (nol) jika perusahaan tidak mengalami *Financial Distress*

Nilai Perusahaan

Sanjaya dan Linawati (2015) menjelaskan bahwa harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi dimana tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan. Nilai Perusahaan pada penelitian ini diukur menggunakan Rasio Tobin's Q (diberi symbol Q) yang dihitung dengan membandingkan *Market Value of Equity* (MVE) ditambah *Book Value of Liabilities* (BVL) dengan *Book Value of Assets* (BVA) (Liebenberg dan Hoyt, 2008).

$$Q = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Book Value of Liabilities}}{\text{Book Value of Assets}}$$

Leverage

Brigham dan Ehrhardt (2014) menjelaskan bahwa leverage keuangan adalah suatu ukuran sejauh mana sebuah perusahaan menggunakan pembiayaan hutang. *Leverage* pada penelitian ini diukur dengan rasio total hutang dengan total ekuitas perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total common equity}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan (Brigham dan Ehrhardt, 2014). Sedangkan menurut Ross, Westerfield dan Jaffe (2013) profitabilitas mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan assetnya dan seberapa efisien perusahaan mengelola operasinya. Secara sederhana profitabilitas adalah ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Besarnya profitabilitas pada penelitian ini diukur dengan *Return on Assets Ratio*.

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Ukuran Perusahaan

Besarnya ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar. Semakin besar perusahaan tentunya semakin kompleks risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan. Pada penelitian ini Ukuran Perusahaan diukur dengan proksi logaritma natural dari total asset.

Size = ln Total Assets

Berdasarkan kajian pusaka di atas, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Hipotesis 1: Penerapan *Enterprise Risk Management* memiliki pengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

Hipotesis 2: Penerapan *Enterprise Risk Management* memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria sampel diperoleh sampel penelitian sebanyak 74 perusahaan per tahun untuk periode 2010 sampai dengan 2014 sehingga total keseluruhan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 370 data. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* yaitu tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu. Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah : (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2014. (2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunan (*annual report*) secara konsisten yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode 2010 – 2014 dan disajikan dalam rupiah. (3) Perusahaan yang telah mengungkapkan manajemen risiko dalam laporan tahunannya secara konsisten selama periode 2010 sampai dengan periode 2014. Pada penelitian ini terdapat satu variabel independen yaitu *Enterprise Risk Management*, dua variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan dan *Financial Distress* dan tiga variabel kontrol yaitu profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan.

Data – data yang digunakan berupa informasi mengenai laporan keuangan tahunan pada perusahaan sektor manufaktur periode 2010 – 2014. Data perusahaan dapat diperoleh melalui internet, jurnal, dan data yang berasal dari BEI (Bursa Efek Indonesia).

Penelitian ini menggunakan model regresi data panel untuk variabel dependen nilai perusahaan, dan regresi logistic binary untuk variabel dependen *Financial Distress*. dilakukan uji pemilihan model regresi data panel dan uji kelayakan model regresi logistic. Pengujian asumsi klasik yang digunakan adalah uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Untuk menguji signifikansi variabel penelitian digunakan uji T dan signifikansi model digunakan uji F.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah didalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat matrik kolinearitas antar variabel independen. Petunjuk praktis yang umum adalah bahwa korelasi antar variabel independen yang berada pada selang -0.70 sampai dengan 0.70 tidak menyebabkan masalah (Mason dan Lind, 1996). Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, nilai dari antar variabel independen berada pada selang -0.70 sampai dengan 0.70 sehingga model terbebas dari masalah multikolinearitas.

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah model regresi yang terbebas dari masalah Heteroskedastisitas. Uji Heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser. Data dikatakan mengalami masalah heteroskedastisitas apabila nilai probabilitas kurang dari nilai taraf signifikansi yaitu 5% ($p\text{-value} < \alpha$). Berdasarkan hasil uji Heteroskedastisitas diatas, nilai probabilitas dari variabel profitabilitas (PROFITABILITY) lebih kecil dari taraf signifikansi 5%, sehingga terjadi masalah Heteroskedastisitas. Untuk mengatasi masalah Heteroskedastisitas, maka pada model regresi ditambahkan pembobotan dengan pendekatan *GLS Weight: Cross-Section Weights* sehingga didapat model regresi yang terbebas dari masalah Heteroskedastisitas.

Hasil uji pemilihan model regresi data panel menunjukkan bahwa model regresi menggunakan pendekatan *Fixed effect*. Hasil ini diperoleh melalui uji chow dimana apabila $p\text{-value} < 0.05$ maka model menggunakan pendekatan *Fixed Effect* dan melalui uji hausman dimana apabila $p\text{-value} < 0.05$ maka model menggunakan pendekatan *Fixed Effect*. Berdasarkan dua uji tersebut didapatkan hasil yang konsisten dimana $p\text{-value}$ dari kedua uji tersebut adalah $0.0000 < 0.05$ sehingga model regresi menggunakan pendekatan *Fixed Effect*.

Uji kelayakan model dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi logistik layak untuk dilakukan uji lebih lanjut atau tidak. Uji ini dilakukan dengan uji Hosmer-Lemeshow Test. Dimana menurut Agunggunanto (2011) mengatakan bahwa apabila $p\text{-value} < 0.05$ maka model tidak layak untuk digunakan. Berdasarkan hasil uji Hosmer-Lemeshow didapatkan nilai prob. Chi-sq sebesar 0.1745, nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikansi α sebesar 0.05, dengan

demikian hipotesis null dalam uji ini diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi layak untuk digunakan. Hasil pengujian regresi logistik adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Regresi Logistik

Variabel	Koefisien	Odds Ratio	Std. Error	z-Statistik	Prob.
C	5.2962	199.5770	3.2109	1.6494	0.0991
IPERM	-1.7751	0.1695	1.0871	-1.6328	0.1025
LEVERAGE	0.0476	1.0488	0.0380	1.2518	0.2106
PROFITABILITY	-29.5509	0.0000	4.0510	-7.2946	0.0000
SIZE	-0.1553	0.8562	0.1154	-1.3454	0.1785
	Prob(LR statistic)				0.0000

Berdasarkan hasil uji yang ditampilkan pada Tabel 1. didapatkan hasil bahwa nilai konstanta sebesar 5.2962 dengan nilai *odds ratio* sebesar 199.5770 yang berarti kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* meningkat sebesar 199.5770 kali ketika variabel independen dan variabel kontrol adalah konstan.

Variabel independen penerapan *Enterprise Risk Management* (IPERM) memiliki nilai koefisien sebesar -1.7751, hal ini menunjukkan hubungan yang berlawanan arah antara penerapan *Enterprise Risk management* dengan kondisi *financial distress*. Nilai *odds ratio* sebesar 0.1695 yang berarti jika penerapan *Enterprise Risk Management* naik sebesar 1 maka kemungkinan mengalami *financial distress* turun sebesar 0.1695 kali dengan asumsi variabel lain adalah konstan.

Variabel kontrol leverage (LEVERAGE) memiliki nilai koefisien sebesar 0.0476 hal ini menunjukkan hubungan yang searah antara Leverage dengan kondisi *financial distress*. Nilai *odds ratio* sebesar 1.0488 yang berarti jika Leverage naik sebesar 1 maka kemungkinan mengalami *financial distress* meningkat sebesar 1.0488 kali dengan asumsi variabel lain adalah konstan.

Variabel kontrol profitabilitas (PROFITABILITY) memiliki nilai koefisien sebesar -29.5509, hal ini menunjukkan hubungan yang berlawanan arah antara Profitabilitas dengan kondisi *financial distress*. Nilai *odds ratio* sebesar 0.0000 yang berarti jika Profitabilitas naik

sebesar 1 maka kemungkinan mengalami *financial distress* menurun sebesar 0.0000 kali dengan asumsi variabel lain adalah konstan.

Variabel kontrol ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai koefisien sebesar -0.1553, hal ini menunjukkan hubungan yang berlawanan arah antara ukuran perusahaan dengan kondisi *financial distress*. Nilai *odds ratio* sebesar 0.8562 yang berarti jika ukuran perusahaan naik sebesar 1 maka kemungkinan mengalami *financial distress* menurun sebesar 0.8562 kali dengan asumsi variabel lain adalah konstan.

Tabel 2. Hasil Uji Regresi Data Panel

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
C	1.4381	0.6648	2.1631	0.0313
IPERM	0.1310	0.1763	0.7431	0.4580
LEVERAGE	-0.0039	0.0020	-1.9387	0.0535
PROFITABILITY	0.2792	0.1292	2.1600	0.0316
SIZE	0.0149	0.0246	0.6057	0.5451
	Prob(F-statistic)			0.0000

Hasil persamaan regresi pada Tabel. 2 menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 1.4381 yang artinya variabel dependen (FIRM_VALUE) memiliki nilai konstan sebesar 1.4381 pada saat variabel independen dan variabel kontrol bernilai 0.

Variabel independen penerapan *Enterprise Risk Management* (IPERM) memiliki nilai koefisien sebesar 0.1310 yang artinya setiap kenaikan *Enterprise Risk Management* sebesar 1 akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.1310 dengan asumsi variabel lain adalah konstan. Hal ini menunjukkan hubungan yang searah antara penerapan *Enterprise Risk Management* dan nilai perusahaan dimana setiap peningkatan penerapan *Enterprise Risk Management* maka akan mengakibatkan peningkatan pada nilai perusahaan dan sebaliknya.

Variabel kontrol leverage (LEVERAGE) memiliki nilai koefisien sebesar -0.0039 yang artinya setiap kenaikan leverage sebesar 1 akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0.0039 dengan asumsi variabel lain adalah konstan. Hal ini menunjukkan hubungan yang berlawanan

arah antara Leverage dan nilai perusahaan dimana setiap peningkatan Leverage maka akan mengakibatkan penurunan pada nilai perusahaan dan sebaliknya..

Variabel kontrol profitabilitas (PROFITABILITY) memiliki nilai koefisien sebesar 0.2792 yang artinya setiap kenaikan profitabilitas sebesar 1 akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.2792 dengan asumsi variabel lain adalah konstan. Hal ini menunjukkan hubungan yang searah antara Profitabilitas dan nilai perusahaan dimana setiap peningkatan Profitabilitas maka akan mengakibatkan peningkatan pada nilai perusahaan dan sebaliknya..

Variabel kontrol ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai koefisien sebesar 0.0149 yang artinya setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1 akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.0149 dengan asumsi variabel lain adalah konstan. Hal ini menunjukkan hubungan yang searah antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan dimana setiap peningkatan ukuran perusahaan maka akan mengakibatkan peningkatan pada nilai perusahaan dan sebaliknya.

Hasil uji signifikansi pengaruh penerapan *Enterprise Risk Management* terhadap *financial distress* menunjukkan bahwa nilai *p – value* sebesar 0.1025. Nilai *p – value* tersebut lebih besar dari pada taraf signifikansi α sebesar 0.05, dengan demikian H_0 diterima dan H_1 ditolak. Artinya bahwa penerapan *Enterprise Risk Management* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Berdasarkan hasil uji signifikansi model regresi, nilai probabilitas LR-Statistik adalah 0.0000, nilai tersebut menunjukkan bahwa model regresi yang diajukan mampu untuk menjelaskan semua perubahan variabel dependen dengan baik. Hal ini mengindikasikan bahwa model regresi yang diajukan dapat dijadikan sebagai estimator.

Penelitian ini menambahkan keragaman atas penelitian tentang *financial distress*. kecenderungan penelitian tentang *financial distress* berfokus pada profitabilitas dan solvabilitas. Akan tetapi, sebenarnya banyak variabel yang kemungkinan memiliki pengaruh terhadap *financial distress* seperti penelitian yang dilakukan Zaki, Bah, dan Rao (2011) yang mengukur pengaruh makro ekonomi terhadap *financial distress* dan penelitian Bredart (2014) yang meneliti pengaruh *Corporate governance* terhadap *financial distress*, dan penelitian ini yang mengukur pengaruh penerapan *Enterprise Risk Management* terhadap *financial distress*.

Kondisi *financial distress* dapat dihindari salah satunya dengan menerapkan *enterprise risk management*. Akan tetapi, penerapan *Enterprise Risk management* merupakan langkah yang

berkelanjutan dan dampaknya baru akan dirasakan pada jangka panjang sehingga perusahaan harus terus melakukan evaluasi agar dampak dari penerapan *Enterprise Risk Management* dapat dirasakan oleh perusahaan. selain itu hal yang harus diperhatikan adalah efektivitas dari penerapan *Enterprise Risk Management* yang seharusnya mampu untuk menghindari kondisi *financial distress* menjadi kunci dari kesuksesan perusahaan dalam mengadopsi penerapan sistem tersebut.

Penelitian ini terbatas pada periode waktu 5 tahun sehingga hasil penelitian masih sangat lemah untuk menemukan pengaruh dari penerapan *Enterprise Risk Management* terhadap kondisi *Financial Distress*. penambahan periode waktu penelitian dan sampel dari penelitian dibutuhkan pada penelitian berikutnya untuk dapat benar – benar menemukan pengaruh dari penerapan *Enterprise Risk Management*.

Faktor lain yang juga menyebabkan penelitian ini menjadi lemah adalah penerapan *Enterprise Risk Management* di Indonesia masih dalam tahap adopsi sehingga perusahaan masih belum memperhatikan isu tentang manajemen risiko dengan sistem ini. Penerapan *Enterprise Risk Management* masih belum dapat maksimal dan hasil dari penerapannya masih belum dirasakan.

Berdasarkan hasil dari uji signifikansi variabel bebas menunjukkan bahwa nilai koefisien dari variabel independen penerapan *Enterprise Risk Management* (IPERM) adalah sebesar 0.1310 yang berarti hubungan antara variabel independen penerapan *Enterprise Risk Management* (IPERM) dengan variabel dependen Nilai Perusahaan (FIRM_VALUE) adalah searah. Nilai *p – value* dari variabel independen penerapan *Enterprise Risk Management* (IPERM) adalah sebesar 0.4580 yang berarti nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikansi 0.05 ($p - value > \alpha$) yang artinya H_0 pada penelitian ini diterima dan H_2 ditolak.

Berdasarkan hasil uji signifikansi model regresi, nilai probabilitas F-Statistik adalah 0.0000, nilai tersebut menunjukkan bahwa model regresi yang diajukan mampu untuk menjelaskan semua perubahan variabel dependen dengan baik. Hal ini mengindikasikan bahwa model regresi yang diajukan dapat dijadikan sebagai estimator.

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa penerapan *Enterprise Risk Management* (IPERM) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari probabilitas yang menunjukkan nilai 0.4580 lebih besar dari $\alpha = 0.05$. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Liebenberg dan Hoyt (2008, 2011), Bertinetti, Cavezzali, dan

Gardenal (2013), dan Waweru dan Kisaka (2013), tetapi mendukung penelitian yang dilakukan oleh Tahir dan Razali (2011), Li et al. (2014), dan Sanjaya dan Linawati (2015). Menurut Sanjaya dan Linawati (2015) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa pertimbangan investor dalam melakukan investasi kurang mengapresiasi penerapan *Enterprise Risk Management* suatu perusahaan akan tetapi cenderung lebih mempertimbangkan faktor lain. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji regresi dimana leverage (LEVERAGE) dan profitabilitas (PROFITABILITY) memiliki pengaruh yang signifikan masing – masing pada level 10% dan 5%.

Investor di Indonesia lebih mengapresiasi perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dan leverage yang rendah, selain itu penerapan *Enterprise Risk Management* di Indonesia masih dalam tahap adopsi sehingga investor kurang memperhatikan penerapan *Enterprise Risk Management*. Penerapan *Enterprise Risk Management* merupakan proses yang berkelanjutan dan jangka panjang sehingga dampak dari penerapannya baru akan dirasakan dalam jangka panjang sehingga investor tidak dapat langsung merasakan dampaknya. Selain itu tujuan dari penerapan *Enterprise Risk Management* adalah untuk mengelola risiko sehingga performa perusahaan dapat maksimal, dalam hal ini perusahaan berusaha untuk memaksimalkan keuntungan dengan mengelola segala risiko yang dapat mengurangi keuntungan perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa hanya investor yang bersifat jangka panjang yang akan merasakan dampak dari penerapan *Enterprise Risk Management*, sedangkan investor jangka pendek yang mencari keuntungan dari *capital gain* tidak akan merasakan dampak dari penerapan *Enterprise Risk Management*.

KESIMPULAN

Kesimpulan yang didapatkan dari penelitian ini adalah: 1) Penerapan *Enterprise Risk Management* tidak berpengaruh pada kondisi *Financial Distress*. Hal ini berdasarkan hasil pengujian variabel independen dengan metode regresi logistik yang mendapatkan hasil *p - value* sebesar 0.1025 lebih besar dari taraf signifikansi α 0.05. 2) Penerapan *Enterprise Risk management* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini didasarkan pada hasil uji signifikansi variabel bebas dengan regresi data panel melalui metode *Fixed Effect* dengan pembobotan *GLS Weights: Cross-Section Weights* yang menghasilkan nilai *p - value* variabel penerapan *Enterprise Risk Management* (IPERM) sebesar 0.4580 lebih besar dari taraf signifikansi α sebesar 0.05.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat diperbaiki untuk penelitian di masa yang akan datang antara lain: 1) Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif sehingga pengambilan kesimpulan hanya berdasarkan perhitungan statistik, hal ini menyebabkan kesimpulan yang diambil kurang dapat menjelaskan kondisi sebenarnya yang terjadi di lapangan. 2) Sampel pada penelitian ini masih terbatas hanya pada perusahaan yang masuk dalam kategori manufaktur yang listing di BEI. 3) Periode penelitian terbatas hanya selama 5 tahun. Sehingga hasil dari penerapan *Enterprise Risk Management* masih belum dapat dirasakan pengaruhnya. Oleh karena itu, beberapa hal yang dapat disarankan untuk penelitian berikutnya adalah:

1. Penelitian sebaiknya menggunakan metode eksperimen sehingga kesimpulan yang diambil benar – benar dapat menjelaskan kondisi yang sebenarnya.
2. Dilakukan penambahan sampel penelitian dengan memasukkan seluruh perusahaan yang *listing* di BEI.
3. Periode penelitian ditambah sehingga dapat mengamati dampak dari penerapan *Enterprise Risk Management* terhadap nilai perusahaan dan kondisi *financial distress* dengan lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Agunggunanto, Edy Yusuf. (2011). Analisis Kemiskinan dan Pendapatan Keluarga Nelayan Kasus Di Kecamatan Wedung Kabupaten Demak, Jawa Tengah, Indonesia. *Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan*. 1(1):50-58.
- Altman, Edward I. (1993). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy*. Canada : John Wiley & Sons, Inc.
- Andre, Orina. (2009). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI)*. Skripsi. Universitas Negeri Padang.
- Bertinetti, G. S., Cavezzali, E., Gardenal, G. (2013). *The Effect Of The Enterprise Risk Management Implementation On The Firm Value Of European Companies*. Venezia. Retrieved From http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2326195.
- Bredart, Xavier. (2014). Financial Distress and Corporate Governance around Lehman Brother Bankruptcy. *International Business Research*. 7(5):1-9.
- Brigham, Eugene F., Ehrhardt, Michael C. (2014). *Financial Management 14th Ed. Theory & Practice*. USA: South-Western Cengage Learning.

- Brigham, Eugene F., Houston, Joel F. (2010). *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan Buku 1 Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat.
- Claudia, Tosca Nina. (2011). *Pengaruh Penerapan Enterprise Risk Management Terhadap Kinerja Non Performing Loan dan Harga Saham di Bank Mandiri*. Tesis Magister Manajemen. Jakarta: Program Pascasarjana UI.
- Fraser, John., Simkins, Betty J. (2010). *Enterprise Risk Management Today's Leading Research and Best Practices for Tomorrow's Executives*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Hadi, Syamsul. (2006). *Metodologi Penelitian Kuantitatif Untuk Akuntansi Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Hanafi, Mamduh M. (2009). *Manajemen Risiko Edisi Kedua*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Horne, James C. Van., Wachowicz, John M. (2008). *Fundamentals of Financial Management 13th Ed*. Essex: Prentice Hall.
- Hoyt, R. E., Liebenberg, A. P. (2008). The Value of Enterprise Risk Management: Evidence from the U.S. Insurance Industry. *The Journal of Risk and Insurance*.
- Hui, Huang., Jing-Jing, Zhao. (2008). Relationship Between Corporate Governance and Financial Distress: An Empirical Study of Distressed Companies in China. *International Journal of Management*. 25(3):654-664.
- Kuncoro, Mudrajad. (2007). *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: STIM YKPN.
- Li, Q., Wu, Y., Ojiako, U., Marshall, A., Chipulu, M. (2014). Enterprise Risk Management and Firm Value Within China's Insurance Industry. *Acta Commercii*, 14(1). <http://dx.doi.org/10.4102/ac.v14i1.198>.
- Mason, Robert D., Lind, Douglas A. (1996). *Teknik Statistika untuk Bisnis & Ekonomi*. Jakarta: ERLANGGA.
- Meizaroh., Lucyanda, Jurica. "Pengaruh Corporate Governance dan Konsentrasi Kepemilikan pada Pengungkapan Enterprise Risk Management". Simposium Nasional Akuntansi XIV. Banda Aceh, 2011.
- Nickels, William G., McHugh, James M., McHugh, Susan M., (2010). *Pengantar Bisnis (Understanding Business) Ed. 8 Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Putri, Enesti Eka. (2013). *Pengaruh Komisaris Independen, Komite Manajemen Risiko, Reputasi Auditor dan Konsentrasi Kepemilikan Terhadap Pengungkapan ERM (Dimensi COSO*

- ERM Framework*)(studi empiris pada perusahaan nonfinancial yang terdaftar di BEI periode tahun 2009-2011). Skripsi. UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., Jaffe, Jeffrey. (2013). *Corporate Finance 10th Ed.* New York: McGraw-Hill Irwin.
- Sanjaya, C. K., Linawati, N. (2015). Pengaruh Penerapan Enterprise Risk Management dan Variabel Kontrol Terhadap Nilai Perusahaan di Sektor Keuangan. *FINESTA*, 3(1):52-57.
- Saptiti, Adharia. (2013). *PENGARUH IMPLEMENTASI PERAN KOMITE AUDIT DAN ENTERPRISE RISK MANAGEMENT TERHADAP KUALITAS LABA, Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Properti Dan Konstruksi Periode 2009-2011*. Skripsi. UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Singapurwoko, Arif. (2011). The Analysis of Company's Financial Performance Before and After Implementing Enterprise Risk Management: An Empirical Study in Indonesia. *Asian Journal of Business and Management Sciences*, 1(7):92-105.
- Tahir, I. Z., Razali, A. R. (2011). The Relationship Between Enterprise Risk Management (ERM) and Firm Value; Evidence From Malaysian Public Listed Companies. *International Journal of Economics*, 1(2):32-41.
- Ugurlu, Mine., Aksoy, Hakan. (2006). Prediction of Corporate Financial Distress in an Emerging Market: the Case of Turkey. *Cross Cultural Management: An International Journal*. 13(4):277-295.
- Waweru, Nelson., Kisaka, Eric. (2013). The Effect of Enterprise Risk Management Implementation on the Value of Companies Listed on the Nairobi Stock Exchange. *Journal of Applied Finance & Banking*. 3(3):81-105.
- Zaki, Ehab., Bah, Rahim., Rao, Ananth. (2011). Assessing Probabilities of Financial Distress of Banks in UAE. *International Journal of Managerial Finance*. 7(3):304-320.

Pengaruh DPK, BI Rate, dan NPL terhadap penyaluran kredit perbankan di Papua Barat Tahun 2010-2015

Jein Sriana Toyib
Universitas Papua
jeintoyib@gmail.com

Fungsi utama perbankan di Indonesia adalah untuk menghimpun dana dan menyalurkan dana yang ada dalam bentuk kredit kepada masyarakat. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Pengaruh Dana Pihak Ketiga, BI Rate, dan *Non Performing Loan* terhadap penyaluran kredit perbankan di Papua Barat Tahun 2010-2015. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder DPK, BI Rate, NPL dan Total Kredit Perbankan tahun 2010-2015. Analisis data menggunakan regresi berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa adjusted R Square sebesar 0,968 persen yang menunjukan sebesar 96,8 persen penyaluran kredit di Papua Barat dipengaruhi oleh DPK, BI Rate, dan NPL sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain. Dari ketiga variabel independent, variabel NPL yang tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap penyaluran kredit.

Kata Kunci : Bank, DPK, BI Rate, NPL, Kredit

PENDAHULUAN

Undang-undang No. 7 Tahun 1992 tentang perbankan menyatakan Bank adalah badan usaha yang menghimpun dana masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat banyak. Peranan penting bank sangat besar dalam mempengaruhi kegiatan ekonomi suatu Negara, oleh karena itu semakin maju suatu negara maka semakin besar pula peranan perbankan dalam pembangunan negara tersebut.

Fungsi Bank untuk menghimpun dan menyimpan kelebihan dana di masyarakat dalam bentuk giro, deposito, sertifikat deposito, tabungan, dan atau bentuk lain yang disamakan dengan itu dalam UU Perbankan RI No.10 Tahun 1998 disebut sebagai Dana Pihak Ketiga. Dana yang dihimpun ini oleh bank disalurkan kepada masyarakat sebagai sumber pendanaan sektor riil dalam bentuk kredit. Pemberian kredit kepada masyarakat, sektor bisnis atau pihak lain yang

membutuhkan akan mendorong berkembangnya kegiatan dan transaksi ekonomi yang dilakukan oleh mereka dengan demikian meningkatnya transaksi perekonomian suatu negara akan membutuhkan pula peningkatan peran sektor perbankan.

Kredit adalah penyediaan uang atau tagihan yang dapat dipersamakan dengan itu, berdasarkan persetujuan atau kesepakatan antara bank dengan pihak lain yang mewajibkan pihak peminjam untuk melunasi hutangnya setelah jangka waktu tertentu dengan pemberian bunga.(UU RI No.10 Tahun 1998). Melalui pemberian kredit bank menerima pendapatan bunga dari peminjam.

Dendawijaya, 2005 mengemukakan bahwa hampir seluruh dana yang dikelola Bank adalah dana yang dihimpun dari masyarakat dan pengalokasian dana terbesar bank adalah dalam bentuk pemberian kredit, dimana kredit memberikan peluang keuntungan terbesar bagi bank. Mengingat kredit yang disalurkan merupakan dana yang disimpan dan dikumpulkan dari masyarakat maka jumlah dana pihak ketiga memberikan dukungan penting bagi tingkat penyaluran kredit perbankan. Pengalokasian dana terbesar bank adalah dalam bentuk pemberian kredit, dimana kredit memberikan peluang keuntungan terbesar bagi bank.

Pendapatan yang diperoleh dari pemberian kredit oleh perbankan dinyatakan dalam bentuk bunga kredit. Bunga merupakan suatu ukuran harga atas sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur. Tingkat bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu. Dalam melaksanakan pemberian kredit kepada masyarakat penetapan bunga perbankan mengacu kepada informasi tingkat suku bunga yang diberikan oleh Bank Indonesia. BI Rate merupakan tingkat bunga dengan tenor satu bulan yang diumumkan oleh Bank Indonesia secara periodik yang berfungsi sebagai sinyal (stance) kebijakan moneter (www.bi.go.id). Secara sederhana, fungsi BI Rate merupakan indikasi level tingkat bunga jangka pendek yang diinginkan Bank Indonesia dalam upaya mencapai target inflasi.

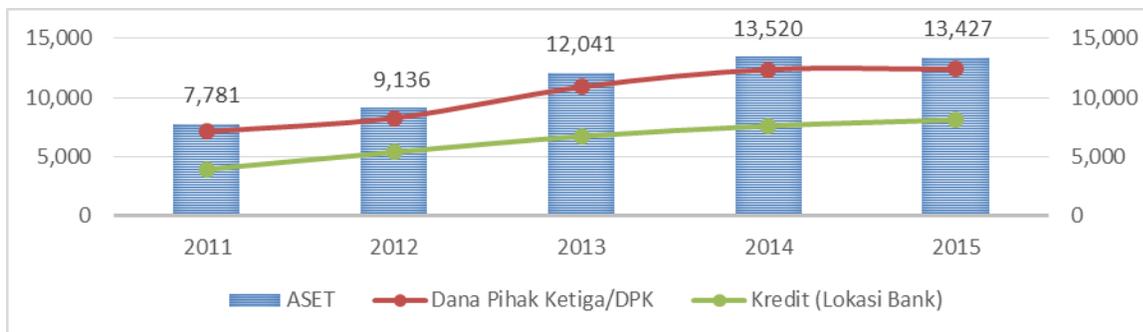
Kegiatan perbankan untuk memperoleh keuntungan tentunya juga memiliki potensi resiko yang tak dapat dihindari, salah satu resikonya adalah resiko kredit bermasalah. Menurut kamus perbankan Bank Indonesia yang dimaksud dengan kredit bermasalah adalah kredit yang

tingkat ketertagihan atau kolektibilitasnya tergolong diragukan atau macet; kredit ini disebut bermasalah karena terdapat keraguan dalam pengembaliannya (impaved credit).

Non Perfomance Loan (NPL) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya jumlah kredit bermasalah pada Bank. Besarnya nilai NPL merupakan signal yang menandakan adanya masalah pengembalian kredit bagi perbankan, semakin besar nilai rasio kredit ini maka semakin rendah kualitas kualitas kredit bank yang menyebabkan jumlah kredit bermasalah semakin besar dan jika tidak segera mendapatkan penanganan maka akan berdampak negatif bagi kinerja bank. Dampak negatif yang terjadi berupa kerugian yang diakibatkan kredit macet yang dapat mengurangi jumlah modal yang dimiliki oleh bank.

Sebagai provinsi termuda ketiga di Indonesia Papua Barat yang dimekarkan tahun 1999 dari Provinsi Papua, perkembangan perekonomiannya menunjukkan pertumbuhan yang cukup baik terlihat dari angka pertumbuhan ekonomi daerah yang mengalami peningkatan pada triwulan 1 tahun 2016 sebesar 5,52% diatas pertumbuhan ekonomi nasional yang tercatat 4,92%.

Gambar 1. Aset, DPK, dan Kredit Provinsi Papua Barat Tahun 2011-2015



Sumber : BI Perwakilan Papua Barat, 2016

Hal ini pun terlihat pada kinerja perbankan di Propinsi Papua Barat, melalui data kemampuan perbankan dalam menghimpun dana pihak ketiga (DPK) dan pertumbuhan aset. Tahun 2015 jumlah DPK terhimpun sebesar 12,407 Trilliun Rupiah, naik 0,18 persen dari tahun sebelumnya. Sedangkan pertumbuhan ASET perbankan sebesar 13,427 Trilliun Rupiah, turun 0,69 persen dari tahun sebelumnya. Jumlah kredit perbankan tahun 2015 sebanyak 8,123 Trilliun Rupiah, bertumbuh sebanyak 6,66 persen dari tahun sebelumnya.

Secara keseluruhan penyaluran kredit perbankan Provinsi Papua Barat tahun 2015 mengalami peningkatan namun kualitas kredit perbankan cenderung menurun yang tercermin pada jumlah kredit bermasalah perbankan melalui rasio NPL yang terus mengalami peningkatan setiap tahunnya dan pada tahun 2015 menjadi 5,61% sedikit diatas ketentuan kredit bermasalah oleh Bank Indonesia.

Gambar 2. NPL Kredit Provinsi Papua Barat Tahun 2010-2015



Sumber : BI Perwakilan Papua Barat, 2016

Pengelolaan terhadap kegiatan penghimpunan dana dan penyaluran dana perbankan sangat penting dilakukan dengan baik bagi keberlangsungan perbankan. Karena semakin baik kinerja perbankan di Provinsi Papua Barat mencerminkan keadaan perekonomian daerah yang dapat mendorong investor untuk berinvestasi didaerah. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Pengaruh Dana Pihak Ketiga (DPK). BI Rate, dan Non Performing Loan (NPL) terhadap penyaluran kredit perbankan di Papua Barat Tahun 2010-2015.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Doriana Cucinelli, (2015) melakukan penelitian tentang pengaruh NPL terhadap resiko kredit, hasil penelitian menunjukkan dampak negatif dari kredit pada perilaku pinjaman bank melakukan perbaikan risiko kredit melalui rasio NPL dan rasio penyisihan kerugian kredit. Shafiqul Alam, Md. Mahbubul Haq & Abdul Kader (2015) menyelidiki dampak peningkatan yang signifikan dari kredit bermasalah (NPL) industri perbankan di Bangladesh. Penelitian ini mengungkapkan bahwa meningkatnya kredit bermasalah di Bangladesh menyebabkan industri

perbankan di Bangladesh mengalami gangguan yang akan mengancam keberlangsungan perbankan.

Herry Achmad Buchory (2014) menganalisis tentang pengaruh modal, risiko kredit dan profitabilitas terhadap implementasi fungsi intermediasi perbankan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa car dan roa berpengaruh positif dan signifikan terhadap LDR sedangkan NPL memiliki efek negatif namun tidak berpengaruh signifikan terhadap LDR. Kadek Sri Suarni, I Ketut Kirya, Fridayana Yudiaatmaja (2014) dalam penelitian tentang pengaruh tingkat suku bunga kredit, tingkat efisiensi bank dan tingkat kecukupan modal terhadap jumlah kredit yang disalurkan PT Bank Perkreditan Rakyat Nur Abadi menunjukkan ada pengaruh secara simultan dari tingkat suku bunga kredit, tingkat efisiensi bank dan tingkat kecukupan modal terhadap jumlah kredit yang disalurkan.

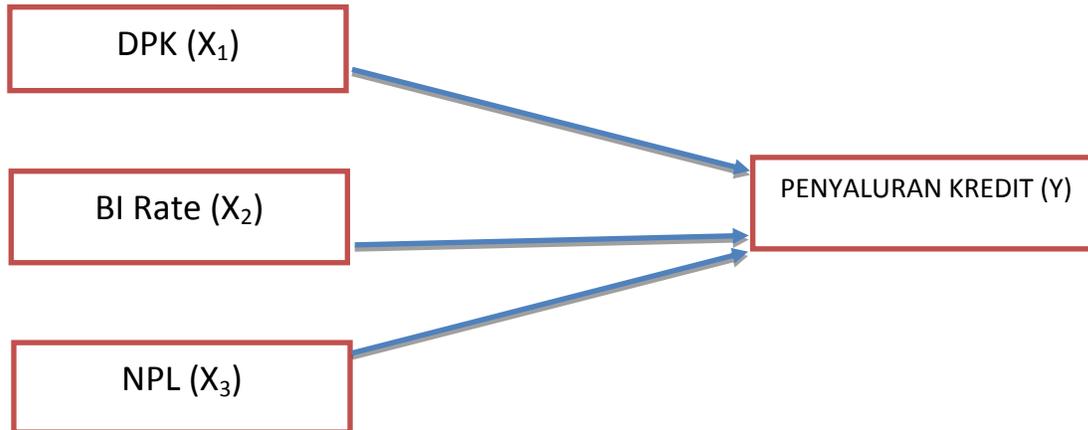
Umi Mardiyati (2014) meneliti tentang DPK, CAR, NPL, dan Suku Bunga SBI terhadap penyaluran kredit perbankan dari hasil pengujian terbukti bahwa secara parsial DPK berpengaruh positif dan signifikan terhadap penyaluran kredit perbankan. CAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap penyaluran kredit perbankan, sedangkan NPL dan suku bunga SBI berpengaruh negatif namun tidak signifikan. Secara simultan DPK, CAR, NPL dan suku bunga SBI berpengaruh signifikan terhadap penyaluran kredit perbankan. Amalia Yuliana (2014), dalam penelitiannya tentang pengaruh LDR, CAR, ROA DAN NPL terhadap penyaluran kredit pada bank umum di Indonesia periode 2008–2013 menunjukkan bahwa variabel LDR, CAR, ROA dan NPL berpengaruh signifikan terhadap penyaluran kredit.

I Putu Eka Suputra, Wayan Cipta, Ni Nyoman Yulianthini (2014) menganalisis tentang pengaruh dana pihak ketiga (DPK), penyaluran kredit, dan kredit bermasalah terhadap profitabilitas pada lembaga perkreditan desa (LPD) kecamatan karangasem Hasil penelitian menunjukkan terdapat pengaruh dari dana pihak ketiga, penyaluran kredit, dan kredit bermasalah secara simultan terhadap profitabilitas.

Greydi Normala Sari (2013) dalam penelitiannya tentang faktor faktor yang mempengaruhi penyaluran kredit bank umum di indonesia menunjukkan bahwa DPK, CAR, NPL, dan BI Rate memiliki pengaruh yang signifikan terhadap penyaluran kredit di Indonesia.

Hubungan pengaruh DPK, BI Rate, NPL terhadap penyaluran kredit perbankan di Papua Barat Tahun 2010-2015 dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 3. Kerangka Pikir Penelitian



Sumber : Alur Pikir Penulis, 2016

Adapun hipotesis penelitian *diduga ada pengaruh secara parsial maupun simultan variabel DPK, BI Rate, NPL terhadap penyaluran kredit perbankan di Papua Barat Tahun 2010-2015.*

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian deskriptif yang menguraikan tentang hubungan antara DPK, BI Rate, NPL terhadap penyaluran kredit perbankan di Papua Barat Tahun 2010-2015. Data yang digunakan adalah data sekunder Bank Umum di Papua yang meliputi Dana Pihak Ketiga (DPK), *Non Performing Loan* (NPL), Kredit dan BI Rate per quarter pada periode tahun 2010 – tahun 2015 sebanyak 24 data time series. Sumber data berasal dari Statistik Perbankan Indonesia, Statistik Ekonomi Moneter Indonesia dan jurnal ilmiah serta literature literatur lain yang berkaitan dengan topik penelitian ini. Data dianalisis menggunakan analisis regresi linear berganda, dengan sebelumnya melakukan uji asumsi klasik terhadap data.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel DPK, NPL, dan BI rate, dan variabel dependent yaitu penyaluran kredit yang ada di Provinsi Papua Barat dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2012 pertriwulanya. Adapun statistik deskriptif variabel terlihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error
DPK (X1)	24	9212,2	5531,8	14744,0	9246,190	577,9995
BI Rate (X2)	24	1,75%	5,75%	7,50%	6,7396%	0,14549%
NPL (X3)	24	5,57%	1,03%	6,60%	2,6538%	0,39247%
Kredit (Y)	24	5469,2	2729,8	8199,0	5467,423	398,1705
Valid N (listwise)	24					

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan uji hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi dasar dan uji asumsi klasik, Dari hasil uji normalitas terlihat nilai signifikansi yang dihasilkan adalah $0,191 > 0,05$, dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan telah terdistribusi secara normal.

Tabel 2. Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		24
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	325,17416170
Most Extreme Differences	Absolute	,191
	Positive	,147
	Negative	-,191
Test Statistic		,191

Hasil uji multikolenaritas pada Tabel 3. menunjukkan bahwa nilai tolerance dari keempat variabel independen yang digunakan lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF dari tiga variabel lebih kecil dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan ini tidak terjadi multikolenaritas.

Tabel 3. Uji Multikolenaritas

Model (Constant)	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
DPK (X1)	,226	4,427	
BI Rate (X4)	,510	1,962	
NPL (X3)	,226	4,425	

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Hasil uji autokolerasi melalui uji Durbin-Watson bernilai 2,434, nilai DW ini berada diantara dU dan (4-dU), maka disimpulkan bahwa tidak terjadi autokolerasi dalam model regresi yang digunakan.

Tabel 4. Uji Autokolerasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the	
				Estimate	Durbin-Watson
1	,986 ^a	,972	,968	348,7104	2,434

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Uji Statistik

Uji Koefisien Determinasi

Pengujian koefisien determinasi dimaksudkan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dari perhitungan koefisien determinasi penelitian ini diperoleh nilai *adjusted R Square* sebesar 0,976 atau 97,6 % penyaluran kredit perbankan di Papua Barat dipengaruhi oleh DPK, BI Rate dan NPL. Sisanya sebesar 2,4 % dipengaruhi oleh variabel lainnya yang belum diteliti pada penelitian ini.

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,989 ^a	,979	,976	,05998

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Uji Statistik F

Hasil pengujian uji statistik F terlihat pada tabel berikut :

Tabel 6. Hasil Uji Statistik F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3,358	3	1,119	311,102	,000 ^b
	Residual	,072	20	,004		
	Total	3,430	23			

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Dari tabel diatas diperoleh hasil $F_{hitung} > \text{Nilai } F_{tabel}$ yaitu $311,102 > 5,46$ dan nilai signifikansi $0,000 < 0,005$. Maka disimpulkan hal ini menunjukkan bahwa variabel independen DPK, BI Rate, dan NPL secara Simultan berpengaruh terhadap penyaluran kredit di Papua Barat.

Uji Statistik T

Untuk melihat sejauh mana pengaruh DPK, BI Rate, dan NPL terhadap penyaluran kredit di Papua Barat dapat dilihat pada Tabel 7. berikut ini.

Tabel 7. Hasil Uji Statistik t

Variabel Independent	Koefisien Regresi	t-hit	Sig.
(Constanta)	-4,028	-5,000	,000
DPK (X ₁)	1,434	16,699	,000
BI Rate (X ₂)	-,201	-1,255	,224
NPL(X ₃)	-,100	-2,105	,048

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan hasil uji statistik t disimpulkan bahwa variabel DPK dan NPL memiliki nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ yang menunjukkan bahwa secara parsial DPK dan NPL memberikan pengaruh yang signifikan terhadap penyaluran kredit di Provinsi Papua Barat. Sedangkan variabel BI Rate memiliki nilai signifikan $0,000 > 0,05$ yang berarti bahwa nilai BI Rate tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap penyaluran kredit di Provinsi Papua Barat. Dari hasil uji statistik t diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$LN_Kredit = -4,028 + 1,434X_1 - 0,201X_2 - 0,1X_3$$

Pada persamaan model terlihat bahwa nilai konstanta yang dihasilkan adalah sebesar -4,028, hasil ini menunjukkan bahwa ketika nilai DPK, BI Rate, dan NPL dianggap konstan atau tetap maka terjadi perubahan variabel dependen sebesar -4,028 yang artinya penyaluran kredit akan mengalami penurunan sebesar 4,028 Miliar.

Pembahasan

Besarnya pengaruh variabel DPK, variabel BI Rate, dan variabel NPL terhadap variabel dependen Penyaluran Kredit di Provinsi Papua Barat sebesar 97,6 %, sisanya sebesar 2,4% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti profitabilitas perusahaan maupun resiko perbankan lainnya.

Dari hasil pengujian secara simultan melalui uji statistik F setelah transformasi data menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 311,102 dengan signifikansi $< 5\%$, menunjukkan pengaruh variabel DPK, Variabel BI Rate, dan Variabel NPL secara bersama-sama terhadap penyaluran kredit perbankan di Papua Barat.

Sedangkan secara parsial masing-masing variabel menunjukkan hasil yang berbeda. Untuk variabel DPK memiliki nilai t-hitung sebesar 16,699 dengan signifikansinya sebesar 0,00 menunjukkan bahwa DPK memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap penyaluran kredit di Papua Barat. Semakin besar penerimaan dana pihak ketiga (DPK) perbankan maka akan semakin besar juga jumlah dana yang dimiliki oleh pihak perbankan untuk disalurkan sebagai kredit bagi masyarakat umum. Mengingat kredit yang disalurkan merupakan dana yang disimpan dan dikumpulkan dari masyarakat maka jumlah dana pihak ketiga memberikan dukungan

penting bagi tingkat penyaluran kredit perbankan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian I Putu Eka Suputra,dkk pada penelitian sebelumnya.

Nilai t-hitung variabel BI Rate sebesar -1,255 dengan nilai signifikansi sebesar $0,226 > 0,005$, menjelaskan bahwa variabel BI Rate memberikan pengaruh negatif terhadap penyaluran kredit di Papua Barat . Besarnya volume kredit yang disalurkan bank akan memberi pengaruh terhadap margin antara tingkat bunga pinjaman dan tingkat bunga simpanan. Namun bagi nasabah semakin tinggi tingkat suku bunga bank akan mendorong jumlah pembayaran bunga kredit yang semakin tinggi juga.

Selain itu tingginya nilai suku bunga menandakan kondisi ekonomi sedang mengalami masalah seperti inflasi, situasi ini tentu memberikan dampak negatif bagi sektor usaha yang dikembangkan oleh debitur dan akan mendorong peningkatan jumlah kredit bermasalah akibat ketidak mampuan debitur melaksanakan kewajibannya.

Namun di Propinsi Papua Barat peningkatan tingkat suku bunga tidak memberikan pengaruh yang signifikan bagi jumlah penyaluran kredit perbankan. Kebutuhan akan modal atau dana cash oleh calon debitur tidak terlalu mempertimbangkan besarnya suku bunga kredit yang ditetapkan oleh bank. Jumlah penyaluran kredit di Propinsi Papua Barat juga masih lebih di dominasi oleh kredit konsumtif dari pada kredit produktif.

Berdasarkan uji t-hitung variabel NPL diperoleh hasil sebesar -2,105 dengan tingkat signifikan 0,048%, hal ini berarti bahwa NPL memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap penyaluran kredit perbankan di Propinsi Papua Barat. Meningkatnya jumlah NPL mengindikasikan bahwa pengembalian atas kredit yang disalurkan mengalami permasalahan. Mengingat kredit memberikan kontribusi yang besar untuk memperoleh pendapatan bagi perbankan, tentunya meningkatnya nilai NPL perbankan akan mempengaruhi besarnya penerimaan dan keuntungan bagi Bank. Nilai rasio NPL perbankan di Papua Barat yang mengalami peningkatan pada tahun terakhir periode penelitian memberikan pengaruh terhadap kualitas kredit perbankan di Papua Barat walupun secara kuantitas mengalami peningkatan.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasn dapat ditarik beberapa kesimpulan mengenai penelitian ini antara lain secara simultan DPK, BI Rate, dan NPL secara bersama-sama

memberikan pengaruh sebesar 97,6% terhadap penyaluran kredit perbankan di Papua Barat. Secara parsial DPK dan NPL memberikan pengaruh yang signifikan terhadap penyaluran kredit perbankan di Papua Barat, namun BI rate tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.

Penghimpunan Dana pihak Ketiga (DPK) oleh bank-bank umum yang ada di Papua Barat harus dilakukan secara optimal untuk meningkatkan penyaluran kredit bank. Namun dalam menyalurkan kredit perbankan benar-benar harus melakukan penilaian yang baik terhadap calon debitur untuk menghindari peningkatan jumlah NPL akibat ketidakmampuan debitur menyelesaikan kewajibannya.

Daftar Pustaka

Book

Dendawijaya, Lukman. 2005. *Manajemen Perbankan*. Edisi Pertama. Cetakan kedua Ghalia Indonesia: Jakarta

Bank Indonesia, 2003. *Kamus Perbankan – Bank Indonesia*. Biro Hubungan Masyarakat BI.

Journal Article

Alam Shafiqul, dkk. 2015. Nonperforming Loan and Banking Sustainability: Bangladesh Perspective. *International Journal of Advanced Research*, Volume 3, Issue 8, hal 1197 – 1210

Buchory, H. Achmad. 2014. Analysis Of The Effect Of Capital, Credit Risk And Profitability To Implementation Banking Intermediation Function (Study On Regional Development Bank All Over Indonesia Year 2012). *International Journal of Business, Economics and Law*, Vol. 4, Issue 1 (June) <http://ijbel.com/wpcontent/uploads/2014/06/KLB4137>

Cucinelli, Doriana. 2015 . The Impact of Non-performing Loans On Bank Lending Behavior: Evidence from the Italian Banking Sector. *Eurasian Journal of Business and Economics*, Volume 8, Issue 16, hal 59-71

Suarni Kadek Sri, dkk. 2014. Pengaruh Tingkat Suku Bunga Kredit, Tingkat Efisiensi Bank Dan Tingkat Kecukupan Modal Terhadap Jumlah Kredit Yang Disalurkan Pada PT Bank Perkreditan Rakyat Nur Abadi Tahun 2011-2013. *e-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen*, Volume 2 <http://www.ejournal.undiksha.ac.id/index.php/JJM/article>

- Mardiyati, Umi. 2014. Pengaruh Dana Pihak Ketiga (DPK), Capital Adequacy Ratio (CAR), Non Performing Loan (NPL), Dan Suku Bunga SBI Terhadap Penyaluran Kredit Perbankan (Studi Pada Bank Umum Go Public di Indonesia Periode Tahun 2008-2012). *Jurnal Ekonom*, Vol. 23, No. 01 , Hal. 157-168
- Yuliana, Amalia. 2014. Pengaruh LDR, CAR, ROA dan NPL Terhadap Penyaluran Kredit Pada Bank Umum Di Indonesia Periode 2008 – 2013, *Jurnal Dinamika Manajemen* Vol. 2, No. 3, hal 169-186
- Suputra I Putu Eka dkk. 2014. Pengaruh Dana Pihak Ketiga, Penyaluran Kredit, dan Kredit Bermasalah Terhadap Profitabilitas Pada Lembaga Perkreditan Desa Kecamatan Karangasem. *e-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen*, Volume2, <http://www.ejournal.undiksha.ac.id/index.php/JJM/article>
- Sari, Greydi Normala. 2013. Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Penyaluran Kredit Bank Umum Di Indonesia. *Jurnal Emba*, Vol.1, No.3, Hal. 931941

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
KINERJA PERUSAHAAN PESERTA *Corporate Governance Perception Index*
(Studi Kasus Perusahaan Non Keuangan tahun 2008-2013)**

Oleh :

**Listyorini Wahyu Widati
MG Kentris Indarti
Novia Ayu Wardhani**

**Fakultas Ekonomika Dan Bisnis
Universitas Stikubank Semarang**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Corporate Governance* terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji apakah *Corporate Governance* memiliki pengaruh positif. Pengambilan sampel *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) tahun 2008 sampai dengan tahun 2013 dari The Indonesian Institute for *Corporate Governance* (IICG) digunakan untuk mengukur pengaruh *Corporate Governance* dengan Tobin's Q pada kinerja pasar perusahaan.

Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 61 perusahaan manufaktur yang mengikuti survey IICG dari tahun 2008 sampai dengan 2013, laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar BEI, dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Metode pengambilan sampel yaitu purposive sampling.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara *Corporate Governance* dengan Tobin's Q, hal ini dikarenakan perusahaan yang menerapkan GCG akan meningkatkan nilai pasar dan juga memberikan perlindungan kepada pemegang saham sehingga meningkatkan kepercayaan investor akan merasa aman terhadap investasinya

Kata kunci: *Corporate Governance*, Kinerja Perusahaan, dan Tobin's Q.

Results from this study indicate that there is a significant positive relationship between corporate governance with Tobin's Q, this is because the companies that implement GCG will increase the market value and also provide protection to the shareholders thereby increasing investor confidence will feel safe against investment

Keywords: *Corporate Governance*, *Performance Corporate*, and *Tobin's Q*.

PENDAHULUAN

Corporate governance mulai mendapat perhatian yang cukup signifikan yang bermula dari krisis ekonomi yang melanda kawasan Asia termasuk Indonesia dan berbagai skandal yang dilakukan perusahaan publik yang menggemparkan. Kajian yang dilakukan oleh *Asian Development Bank* (ADB) dalam Kaihatu (2006) menunjukkan beberapa faktor yang memberi kontribusi pada krisis di Indonesia, antara lain konsentrasi kepemilikan perusahaan yang tinggi, tidak efektifnya fungsi pengawasan dewan komisaris, terlalu tingginya ketergantungan pada pendanaan eksternal dan tidak memadainya pengawasan oleh para kreditor.

Pendekatan legal dari *corporate governance* memiliki arti bahwa mekanisme kunci dari *corporate governance* adalah proteksi investor eksternal (*outside investors*), baik pemegang saham maupun kreditor, melalui sistem legal, yang dapat diartikan dengan hukum dan pelaksanaannya.

Ciri utama dari lemahnya *corporate governance* adalah adanya tindakan mementingkan diri sendiri di pihak para manajer perusahaan. Jika para manajer perusahaan melakukan tindakan-tindakan yang mementingkan diri sendiri dengan mengabaikan kepentingan investor, maka akan menyebabkan jatuhnya harapan para investor tentang pengembalian (*return*) atas investasi yang telah mereka tanamkan.

Perusahaan cenderung bergantung pada modal dari pihak eksternal untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Perusahaan perlu meyakinkan pihak penyandang dana eksternal bahwa investasi mereka digunakan secara tepat dan efisien. Manajemen juga memastikan bahwa manajemen bertindak terbaik untuk kepentingan perusahaan. Kepastian seperti itu diberikan oleh sistem tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Sistem *corporate governance* yang baik memberikan perlindungan efektif kepada pemegang saham dan kreditor sehingga mereka yakin akan memperoleh kembali investasinya dengan wajar dan bernilai tinggi.

Tujuan Penelitian untuk menganalisis pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan ukuran *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Brigham dan Houston (2006: 26-31) berpendapat, para manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, dimana hal ini

menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*). Hubungan keagenan (*agency relationship*) terjadi ketika satu atau lebih individu, yang disebut sebagai prinsipal menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut.

Corporate Governance

Menurut Effendi (2009: 1) *Corporate governance* didefinisikan sebagai suatu sistem pengendalian internal perusahaan yang memiliki tujuan utama mengelola risiko yang signifikan guna memenuhi tujuan bisnisnya melalui pengamanan aset perusahaan dan meningkatkan nilai investasi pemegang saham dalam jangka panjang. SWA (2011), *corporate governance* adalah serangkaian mekanisme yang mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan (*stakeholders*).

CGPI (*Corporate Governance Perception Index*)

Corporate Governance Perception Index (CGPI) adalah pemeringkatan penerapan Good *Corporate Governance* (GCG) pada perusahaan-perusahaan di Indonesia melalui riset yang dirancang untuk mendorong perusahaan meningkatkan kualitas penerapan konsep *Corporate Governance* (CG) melalui perbaikan yang berkesinambungan (*continuous improvement*) dengan melaksanakan evaluasi dan melakukan patok banding (*benchmarking*), SWA (2011). Skala skor CGPI yang digunakan adalah 0-100. Jika perusahaan memiliki skor mendekati atau mencapai 100 maka perusahaan tersebut semakin baik dalam menerapkan *corporate governance*.

Berdasarkan fenomena yang berbeda, *Corporate Governance Perception Index* (CGPI), mengangkat tema yang berbeda tiap tahunnya. Pada tahun 2008 dengan tema “*Good Corporate Governance dalam Perspektif Manajemen Strategik*” dengan peserta yang mengikuti sebanyak 20 perusahaan, tahun 2009 dengan tema “*Good Corporate Governance sebagai Budaya*” dengan peserta sebanyak 26 perusahaan, tahun 2010 dengan tema “*Good Corporate Governance dalam Perspektif Etika*” dengan peserta sebanyak 33 perusahaan, tahun 2011 dengan tema “*Good Corporate Governance dalam Perspektif Risiko*” dengan peserta sebanyak 42 perusahaan, tahun 2012 dengan tema “*Good Corporate Governance dalam Perspektif Pengetahuan*” dengan

peserta sebanyak 42 perusahaan, dan tahun 2013 dengan tema “*Good Corporate Governance dalam Perspektif Organisasi Pembelajar*” dengan peserta yang mengikuti sebanyak 40 perusahaan.

Kinerja Perusahaan

Pengukuran kinerja dapat berupa pengukuran keuangan dan non keuangan. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, misalnya *price earning ratio* (PER), *market-to-book ratio* dan *Tobin’s Q*.

Tobin’s Q

Tobin’s Q merupakan ukuran penilaian yang paling banyak digunakan dalam data keuangan perusahaan. Nama Tobin’s Q berasal dari James Tobin dari Yale University setelah dia memperoleh hadiah nobel. Wulandari (2005: 127) menggunakan Tobin’s Q sebagai pengukuran kinerja perusahaan dengan alasan bahwa dengan Tobin’s Q maka dapat diketahui nilai pasar perusahaan, yang mencerminkan keuntungan masa depan perusahaan seperti laba saat ini.

Semakin besar nilai rasio Tobin’s Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan memiliki *intangible asset* (aset tidak berwujud) yang semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki nilai pasar yang tinggi akan membuat investor rela mengeluarkan pengorbanan modal yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut.

Komposisi Aktiva Perusahaan (*Asset*)

Perusahaan yang memiliki aktiva tak berwujud dan aktiva lancar yang besar cenderung untuk menerapkan *corporate governance* yang lebih ketat. Hal ini dikarenakan aktiva lancar dan aktiva tak berwujud lebih mudah diselewengkan dibandingkan dengan aktiva tetap berwujud. Dengan demikian, korelasi antara proporsi aktiva tetap dengan *corporate governance* akan negatif, Klapper dan Love (2002).

Kesempatan Pertumbuhan (*Growth*)

Perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh yang tinggi pada umumnya membutuhkan dana eksternal untuk melakukan ekspansi, sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan

perbaikan dalam penerapan *corporate governance* dalam rangka untuk menurunkan biaya modal, Klapper dan Love (2002).

Ukuran Perusahaan (*Size*)

Perusahaan besar dapat memiliki masalah keagenan yang lebih besar (karena lebih sulit untuk dimonitor) sehingga membutuhkan *corporate governance* yang lebih baik. Di sisi lain, perusahaan kecil bisa memiliki kesempatan bertumbuh yang tinggi, sehingga membutuhkan dana eksternal, dan seperti argumen di atas, membutuhkan mekanisme *corporate governance* yang lebih baik, Klapper dan Love (2002).

Penelitian Terdahulu

Klapper & Love (2002) meneliti Hubungan antara *Corporate governance* dengan Proteksi Investor dan Kinerja Perusahaan di Pasar Modal dengan variabel independen *corporate governance*, variabel dependen proteksi investor dan kinerja perusahaan, menunjukkan ada hubungan positif yang signifikan antara Tobin's Q dan indikator *governance*. Perusahaan dengan *corporate governance* yang lebih baik mempunyai penilaian pasar yang lebih tinggi. Hasil lain menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara perilaku *corporate governance* dengan ROA.

Darmawati, dkk (2005) meneliti Hubungan *Corporate governance* dan Kinerja Perusahaan dengan variabel independen *corporate governance*, variabel dependen kinerja perusahaan, variabel kontrol komposisi aktiva, kesempatan tumbuh, dan ukuran perusahaan, menemukan bahwa *corporate governance* mempengaruhi kinerja operasi menggunakan ROE tetapi secara statistik tidak mempengaruhi kinerja pasar menggunakan Tobin's Q.

Sayidah (2007) meneliti Pengaruh Kualitas *Corporate governance* terhadap Kinerja Perusahaan Publik dengan variabel independen kualitas *corporate governance*, variabel dependen kinerja perusahaan, variabel kontrol LogBM, LogTA, dan LogYears, menunjukkan bahwa *corporate governance* tidak mempengaruhi kinerja perusahaan baik menggunakan proksi ROE, ROA, ROI.

Nuswandari (2009) meneliti Pengaruh *Corporate governance* Perception Index terhadap Kinerja Perusahaan dengan variabel independen CGPI, variabel dependen kinerja perusahaan,

variabel kontrol komposisi aktiva, kesempatan tumbuh, dan ukuran perusahaan,, Hasil pengujian variabel CGPI secara positif signifikan mempengaruhi kinerja operasi (ROE). Hanya satu variabel kontrol yang secara statistik signifikan mempengaruhi ROE yaitu variabel ukuran perusahaan, dan CGPI secara statistik tidak mempengaruhi kinerja pasar (Tobin's Q).

Purwani (2010) meneliti Pengaruh *Good Corporate governance* Terhadap Kinerja Perusahaan dengan variabel independen *good corporate governance*, variabel dependen kinerja perusahaan, menunjukkan hasil tidak terdapat pengaruh langsung dari penerapan *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan atau nilai EVA Momentum.

Windah dan Andono (2013) meneliti Pengaruh Penerapan *Corporate governance* terhadap Kinerja Keuangan dengan variabel independen penerapan GCG, variabel dependen kinerja keuangan, hasil penelitian menyatakan tidak adanya pengaruh antara GCG yang diukur dengan ROA dan Tobin's Q, namun masih memiliki pengaruh signifikan diukur ROE.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Kinerja Perusahaan

Berbagai pemikiran mengenai *corporate governance* berkembang dengan bertumpu pada teori agensi dimana pengelolaan perusahaan dilakukan dengan penuh kepatuhan kepada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku. Upaya ini menimbulkan yang disebut sebagai *agency cost* yang mencakup biaya untuk pengawasan oleh pemegang saham, biaya yang dikeluarkan oleh manajemen untuk menghasilkan laporan yang transparan, serta biaya yang disebabkan karena menurunnya nilai kepemilikan pemegang saham).

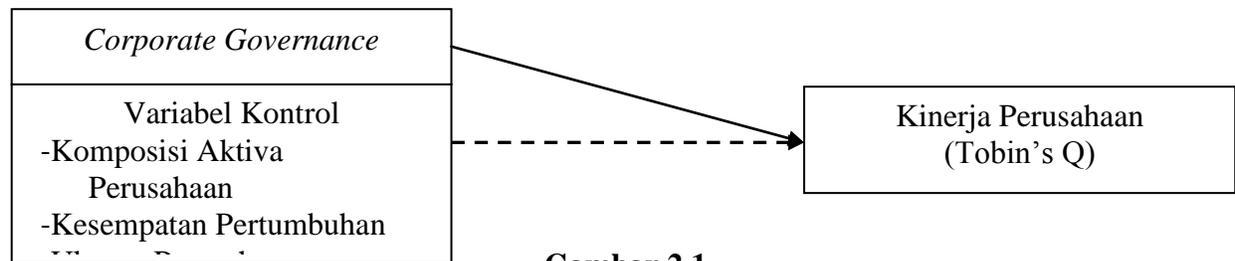
Perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* akan memberikan perlindungan kepada pemegang saham dan meningkatkan nilai pasar perusahaan, sehingga Investor akan merasa aman atas investasinya dan beranggapan bahwa perusahaan yang dikelola dengan baik maka risikonya kecil dan menunjukkan *expected rate of return* yang rendah sehingga menyebabkan tingginya penilaian perusahaan. Nuswandari (2009: 76).

Penelitian yang mendukung adanya hubungan antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan adalah penelitian Darmawati, dkk. (2005), Klapper dan Love (2002) serta Hidayah (2008)

Ha: *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Model Penelitian

Model penelitian menjelaskan mengenai hubungan antar variabel dapat digambarkan berikut:



Gambar 2.1
Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Populasi & Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang memperoleh skor dalam pemeringkatan CGPI tahun 2008 sampai dengan 2013 yang dikeluarkan oleh *Institute Indonesian Corporate Governance (IICG)*, sedangkan sampel dalam penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu.

Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

1. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Corporate governance*, variabel ini diukur menggunakan pemeringkatan yang dikembangkan oleh Indonesian Institute of *Corporate governance (IICG)* berupa *Corporate governance Perception Index (CGPI)*. CGPI merupakan pemeringkatan terhadap badan usaha yang menerapkan GCG, dalam pemeringkatan ini terdapat skor hasil yang dikemukakan yaitu: sangat terpercaya (85-100), terpercaya (70-84), dan cukup terpercaya (55-69).

2. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q sebagai ukuran kinerja pasar perusahaan.

$$\text{Tobin's } Q = \frac{(\text{MVE} + \text{DEBT})}{\text{TA}}$$

3. Variabel Kontrol

Variabel kontrol merupakan variabel yang untuk menetralkan pengaruh yang dapat mengganggu hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah komposisi : aktiva perusahaan,

$$\text{Asset} = \frac{\text{Aktiva tetap}}{\text{Penjualan}}$$

Kesempatan pertumbuhan,

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total aktiva tahun sekarang} - \text{Total aktiva tahun sebelumnya}}{\text{Total aktiva tahun sekarang}}$$

Ukuran perusahaan.

$$\text{SIZE} = \text{Log Penjualan}$$

Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

2. Uji Normalitas

Uji normalitas dengan melihat nilai skewness dan kurtosis

3. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Autokorelasi : menggunakan Durbin-Watson
2. Uji Multikolinieritas : menggunakan nilai Tolerance & VIF
3. Uji Heterokedastisitas : menggunakan Glejser

Uji Model

1. Penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda sbb:

$$Y (\text{Kinerja Perusahaan}) = a + b1 (\text{CGPI}) + b2 (\text{ASSET}) + b3 (\text{GROWTH})$$

$$+ b_4 (SIZE) + e$$

2. Uji F.

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Hipotesis

Uji hipotesis diuji dengan menggunakan uji t. Uji t untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Seleksi sampel berdasarkan kriteria menghasilkan data pengamatan perusahaan non keuangan yang masuk peringkat CGPI tahun 2008 sampai dengan 2013 sebanyak 92 perusahaan,

Uji Normalitas

Berdasarkan sampel 61 perusahaan non keuangan selama periode tahun 2008 sampai dengan 2013 diperoleh hasil tidak normal dan data di outlier sebanyak 10 perusahaan, sehingga total sampel menjadi 51 perusahaan untuk memperoleh hasil angka yang normal. Hal ini dapat dijelaskan pada tabel berikut:

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	51	,484	,333	-,158	,656
Valid N (listwise)	51				

Sumber: data diolah

Uji Asumsi Klasik

Uji Autokorelasi

Adapun hasil uji autokorelasi dalam regresi linier pada penelitian ini dengan metode Durbin-Watson dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.2
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,475 ^a	,226	,159	19,088473	1,840

a. Predictors: (Constant), SIZE, GROWTH, ASSET, CGPI

b. Dependent Variable: TOBINSQ

Uji Multikolonieritas

Hasil pada uji multikolonieritas sebagai berikut:

Tabel 4.3
Uji Multikolonieritas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	CGPI	,208	4,797
	ASSET	,863	1,159
	GROWTH	,575	1,738
	SIZE	,203	4,933

a. Dependent Variable: TOBINSQ

Uji Heterokedastisitas

Hasil pada uji heterokedastisitas sebagai berikut :

Tabel 4.4
Uji Heterokedastisitas Glejser

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-7,399	19,615		-,377	,708
	CGPI	,743	,483	,482	1,539	,131
	ASSET	-,397	,889	-,069	-,447	,657
	GROWTH	-6,182	10,498	-,111	-,589	,559
	SIZE	-5,251	4,304	-,387	-1,220	,229

a. Dependent Variable: AbsUt

Uji Model

1. Hasil pengujian pada uji F sebagai berikut:

Tabel 4.5
Uji F Tobin's Q
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4892,521	4	1223,130	3,357	,017 ^a
	Residual	16761,012	46	364,370		
	Total	21653,533	50			

2. Hasil pengujian koefisien determinasi pada variabel dependen sebagai berikut:

Tabel 4.6
Koefisien Determinasi Tobin's Q
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,475 ^a	,226	,159	19,088473

a. Predictors: (Constant), SIZE, GROWTH, ASSET, CGP

Penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda. Adapun model penghitungan regresinya adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7
Estimasi Analisis Regresi Berganda pada Tobin's Q
(Uji Hipotesis Tobin's Q)
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-94,598	35,322		-2,678	,010
	CGPI	1,998	,870	,653	2,298	,026
	ASSET	1,214	1,601	,106	,758	,452
	GROWTH	-25,642	18,904	-,232	-1,356	,182
	SIZE	-4,768	7,751	-,177	-,615	,542

a. Dependent Variable: TOBINSQ

Berdasarkan tabel 4.7 diatas, dapat ditulis dalam bentuk persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = -94,598 + 1,998 \text{ CGPI} + 1,214 \text{ ASSET} - 25,642 \text{ GROWTH} - 4,768 \text{ SIZE} + e$$

Uji Hipotesis

Hasil pengujian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yaitu Tobin's Q dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel *corporate governance* (CGPI) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap variabel Tobin's Q, maka hipotesis **diterima**.
2. Variabel komposisi aktiva (*asset*) mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap variabel Tobin's Q, maka **ditolak**.
3. Variabel kesempatan pertumbuhan (*growth*) mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap variabel Tobin's Q, maka **ditolak**.
4. Variabel ukuran perusahaan (*size*) mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap variabel Tobin's Q, maka **ditolak**.

Pembahasan Hipotesis

Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Tobin's Q). Hal ini dikarenakan perusahaan yang menerapkan GCG akan meningkatkan nilai pasar dan juga memberikan perlindungan kepada pemegang saham., sehingga Investor akan merasa aman atas investasinya dan beranggapan bahwa perusahaan yang dikelola dengan baik maka risikonya kecil dan menunjukkan *expected rate of return* yang rendah sehingga menyebabkan tingginya penilaian perusahaan. Nuswandari (2009: 76).

Pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja pasar cenderung baru dapat dilihat dalam jangka panjang karena terkait dengan tingkat kepercayaan dari investor. Penelitian ini menggunakan tahun pengamatan selama 6 tahun, dengan demikian penerapan CGPI sudah termasuk dalam jangka panjang dan menunjukkan hasil penelitian yang signifikan.

Hasil penelitian ini mendukung teori yang diungkapkan oleh Klapper dan Love (2002) .

Pengaruh Komposisi Aktiva (*Asset*) terhadap Kinerja Perusahaan

Komposisi aktiva (*asset*) tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (Tobin's Q). Hal ini disebabkan karena besarnya proporsi aktiva tak berwujud dan aktiva tetap menyebabkan tingginya nilai Tobin's Q (nilai pasar aktiva tidak berwujud biasanya lebih tinggi dari nilai bukannya).

Kinerja operasional akan lebih tinggi karena penyebut yang digunakan untuk menghitung kinerja operasional tidak sepenuhnya memasukkan aktiva tidak berwujud yang mengakibatkan mudah diselewengkan dibandingkan aktiva tetap berwujud sehingga aktiva berwujud lebih mudah dimonitor dan sulit dicuri yang mengakibatkan kinerja perusahaan menurun karena lemahnya penerapan *corporate governance* dalam pengelolaan aktiva berwujudnya.

Hasil penelitian mendukung penelitian Klapper dan Love (2002).

Pengaruh Kesempatan Pertumbuhan (*Growth*) terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kesempatan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (Tobin's Q). Ini dikarenakan perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh yang tinggi pada umumnya membutuhkan dana eksternal untuk melakukan ekspansi, sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan perbaikan dalam penerapan *corporate governance* dalam rangka untuk menurunkan biaya modal.

Hasil penelitian mendukung penelitian Klapper dan Love (2002)

Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan tidak dapat melakukan aktivitas perusahaannya dengan baik dan kurang memiliki unit bisnis sehingga tidak mampu menghasilkan profitabilitas dan kinerjanya menurun.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Darmawati, dkk (2005)

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dalam penelitian ini menyimpulkan bahwa:

1. Corporate governance berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan (Tobin's Q).
2. Komposisi aktiva (asset) tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (Tobin's Q).
3. Kesempatan pertumbuhan perusahaan (growth) tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (Tobin's Q).
4. Ukuran perusahaan (size) tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (Tobin's Q).

DAFTAR PUSTAKA

- Aprillia, Citra. 2012. *Pengaruh Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Peringkat 10 Besar CGPI Periode 2007-2011)*. Skripsi. Universitas Semarang. Semarang.
- Daniri, Mas Achmad. 2006. *Good Corporate Governance: Konsep dan Penerapannya dalam Konteks Indonesia*. Jakarta: Ray Indonesia.
- Darmawati, Deni, dkk. 2005. *Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Volume 8 No. 1, Januari 2005. Universitas Trisakti.
- Effendi, Muh. Arif. 2009. *The Power of Good Corporate Governance*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fitriana, Erna Wati. 2009. *Pengaruh Kualitas Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan Publik (Studi Kasus Perusahaan CGPI tahun 2002-2007)*. Skripsi. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga. Yogyakarta.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hidayah, Erna. 2008. *Pengaruh Kualitas Pengungkapan Informasi terhadap Hubungan antara Penerapan Corporate Governance dengan Kinerja Perusahaan di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia, Volume 12 No. 1, Juni 2008. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Kaihatu, Thomas S. 2006. *Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Volume 8 No. 1, Maret 2006. Universitas Kristen Petra. Surabaya.
- Klapper, Leora F, Inessa Love. 2002. *Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets*. Policy Research Working Paper 2818. Development Research Group Finance. The World Bank.
- Nuswandari, Cahyani. 2009. *Pengaruh Corporate Governance Perception Index terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE), September 2009, Volume 16 No. 2, Hal. 70 – 84. ISSN: 1412-3126. Universitas Stikubank. Semarang.
- Purwani, Tri. 2010. *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan*. Majalah Ilmiah Informatika Volume 1 No. 2 Mei 2010. Universitas AKI.
- Puspitasari, Eni. 2010. *Pengaruh Kualitas Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan dan Kinerja Saham*. Skripsi. Universitas Sebelas Maret. Surakarta.

- Sabrinna, Anindhita Ira. 2010. *Pengaruh Corporate Governane dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan*. Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sawitri, Sekaredi. 2011. *Pengaruh Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ45 Tahun 2005-2009)*. Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sayidah, Nur. 2007. *Pengaruh Kualitas Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan Publik (Studi Kasus Peringkat 10 Besar CGPI tahun 2003-2005)*. Jurnal JAAI Volume 11 No. 1, Juni 2007: 1 – 19. Universitas Dr. Soetomo. Surabaya.
- Sedarmayanti. 2007. *Good Governance dan Good Corporate Governance*. Bandung: Mandar Maju.
- Setyowati, Valeria Kunthi, dkk. 2014. *Pengaruh Pengungkapan Good Corporate Governance dan Corporate Social Responcibility terhadap Nilai Perusahaan (Pada Indeks Bisnis-27 yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2012)*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)|Vol. 15 No. 1. Universitas Brawijaya. Malang.
- Solihin, Ismail. 2008. *Corporate Social Responsibility from Charity to Sustainability*. Jakarta: Salemba Empat.
- Vo, Duc dan Thuy Phan. 2013. *Corporate Governance and Firm Performance: Empirical Evidence From Vietnam*. Economic Regulation Authority. Perth. Australia.
- Wahyudi, Untung dan Hartini Prasetyaning Pawestri. 2006. *Implikasi terhadap Penilaian Nilai Perusahaan: dengan keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi. Padang.
- Windah, Gabriela Cynthia dan Fidelis Arastyo Andono. 2013. *Pengaruh Penerapan Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Hasil Survey The Indonesian Institute of Corporate Governance (IICG) Periode 2008-1011*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Volume 2 No. 1. Universitas Surabaya.
- Wu, Ming-Cheng, dkk. 2010. *The Effects of Corporate Governance on Firm Performance*. Department of Business Education. National Changhua University of Education No. 1, Jin-De Road. Taiwan, R.O.C.
- Wulandari, Ndaruningpuri. 2006. *Pengaruh Indikator Mekanisme Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia*. Jurnal Fokus Ekonomi, Volume 1 No. 2, Desember 2006 : 120 136. ISSN : 19076304. STIE PENA Semarang.

www.idx.co.id

DISPOSITION EFFECT PADA PASAR MODAL INDONESIA
Market Characteristic Atau Fundamental Faktor?
(Studi Kasus pada Saham LQ45 Periode Januari 2010 – Juni 2015)

Erman Denny Arfinto¹ dan Vijai Sembiring,
erman.denny@gmail.com

ABSTRACT

Disposition effect is the tendency of investor to sell their winning investment too soon and hold losing investment too long. Identifying the causes of disposition effect is important to determine whether the disposition effect make the market inefficient. This study aims to analyze the effect of bid-ask spread, turnover, volatility, market return, firm size, and book to market ratio of the disposition effect.

The data is a company listed in Indeks LQ 45 the Indonesia Stock Exchange during January 2010 – June 2015. Total of samples to be taken is 44 companies. The analytical method used is multiple linier regression.

The research model used in this study had escaped from four test, test normality assumption, namely classic multikolinearitas, autokorelasi, and heteroskedastisitas. All independent variable that exist in the test in the dependent variable to simultan. Independent variable in this research describes a number of 20,7% of the dependent variable explained by 79,3% while the other factors.

The results of this study showed that the bid-ask spread, volatility, market return, firm size significantly effect on disposition effect. Whereas turnover and book to market have no significant effect on disposition effect.

Keywords : disposition effect, bid-ask spread, turnover, volatility, market return, firm size, book to market ratio

Latar Belakang Masalah

Teori keungan standar menyatakan investor berpikir dan berperilaku rasional saat membeli dan menjual saham. Secara khusus investor diduga menggunakan semua informasi yang tersedia untuk membentuk "ekspektasi rasional" tentang masa depan dalam menentukan nilai perusahaan dan kesehatan ekonominya. Akibatnya, harga saham seharusnya akurat mencerminkan nilai-nilai

¹ Corresponding author

fundamental dan hanya akan bergerak ke atas dan ke bawah ketika ada berita positif atau negatif yang tak terduga. Dengan demikian, ekonom menyimpulkan bahwa pasar keuangan stabil dan efisien, harga saham mengikuti "random walk " dan perekonomian secara keseluruhan cenderung ke arah "general equilibrium".

Sejak era 1990-an, hasil penelitian yang menggunakan teori keuangan standar ini tidak mampu memberikan kontribusi dalam menjelaskan ketidakkonsistenan yang terjadi dalam pasar modal. Hal ini tampak dalam adanya fenomena dalam pasar modal atau pasar keuangan yang bertentangan dengan teori ekonomi tradisional. Kenyataan yang ada ialah bahwa terjadinya anomali-anomali di pasar modal yang menunjukkan bahwa adanya *abnormal return* bagi beberapa investor. Hal ini jelas menunjukkan bahwa harga sekuritas di pasar tidaklah *fair*. Menyadari hal tersebut, selanjutnya para peneliti mulai menghubungkan fenomena yang terjadi dengan aspek perilaku (*behavioral finance*). Hal ini tidak lepas dari tampaknya peran perilaku sebagai salah satu faktor penentu dalam mengambil keputusan *buy* atau *sell* terhadap suatu sekuritas.

Shefrin dan Statman (1985) mendefinisikan *disposition effect* sebagai sebuah perilaku keuangan yang memiliki kecenderungan menjual saham *winner* terlalu cepat dan menahan saham *loser* dalam waktu yang lama. Atau dengan kata lain, terlalu cepat dalam merealisasikan keuntungan dan terlalu lama menanggung kerugian. *Disposition effect* merupakan sebuah implikasi perluasan teori prospek Kahneman dan Tversky (1979) di dalam perdagangan investasi umumnya dan saham pada khususnya. Istilah ini pertama kali disampaikan oleh Shefrin & Statman melalui jurnalnya yang sudah dipublikasikan pada tahun 1985, yaitu "*The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long : Theory and Evidence*". Efek disposisi pertama kali dibuktikan oleh Odean (1998). Hasil dari penelitiannya ialah bahwa investor menunjukkan preferensi yang signifikan dalam merealisasikan keuntungannya dibandingkan dengan kerugiannya. Goetzmann dan Massa (2008) melakukan penelitian *disposition effect* dengan menguji hubungan antara investor yang cenderung melakukan disposisi terhadap volatilitas, *return*, dan *trading volume* dari aset itu. Mereka menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi investor yang melakukan disposisi saat transaksi di bursa saham maka akan membuat volatilitas, *return*, dan *trading volume* menurun.

Penelitian ini berusaha untuk menguji keberadaan *disposition effect* di bursa efek Indonesia. Adapun faktor-faktor yang digunakan dalam penelitian ini untuk melihat terjadinya *disposition effect* adalah *bid-ask spread*, *turnover*, dan volatilitas. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol untuk memastikan hubungan variabel independen dan variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Variabel-variabel tersebut adalah *market return*, *firm size*, dan *book to market ratio*.

Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

Teori prospek menyatakan bahwa investor di pasar modal cenderung bertindak *risk averse* dalam melakukan transaksi. Tipe investor ini terlalu cepat merealisasikan keuntungannya dan terlalu lama menahan kerugiannya. Hal ini dapat diamati dalam perubahan *bid-ask spread* yang terjadi. Apabila *bid-ask spread* yang besar terjadi di pasar saham maka akan menurunkan tingkat likuiditas saham dan sekaligus menambah risiko dalam transaksi. Dengan kondisi tersebut akan memberi batasan kepada investor untuk melakukan efek disposisi ataupun melakukan spekulasi di pasar saham.

H1 : *Bid-ask spread* berpengaruh negatif terhadap *disposition effect*.

Penelitian yang dilakukan oleh Lakonishok dan Smidt (1996) membandingkan tingkat *turnover* saham yang harganya telah meningkat (*winner*) dengan saham yang harganya turun (*losers*). Hasil penelitian yang diperoleh ialah bahwa saham *winner* memiliki tingkat *turnover* yang tinggi. Hal ini mengindikasikan banyaknya perpindahan saham yang terjadi pada saham *winner* dan berpengaruh positif tindakan efek disposisi.

H2 : *Turnover* berpengaruh positif terhadap *disposition effect*.

Kumar (2009) meneliti faktor-faktor penentu yang menyebabkan efek disposisi pada tingkatan saham. Hasil penelitian yang diperoleh ialah bahwa investor yang cenderung melakukan tindakan *disposition effect* akan lebih tampak pada saham yang memiliki tingkat volatilitas yang tinggi. Adanya kesempatan yang baik ialah mampu merealisasikan keuntungan saham yang baru naik pada titik tertinggi volatilitas dan menahan kerugian saham yang telah jatuh apabila sampai pada titik terendah.

H3 : Volatilitas berpengaruh positif terhadap *disposition effect*.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol. Variabel kontrol bertujuan untuk mengendalikan agar hubungan yang terjadi pada variabel dependen murni dipengaruhi oleh variabel independen bukan oleh faktor lain yang tidak diteliti. Variabel independen terdiri atas variable market characteristic *bid-ask spread*, *turnover*, dan volatilitas. Variabel factor fundamental akan menjadi variabel kontrol adalah *market return*, *firm size*, dan *book to market ratio*. Sedangkan variabel dependennya ialah *disposition effect*

Adapun populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat pada kelompok saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010-2015. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini ialah data kuantitatif. Adapun kriteria-kriteria dalam pemilihan sampel dalam penelitian berikut adalah :

1. Saham perusahaan yang ada dalam sektor Indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode bulan Januari 2010 sampai dengan bulan Juni 2015.
2. Perusahaan yang konsisten masuk dalam sektor Indeks LQ-45 selama periode bulan Januari 2010 sampai dengan bulan Juni 2015.
3. Ketersediaan data pada Indonesia Capital Market Directory (ICMD) dan Bloomberg Terminal.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda.

Persamaan analisis regresi berganda :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \gamma_1 C_1 + \gamma_2 C_2 + \gamma_3 C_3 + \varepsilon \quad (3.1)$$

dimana :

Y : *Disposition effect*

α : konstanta

β : parameter koefisien variabel independen

γ : parameter koefisien variabel kontrol

X_1 : *Bid-ask spread*

X_2 : *Turnover*

X_3 : Volatilitas

C_1 : Return Market

C_2 : Firm Size

C_3 : Book to Market Ratio

ε : error

Hasil dan Pembahasan

Dari hasil perhitungan uji statistik t di atas, dapat dirumuskan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$\text{Efek Disposisi} = 3324 - 0,105\text{SPREAD} + 0,039\text{TURNOVER} + 0,018\text{VOLATILITY} + 0,217\text{RETURN} - 0,071\text{FIRMSIZE} + 0,007\text{BTM}$$

Tabel 1
Hasil Uji Statistik t

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3,324	,200		16,613	,000
	Spread	-,105	,017	-,141	-6,002	,000
	Turnover	,039	,027	,031	1,425	,154
	Volatilitas	,018	,007	,057	2,681	,007
	Return	,217	,011	,385	19,550	,000
	FirmSize	-,071	,006	-,293	-11,343	,000
	BTM	,007	,004	,037	1,742	,082

a. Dependent Variable: Disposisi

Sumber : Output SPSS Statistic 23, data sekunder yang diolah, 2016

Dari persamaan regresi linier berganda di atas dapat dilakukan analisis pengujian hipotesis seperti di bawah ini :

1. Dari hasil uji statistik t antara *bid-ask spread* terhadap efek disposisi diperoleh nilai koefisien regresinya sebesar -0,105 dan nilai signifikansinya adalah sebesar 0,000. Dilihat

dari koefisien regresinya maka diketahui bahwa *bid-ask spread* memiliki hubungan negatif terhadap efek disposisi dan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05. Maka, dapat disimpulkan bahwa variabel *bid-ask spread* berpengaruh negatif signifikan terhadap efek disposisi di Indonesia. Dengan demikian, hipotesis satu diterima.

2. Hasil dari uji parsial antara *turnover* terhadap disposisi efek diperoleh nilai koefisien regresinya sebesar 0,039 dan tingkat signifikansinya sebesar 0,154. Dilihat dari koefisien regresinya maka diketahui bahwa *turnover* memiliki hubungan positif terhadap efek disposisi. Namun, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,154 yang melebihi 0,05 membuat variabel *turnover* menjadi tidak signifikan terhadap variabel efek disposisi. Maka, dapat disimpulkan bahwa variabel *turnover* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap efek disposisi di Indonesia. Dengan demikian, hipotesis dua diterima.
3. Dari hasil perhitungan uji parsial antara volatilitas terhadap disposisi efek yang tampak pada tabel 4.7 dapat dilihat nilai koefisien regresinya ialah sebesar 0,018 dan tingkat signifikansinya sebesar 0,007. Dilihat dari koefisien regresinya maka diketahui bahwa volatilitas memiliki hubungan positif terhadap efek disposisi dan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05. Maka, dapat disimpulkan bahwa variabel volatilitas berpengaruh positif signifikan terhadap efek disposisi di Indonesia. Dengan demikian, hipotesis tiga diterima.

Sementara dari spesifikasi model terlihat nilai dari *Adjusted R²* ialah sebesar 0,207. Nilai ini menunjukkan bahwa hanya 20,7 persen efek disposisi mampu dijelaskan oleh variabel *bid-ask spread*, *turnover*, volatilitas, *market return*, *firm size*, dan *book to market* (BTM) sementara sisanya sebesar 79,3 persen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model regresi penelitian

Tabel 2
Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,457 ^a	,209	,207	,2630220	,406

a. Predictors: (Constant), BTM, Volatilitas, Return, Turnover, Spread, FirmSize

b. Dependent Variable: Disposisi

Sumber : Output SPSS Statistic 23, data sekunder yang diolah, 2016

Dari tabel dapat dilihat nilai dari *Adjusted R²* ialah sebesar 0,207. Nilai ini menunjukkan bahwa hanya 20,7 persen efek disposisi mampu dijelaskan oleh variabel *bid-ask spread*, *turnover*, volatilitas, *market return*, *firm size*, dan *book to market* (BTM) sementara sisanya sebesar 79,3 persen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model regresi penelitian.

Kesimpulan

Dari hasil penelitian terlihat bahwa fundamental factor *market return*, *firm size*, dan *book to market* (BTM) dan market characteristic factor yaitu *bid-ask spread* dan volatilitas mempunyai pengaruh yang cukup signifikan pada efek disposisi investor pada pasar modal di Indonesia.

Karakteristik investor yang melakukan tindakan disposisi ialah cenderung bersikap *risk averse* jika berada dalam posisi sedang memperoleh keuntungan dan bersikap *risk taking* saat berada dalam posisi rugi. Hal ini terlihat jelas dari pengaruh *bid-ask spread* dan volatilitas return saham yang berpengaruh positif dan signifikan. Ketidakpastian dan fluktuasi yang besar seperti kenaikan harga yang signifikan dan penurunan harga yang drastis membuat investor di Indonesia mengambil posisi yang tergesa dalam memutuskan waktu yang tepat dalam merealisasikan keuntungan dan menahan kerugian yang dimilikinya. Dalam situasi ini dapat ditemukan perilaku investor yang melakukan *disposition effect* di bursa saham Indonesia.

Referensi

- Barber, B.M., Y. Lee, Y. Liu, dan T. Odean. 2007. "Is the Aggregate Investor Reluctant to Realize Losses? Evidence from Taiwan," *European Financial Management* 13:423-427
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. 2000. *Investment*, Jakarta: Salemba Empat
- Dhar, R., dan N. Zhu. 2006. "Up Close and Personal : Investor Sophistication and the Disposition Effect," *Management Science* 52:726-740
- Duffe, G.R. 1995. "Stock Returns and Volatility : A Firm Level Analysis", *Journal of Finance*, 37(3) : 399-420
- Fama, E. 1965. "The Behavior of Stock-Market Prices." *The Journal of Business*, 38(1), 34-105
- Fama, E. 1970. "Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work." *Journal of Finance*, 25(2), 383-417
- Fama, Eugene dan Kenneth French. "The Cross Section of Expected Stock Returns." *The Journal of Finance*, 47(1992), pp. 427-465
- Feng, Lei dan Mark Seasholes. 2005. "Do Investor Sophistication and Trading Experience Eliminate Behavioral Biases in Financial Markets?" *Review of Finance* 9(3) : 305-351
- Ferris, S.P., R.A. Haugen, dan A. Makhija. 1988. "Predicting Contemporary Volume with Historic Volume at Differential price Levels : Evidence Supporting the Disposition Effect." *Journal of Finance* 43:677-697
- Frazzini, A. 2006. "The Disposition Effect and Underreaction to News." *The Journal of Finance*, 61(4) : 2017-20246
- Ghozali, Imam. 2011. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: BP Undip
- Goetzmann, William dan Massimo Massa. 2008. "Disposition Matters : Volume, Volatility, and Price Impact of a Behavioral Bias." *Journal of Portfolio Management* 34(2) : 103-125
- Grinblatt, Mark dan Matti Keloharju. 2001. "What makes investors trade?" *The Journal of Finance* 56(2) : 589-616
- Hien, Nguyen Duc, N. Duy, Le V., N.N. Tram. 2012. "Empirical Research of Disposition Effects in Vietnam's Stock Market." *Journal of Economics and Development* Vol.14, No.2, August 2012, pp. 52-71
- Indrayono, Yohanes. 2010. "Disposition Effect Terhadap Hubungan Antara Nilai Fundamental dan Harga Saham Pada Periode Krisis Finansial." *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.15, No.3 September 2011, hlm. 315-326

- Jegadeesh, Narasimhan, dan Sheridan Titman. 1993. "Returns to Buying Winners and Selling Losers : Implications for Stock Market Efficiency", *Journal of Finance* 48:1, 65-91
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE UGM
- Jogiyanto. 2012. *Pasar Efisien Secara Informasi, Operasional, dan Keputusan*. Yogyakarta : BPFE UGM
- Kahneman, D dan Tversky, A. 1979. "Prospect Theory : An Analysis of Decision under Risk." *Econometrica*, Vol. 47, No. 2. (Mar.,1979), pp. 263-293
- Lakonishok, J. dan S. Smidt. 1986. "Volume for Winners and Losers : Taxation and Other Motives for Stock Trading." *The Journal of Finance*, Vol.41, No.4 (Sep.,1986), pp. 951-974
- Odean, T. 1998. "Are Investors Reluctant to Realize Their Losses?" *The Journal of Finance*, Vol.53, No.5 : 1775-1798
- Schlarbaum, G.G., W.G. Lewellen, dan R.C. Lease. 1978. "Realized Returns on Common Stock Investments : The Experience Of Individual Investors," *The Journal of Business*, 51:299-325
- Sekaran, U. 2006. *Research Methods for Business*. Jakarta: Salemba Empat
- Seru, A., T. Shumway dan N. Stoffman. 2010. "Learning by Trading," *Review of Financial Studies*, 23:705-839
- Shapira, Z., dan I. Venezia. 2001. "Patterns of Behavior of Professionally Managed and Independent Investors." *Journal of Behavioral Finance* 25:1573-1587
- Shefrin, H. dan M. Statman. 1985. "The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long : Theory and Evidence." *The Journal of Finance*, 40(3) *Papers and Proceedings of The Forty-Third Annual Meeting American Association, Dallas, texas December 28-30, 1984*:777-790
- Shiller, R.J. 1999. "Human Behavior and The Efficiency of the Financial System," *NBER Working Paper* No. 6375
- Sudjana. 2005. *Metoda Statistika*. Bandung: Penerbit TARSITO
- Veronika, Hermina. 2011. "Analisis Disposition Effect dan Momentum Studi Empiris Terhadap Saham-Saham di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010." Tesis. Universitas Indonesia.

PENDEKATAN STRATEGI UNTUK MENCEGAH DAMPAK INFLASI PADA MASYARAKAT KOTA PALU

Surayya¹

oyhadonkz@yahoo.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Untad

Abd. Rahman²

asseggafrahman@yahoo.co.id

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Unisa

Kota Palu merupakan kota yang aktivitasnya sangat padat dilakukan oleh masyarakat. Tingginya aktivitas tersebut terkadang inflasi dapat terjadi secara tiba-tiba olehnya inflasi dapat mengganggu perekonomian dan kondisi masyarakat dan sangat fatal akibatnya seperti tingginya tingkat pengangguran dan kemiskinan. Tujuan dari penelitian ini (1) Menganalisis pola inflasi, dan kelompok barang apa saja dominan terhadap inflasi di Kota Palu, (2) Menganalisis faktor apa saja yang mempengaruhi inflasi terhadap kondisi ekonomi masyarakat di Kota Palu, (3) Menganalisis Pendapat masyarakat dan para pelaku bisnis akan dampak inflasi terhadap kondisi ekonomi masyarakat di Kota Palu, (4) Menganalisis peran pemerintah untuk mengendalikan laju inflasi terhadap kondisi ekonomi masyarakat di Kota Palu. Tempat dan waktu penelitian dilakukan di Kota Palu. Adapun penentuan responden atau populasi dalam penelitian ini sebanyak 100 orang yang turut aktif dalam mengembangkan Kota Palu dan adanya teknik pengambilan populasi dilakukan secara *sensus*. Hasil penelitian menunjukkan inflasi di Kota Palu mengalami penurunan hingga 4,14%. Adapun pola yang mempengaruhi inflasi adalah bahan makanan, makanan jadi, minuman, rokok dan tembakau, sandang, kesehatan, kelompok perumahan, air, listrik, gas dan bahan bakar, dan kelompok pendidikan, rekreasi dan olahraga. Adapun faktor yang mempengaruhi inflasi kenaikan bahan bakar minyak, gaji PNS, kebutuhan, pendapatan rumah tangga, kenaikan listrik, nilai tukar, kelangkaan, dan suku bunga.

Kata Kunci: Inflasi

BAB 1 PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Fenomena inflasi di Indonesia sebenarnya semata-mata bukan merupakan suatu fenomena jangka pendek saja dan yang terjadi secara situasional, tetapi seperti halnya yang umum terjadi

pada negara-negara yang sedang berkembang lainnya, masalah inflasi di Indonesia lebih pada masalah inflasi jangka panjang karena masih terdapatnya hambatan - hambatan struktural dalam perekonomian negara. Dengan demikian, maka pembenahan masalah inflasi di Indonesia tidak cukup dilakukan dengan menggunakan instrumen-instrumen moneter saja. (Roland Pasaribu, 2014).

Penelitian World Bank mengenai inflasi dan pertumbuhan di 127 negara antara tahun 1960-1992 menunjukkan adanya hubungan yang erat antara tingkat inflasi dan penurunan pertumbuhan ekonomi. Pada penelitian tersebut ditemukan bahwa pada tingkat inflasi yang rendah-menengah (20-40%) tidak secara langsung menyebabkan penurunan pertumbuhan sedangkan tingkat inflasi diatas 40% merupakan inflasi yang sangat membahayakan. Permasalahan penyebab ekonomis dan non ekonomis di Indonesia memang menimbulkan kontroversi yang cukup tinggi. Aspek-aspek non ekonomis terkadang memberikan pengaruh yang signifikan bagi perubahan-perubahan indikator ekonomi (Jurnal Akuntansi dan Manajemen, Vol. 25, No. 1. Roland Pasaribu, 2014).

Laju inflasi Kota Palu pada akhir triwulan IV-2013 mencapai 7,57%, lebih tinggi dibandingkan dengan periode yang sama tahun sebelumnya sebesar 5,87%, namun masih lebih rendah dibandingkan inflasi nasional triwulan IV-2013 sebesar 8,38%. Pada triwulan laporan, kota Palu mengalami inflasi kuartalan sebesar 1,12% atau lebih rendah dibandingkan inflasi triwulan sebelumnya sebesar 5,98%. Secara bulanan, inflasi triwulan IV-2013 mengalami puncak pada bulan Desember dengan tingkat inflasi sebesar 1,14% (mtm). (Laporan Keuangan Bank Indonesia, 2014). Berikut perbandingan inflasi pada Kota Palu.

Tabel 1. Perbandingan Perkembangan Nilai Inflasi Kota Palu Tahun 2012 dan 2013

Indikator	2012					2013				
	Tw I	Tw II	Tw III	Tw IV	Total	Tw I	Tw II	Tw III	Tw IV	Total
Indeks Harga Konsumen (IHK) Kota Palu	135,20	137,53	141,14	142,34	142,34	143,27	142,88	151,43	153,12	153,12
Laju Inflasi Tahunan Kota Palu	2,50%	4,99%	6,78%	5,87%	5,87%	5,97%	3,89%	7,29%	7,57%	7,57%
PDRB Sektorial– harga konstan 2000 (miliar Rp)	5.005	5.158	5.218	5.626	21.008	5.541	5.719	5.740	5.980	22.979
Pertumbuhan Ekonomi (yoy) Sulteng	9,99%	9,42%	6,60%	10,95%	9,24%	10,71%	10,87%	9,99%	6,28%	9,38%

Sumber : Publikasi Laporan Keuangan BI Propinsi SULTENG tahun 2014

Kenaikan inflasi pada tahun 2013 yang lumayan tinggi dibandingkan tahun sebelumnya, didorong oleh faktor teknis kenaikan harga BBM tahun 2013 mencapai 4,59% yang menyebabkan basis tahunan IHK di bulan Juni 2013 menjadi rendah, faktor perdagangan antar provinsi, serta beberapa event daerah dan nasional yang dilaksanakan pada triwulan berjalan. Berbagai upaya yang terus dilakukan oleh pemerintah daerah Kota Palu, Bank Indonesia dan berbagai pihak dalam peran pengendalian untuk membaiknya tingkat inflasi di setiap tahunnya, dan juga untuk menjaga kondisi ekonomi masyarakat di kota Palu dikarenakan jika tingkat inflasi meningkat tajam akan mengakibatkan biaya distribusi dan konsumsi barang makin melonjak, sehingga masyarakat menanggung biaya distribusi makin mahal, yang menyebabkan biaya kebutuhan hidup sehari-hari makin tinggi, dan pada akhirnya kondisi ekonomi masyarakat semakin rendah.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan maka permasalahan yang dibahas dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Bagaimana pola inflasi, dan kelompok barang apa saja dominan terhadap inflasi di Kota Palu?
2. Faktor apa saja yang mempengaruhi inflasi terhadap kondisi ekonomi masyarakat di Kota Palu?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Mengetahui dan menganalisis pola inflasi, dan kelompok barang apa saja dominan terhadap inflasi di Kota Palu.
2. Mengetahui dan menganalisis faktor apa saja yang mempengaruhi inflasi terhadap kondisi ekonomi masyarakat di Kota Palu.

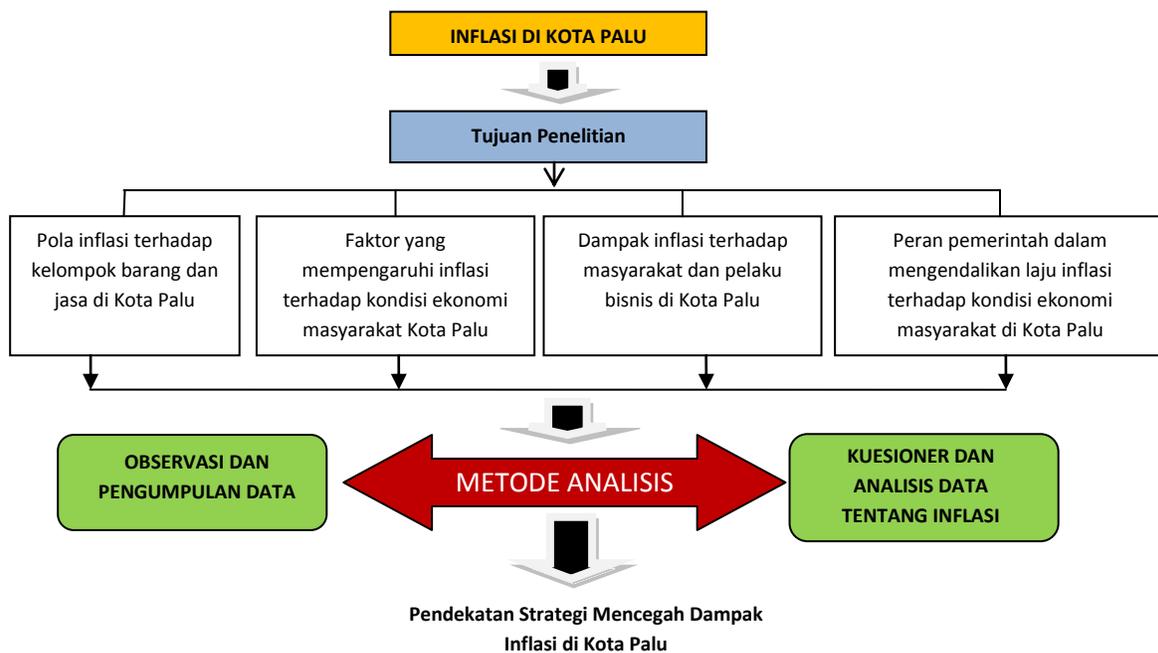
1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah memberikan gambaran pola pengidentifikasi inflasi dan kelompok barang dan jasa yang dominan terhadap inflasi di Kota Palu tahun 2014, dan mengetahui faktor yang mempengaruhi inflasi serta dampak terhadap kondisi ekonomi masyarakat pada saat terjadinya peningkatan dan penurunan inflasi serta langkah dan kebijakan yang akan dilakukan pemerintah dalam mengendalikan laju inflasi di Kota Palu.

1.5 Kerangka Pemikiran

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga pada satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi, kecuali apabila kenaikan tersebut meluas atau mengakibatkan kenaikan harga sebagian besar dari barang-barang lain. Inflasi sangat memiliki pengaruh terhadap perekonomian bahkan tingginya inflasi atau harga suatu barang akan berdampak pada lesunya perusahaan, jika harga suatu barang tinggi dikarenakan inflasi maka banyak konsumen tidak membeli barang dan jasa tersebut. Barang dan jasa yang tidak terjual berdampak pada perusahaan bahkan perusahaan dapat mem PHK pegawainya karena tidak adanya perputaran keuangan sehingga hasil atau dampak dari PHK banyak masyarakat yang pengangguran hingga akhirnya jumlah masyarakat yang hidup di bawah rata-rata rendah/miskin olehnya jika pemerintah tidak mengatur inflasi maka sistem perekonomian menjadi tidak stabil.

Berikut skematik gambar kerangka pemikiran penelitian tentang mencegah dampak inflasi yaitu sebagai berikut:



Gambar. 1
Konseptual Pemikiran

BAB 2

METODE PENELITIAN

2.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah deskriptif-konklusif. Penelitian deskriptif digunakan untuk menggambarkan dan menganalisis hasil penelitian tetapi tidak digunakan untuk membuat kesimpulan yang lebih luas. (Sugiono, 2009: 29).

2.2 Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian akan dilaksanakan di Kota Palu. Lokasi ditentukan secara sengaja (*purpose*) dengan pertimbangan bahwa tingkat inflasi yang terjadi di Kota Palu sangat tinggi dikarenakan pusat aktifitas masyarakat sangat banyak di daerah tersebut, olehnya objek penelitian sangat kuat untuk menganalisis aktifitas tersebut terkait dengan peran pemerintah terhadap inflasi. Penelitian akan dilaksanakan bulan Februari sampai dengan bulan November 2016.

2.3 Metode Pengumpulan Data

Data yang akan dikumpulkan dalam penelitian yaitu data primer dan data sekunder. Data primer diperoleh dari hasil observasi dan wawancara langsung kepada responden dengan menggunakan daftar pertanyaan (Kuisisioner). Data sekunder diperoleh dari Badan Pusat Statistik, Bank Indonesia, lembaga terkait, Instansi Pemerintah Daerah Kota Palu dan berbagai literatur lainnya sebagai pendukung dalam penelitian.

Tabel 2. Jenis Data Primer dan Sekunder Yang Dikumpulkan

No	Data Primer	Data Sekunder
1.	Identitas responden	Pengumpulan data tentang inflasi
2.	Jenis pekerjaan dan pendidikan	Pengelompokkan barang dan jasa yang mempengaruhi inflasi
3.	Pendapatan Masyarakat	Peraturan pemerintah tentang penanganan inflasi

2.4 Teknik Analisa Data

Amin (2000) menyatakan bahwa persentase *trend* digunakan apabila ingin melihat perkembangan suatu perusahaan. Dalam menghitung persentase digunakan salah satu tahun sebagai tahun dasar. Apabila suatu tahun dipilih sebagai tahun dasar, maka data dalam tahun tersebut dinyatakan dengan angka seratus, yang artinya 100% dan data sejenis dalam tahun berikutnya dinyatakan dalam angka persentase dari data tahun dasar.

BAB 3

HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Penelitian

3.1.1 Kondisi Geografis Wilayah Kota Palu

Dataran Kota Palu dikelilingi oleh pegunungan dan pantai. Peta ketinggian mencatat, 376,68 Km² (95,34%) wilayah Kota Palu berada pada ketinggian 100 - 500 mdpl dan hanya 18,38 Km² (46,66%) terletak di dataran yang lebih rendah. Kota Palu terletak di bagian Utara khatulistiwa, menjadikan Kota Palu sebagai salah satu kota tropis terkering di Indonesia dengan curah hujan kurang dari 1.000 mm per tahun. Kota Palu terjadi inflasi sebesar 0,21%, penduduk usia angkatan kerja di Kota Palu tercatat yang bekerja sebesar 92,97% sedangkan yang diklasifikasikan sebagai penganggur sekitar 7,03%. Agar lebih mudah melihat luas kota Palu yang dirinci lebih jauh berdasarkan kecamatan yang ada di kota Palu, dapat kita lihat pada tabel 1 di bawah ini :

Tabel. 3 Luas Wilayah dan Persentase Wilayah Perkecamatan di Kota Palu

Tahun 2014

No	Kecamatan	Luas (km ²)	Luas (%)
1	Palu Timur	7,71	1,95%
2	Palu Selatan	27,38	6,93%
3	Mantikolore	206,8	52,35%

No	Kecamatan	Luas (km ²)	Luas (%)
4	Tatanga	14,95	3,78%
5	Palu Barat	8,28	2,10%
6	Ulu Jadi	40,25	10,19%
7	Palu Utara	29,94	7,58%
8	Tawaili	59,75	15,12%
Jumlah		395,06	100%

Sumber : BPS Kota Palu, Tahun 2016.

Berdasarkan pada tabel di atas, maka wilayah kecamatan yang paling luas adalah kecamatan Mantikulore dengan luas mencapai 206,8 km² dengan persentase luas terhadap kota Palu mencapai 52,35%, pada wilayah ini terdapat objek wisata teluk Palu yaitu pesisir pantai talise dan yang paling terkecil wilayah kecamatannya Palu Barat sesudah pemekaran kecamatan dengan luas 8,28 km² dengan persentase 2,10%.

3.1.2 Penduduk dan Tenaga Kerja Wilayah Kota Palu

Jumlah penduduk yang mendiami Kota Palu berdasarkan Badan Pusat Statistik (BPS) kota Palu Tahun 2014 berjumlah 356.279. Seiring dengan mening-katnya jumlah penduduk, maka tingkat kepadatan penduduk juga mengalami peningkatan. Kepadatan penduduk Kota Palu keadaan akhir tahun 2013 tercatat 902 jiwa/km² dengan rasio jenis kelamin 101. Kota Palu terbagi atas dalam 8 (delepan) kecamatan dan 45 (empat puluh lima) kelurahan seluruhnya telah berstatus definitive dan masuk dalam klasifikasi desa swasembada. Agar lebih mudah untuk melihat kondisi penduduk kota Palu, maka akan diringkaskan dalam bentuk tabel 4 di bawah ini :

Tabel. 4 Kondisi Penduduk Perkecamatan di Kota Palu

No	Kecamatan	Jumlah Penduduk			Kepadatan
		L	P	L+P	
1	Palu Timur	33.629	33.790	67.419	7.734
2	Palu Selatan	33.257	32.766	66.023	2.640
3	Mantikolore	30.162	29.468	59.630	105
4	Tatanga	19.037	18.470	37.507	2.509
5	Palu Barat	29.308	29.208	58.516	7.067
6	Ulu Jadi	13.119	12.902	26.021	1.640
7	Palu Utara	10.902	10.849	21.751	648
8	Tawaili	9.877	9.535	19.412	325
Jumlah		179.291	176.988	356.279	902

Sumber : BPS Kota Palu, Tahun 2014.

Dengan memperhatikan tabel. 4.2 di atas Kecamatan Palu Timur merupakan kecamatan yang terbanyak jumlah penduduknya dengan jumlah 67.419 jiwa dan dengan kepadatan 7.734 setelah itu di susul kecamatan Palu selatan dengan jumlah penduduk 66.023 jiwa dengan kepadatan 2.640, sedangkan jumlah penduduk terkecil di kecamatan tawaeli dengan jumlah penduduk 19.412 dengan kepadatan 2.509.

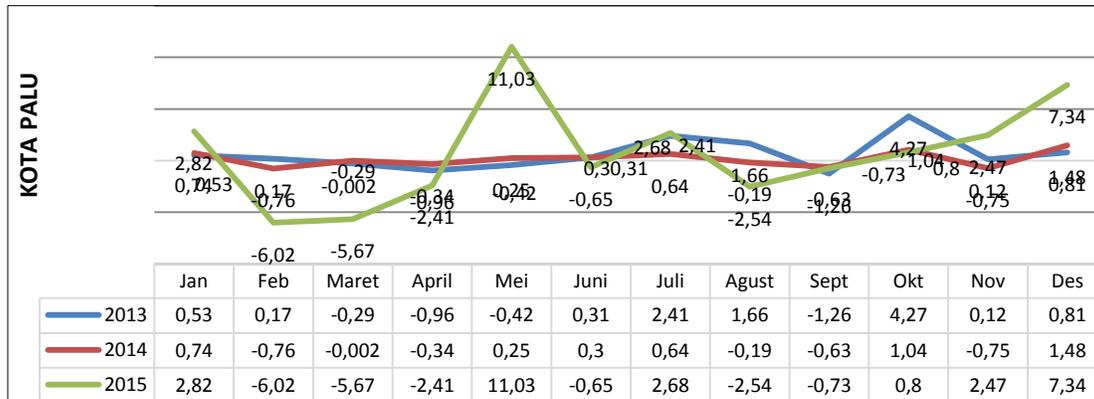
3.2 Pembahasan Penelitian

3.2.1 Pola Inflasi Terhadap Barang dan Jasa Di Kota Palu

Inflasi merupakan masalah yang selalu dihadapi dalam setiap perekonomian. Dari sisi penawaran (*supply side*), produsen membutuhkan laju inflasi karena adanya kenaikan harga yang pada gilirannya merupakan stimulasi dalam memproduksi barang dan jasa. Berikut uraian kondisi inflasi terhadap kelompok barang dan jasa apa saja yang dominan menyumbang angka paling besar dalam membentuk inflasi di Kota Palu, adalah sebagai berikut:

a.Pola Inflasi Barang di Kota Palu

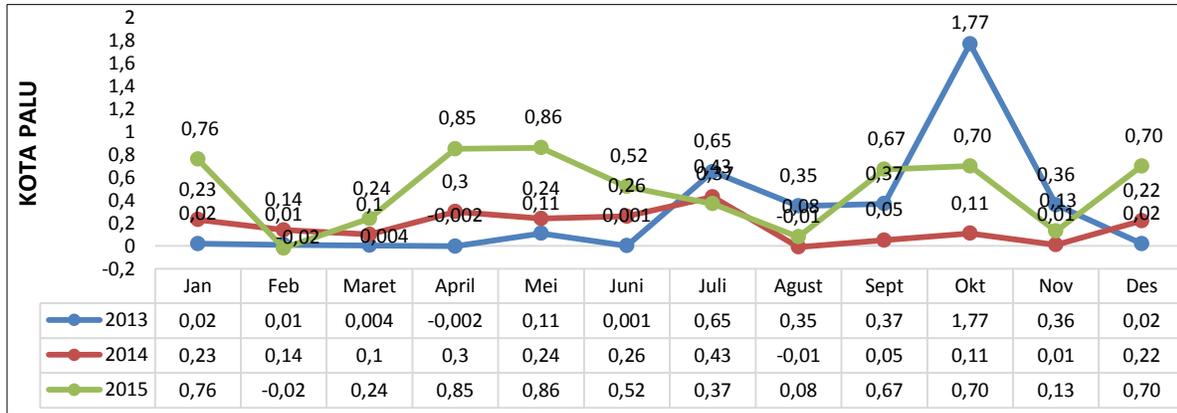
Uraian ini akan diawali oleh kelompok bahan makanan sebagai kelompok barang yang sangat dibutuhkan sehari-hari. Dengan kata lain, biar harga barangnya naik tajam namun setiap orang akan tetap membelinya, karena barang ini sangat di butuhkan sehari-hari misalnya bahan sembako. Perkembangan inflasi dari kelompok bahan makanan di kota Palu pada tahun 2013 - 2015 perbulannya dapat kita lihat pada diagram 2 di bawah ini:



Sumber : Data Diolah Kembali, Tahun 2016

Gambar. 2
Bahan Makanan Terhadap Inflasi
di Kota Palu Tahun 2013 – 2015 (Dalam Bulan)

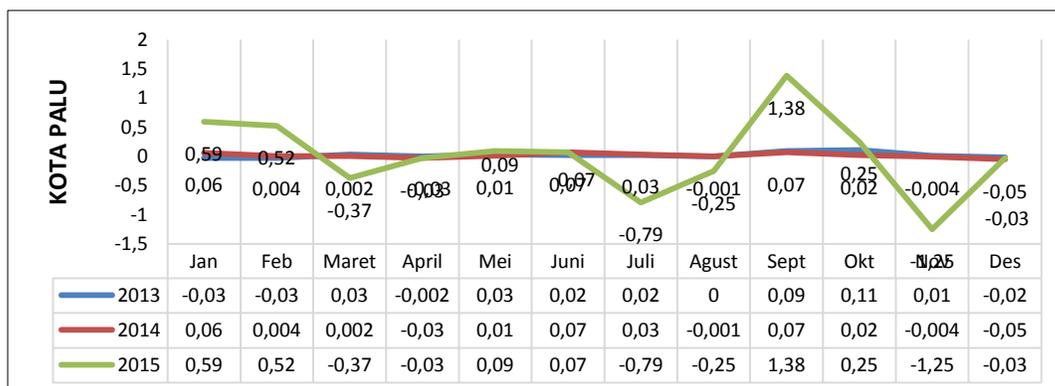
Pada kelompok bahan makanan Berdasarkan sumber Badan Pusat Statistik (BPS) Kota Palu, kenaikan inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2015 kelompok ini menyumbang inflasi terbesar 9,12%, berdasarkan diagram diatas inflasi terbesar terjadi pada bulan mei 2015 dengan nilai inflasi sebesar 11,03% ini disebabkan komoditas yang mengalami kenaikan harga dan menyumbang inflasi pada bulan mei antara lain cabai merah, daging ayam ras, telur ayam ras, bawang merah, bawang putih, ikan segar, tarif listrik, tomat sayur, cabai rawit, sawi hijau dan cabai hijau. Kemudian disusul tahun 2013 sebesar 7,35% dan pada tahun 2014 sebesar 1,778% yang relatif stabil. Adapun nilai inflasi kelompok makanan jadi, minuman, rokok dan tembakau yang menjadi andil terhadap inflasi kota Palu dalam 3 (tiga) tahun dapat kita lihat pada gambar 3 dibawah ini.



Sumber : Data Diolah Kembali, Tahun 2016

Diagram 3
Andil Kelompok Bahan Makanan Jadi, Minuman, Rokok dan Tembakau Terhadap Inflasi Di Kota Palu Tahun 2013 – 2015 (dalam Bulan)

Berdasarkan Badan Pusat Statistik (BPS) Kota Palu tahun 2016 inflasi terbesar pada kelompok bahan makanan jadi, minuman, rokok dan tembakau, terjadi pada tahun 2015 dengan angka inflasi 5,86%, tahun 2013 sebesar 3,663% dan tahun 2014 sebesar 2,08%, walaupun angka inflasi di setiap tahunnya relatif stabil tetapi kelompok ini menjadi salah satu penyumbang tertinggi angka inflasi di Kota Palu. Untuk kelompok sandang pada tahun 2013 - 2015 di Kota Palu nilai inflasinya berfluktuasi relatif stabil sehingga pada kelompok ini bukan hanya inflasi saja, akan tetapi terjadi pula deflasi pada beberapa bulan pada tahun 2013 - 2015. Adapun nilai inflasi yang disumbang dari kelompok sandang ini dapat kita lihat pada diagram 4 dibawah ini.



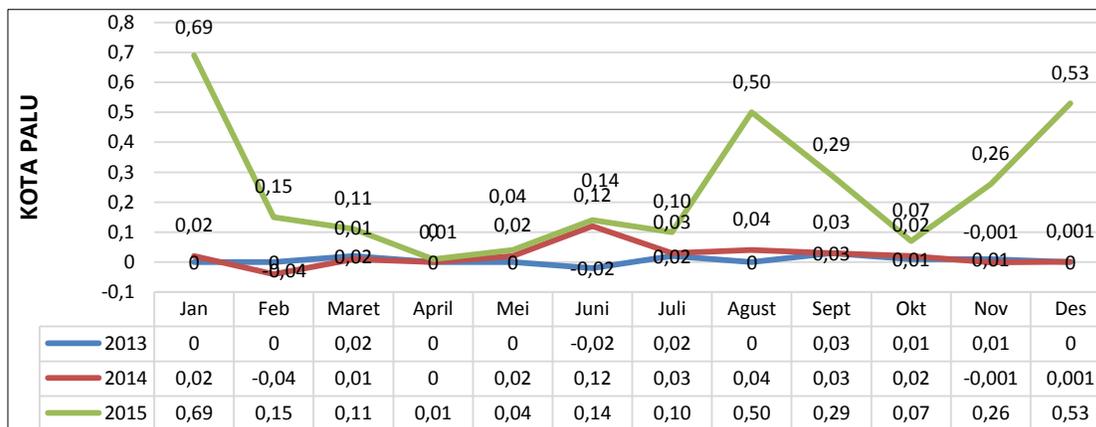
Sumber : Data Diolah Kembali, Tahun 2016

Diagram 4
Andil Kelompok Sandang Terhadap Inflasi Di Kota Palu Tahun 2013 – 2015 (dalam Bulan)

Berdasarkan Badan Pusat Statistik (BPS) Kota Palu andil kelompok sandang ini menyumbang inflasi di Kota Palu pada tahun 2013 sebesar 0,228 %, tahun 2014 sebesar 0,181%, dan tahun 2015 sebesar 0,18 %. Pada kelompok ini banyak terjadi peningkatan deflasi di kota Palu, angka deflasi tertinggi terjadi pada bulan november tahun 2015 mencapai angka -1,25 persen, hal ini disebabkan oleh beberapa komoditas dalam kelompok ini yang mengalami penurunan indeks seperti baju anak setelan, emas perhiasan, blus, sandal kulit, celana panjang jeans serta komoditas lainnya.

b.Pola Inflasi Jasa di Kota Palu

Kota Palu untuk kelompok jasa kesehatan, angka inflasi yang disumbangkan pada kelompok ini perbulannya pada tahun 2013-2015 sangat fluktuatif dan angkanya masih relatif stabil, dapat kita lihat pada diagram 5 di bawah ini.



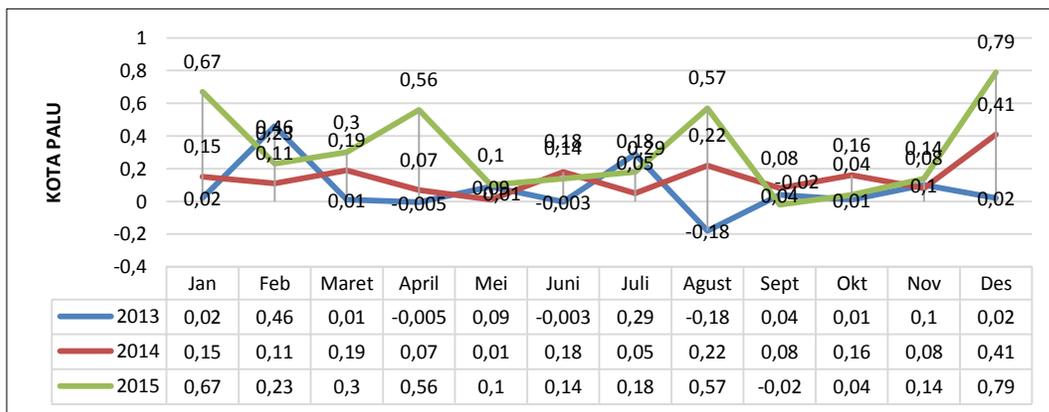
Sumber : Data Diolah Kembali, Tahun 2016

Diagram 5
Andil Kelompok Kesehatan Terhadap Inflasi Di Kota Palu
Tahun 2013-2015 (dalam Bulan)

Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS) Kota Palu tahun 2016 andil kelompok Kesehatan tahun 2013 terhadap inflasi sebesar 0,07 %, tahun 2014 sebesar 0,25 % dan tahun

2015 sebesar 2,89 %. Dengan melihat diagram di atas dapat dikatakan bahwa pada kelompok kesehatan andil terhadap inflasi masih diangka stabil perbulannya, hanya saja pada tahun 2015 inflasi pada kelompok ini terjadi sedikit kenaikan, dikarenakan ada beberapa komoditas yang memiliki andil terhadap inflasi adalah kenaikan tarif dokter umum, tarif dokter spesialis dan ongkos pijat non medis/refleksi sementara itu, andil komoditas lainnya seperti obat-obatan serta perawatan jasmani dan kosmetika relatif tidak signifikan atau relatif tetap.

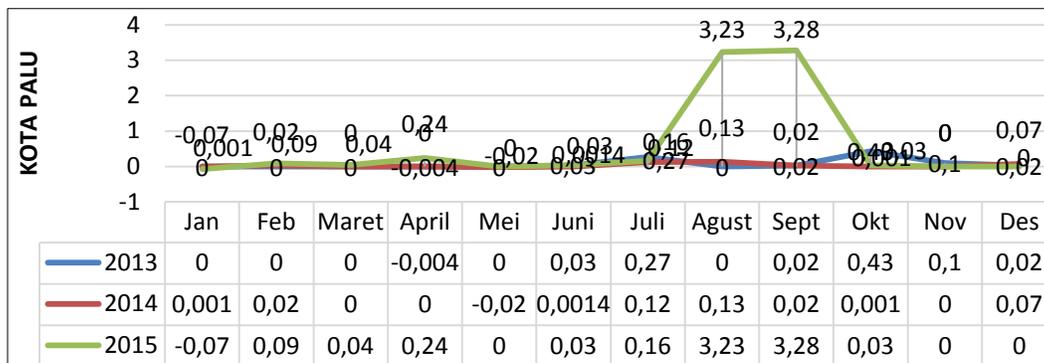
Secara langsung dan tidak langsung kenaikan harga perumahan, air, listrik, gas dan bahan bakar berdampak ypada inflasi. Kenaikan ini mempengaruhi kesektor lain seperti jasa, angkutan, perikanan dan sebagainya. Bahan bakar sebagai motor penggerak untuk mobilitas sehari-hari, maupun mobilitas barang dalam bentuk distribusi dari pusat produksi ke pasar yang memiliki konsumen yang besar, dan juga kebutuhan akan perumahan yang bisnis propertinya di kota Palu makin marak, sementara kebutuhan permintaan perumahan masyarakat di kota Palu semakin banyak. Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik Kota Palu tahun 2016, andil kelompok ini terhadap inflasi di tahun 2013 dengan angka 0,852 persen, tahun 2014 dengan angka 1,71 persen dan di tahun 2015 terjadi kenaikan inflasi sebesar 3,70 persen dapat kita lihat pada diagram 6 di bawah ini.



Sumber : Data Diolah Kembali, Tahun 2016

Diagram 6
Andil kelompok Perumahan, Air, Listrik dan Bahan Bakar Terhadap Inflasi di Kota Palu Tahun 2013-2015 (Dalam Bulan)

Dengan melihat diagram diatas Selain kenaikan BBM dan perumahan, kondisi kota Palu yang sering mengalami pemadaman listrik juga memicu banyak rumah tangga dan dunia bisnis menggunakan genset untuk memasok listrik pada saat beraktivitas sehari-hari, dimana genset sangat membutuhkan BBM premium atau solar yang mengakibatkan kelompok ini sangat mempengaruhi inflasi di Kota Palu. Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik Kota Palu tahun 2016, andil kelompok pendidikan, rekreasi dan olahraga pada inflasi terjadi sangat fluktuatif, pada tahun 2013 sebesar 0,866 persen, tahun 2014 sebesar 0,3434 dan pada tahun 2015 meningkat menjadi 7,03 persen. Adapun inflasi perbulannya dari pertahunnya dapat di lihat pada diagram 6 di bawah ini.



Sumber : Data Diolah Kembali, Tahun 2016

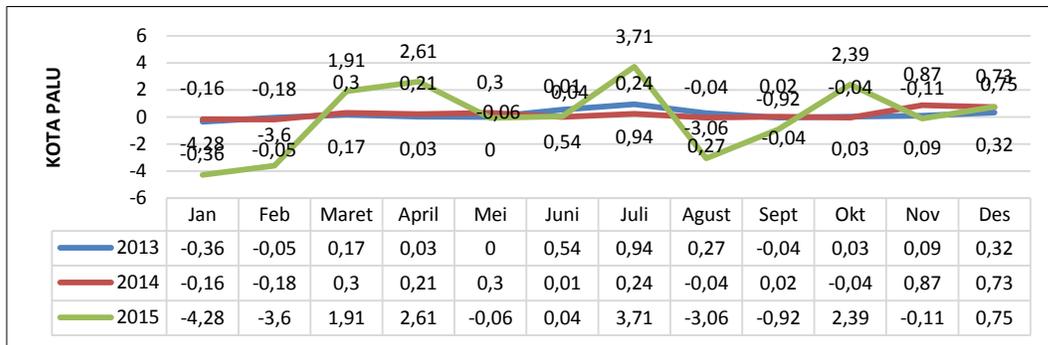
Diagram 7

Andil kelompok Pendidikan, Rekreasi dan Olahraga Terhadap Inflasi Di Kota Palu Tahun 2013-2015

Dengan melihat diagram 7 diatas kenaikan inflasi secara signifikan terjadi pada tahun 2015 yaitu pada bulan agustus dan september, ini dikarenakan ada beberapa komoditas dari kelompok ini mengalami kenaikan yaitu biaya pendidikan sekolah dasar, biaya pendidikan sekolah menengah pertama, dan biaya sekolah menengah atas, sementara rekreasi dan olahraga relatif stabil, sedangkan pada tahun 2013 dan 2014 cenderung stabil.

Pada kelompok transportasi, komunikasi dan jasa keuangan ini laju inflasi umumnya relatif stabil, berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik inflasi pada tahun 2013 berjumlah 1,94 persen, tahun 2014 berjumlah 2,26 persen dan pada tahun 2015 kelompok ini mengalami deflasi sebesar -0,62 persen. Deflasi pada tahun 2015 yang terbesar terjadi pada bulan januari sebesar -4,28 persen dan bulan Agustus sebesar -3,06 persen, penurunan ini di sebabkan komiditi

transportasi dikarenakan adanya kebijakan pemerintah terhadap penurunan harga bensin akan tetapi komoditi lainnya seperti komunikasi dan jasa keuangan relative tidak mengalami perubahan indeks harga, untuk lebih jelasnya andil kelompok Transportasi, komunikasi dan Jasa Keuangan terhadap inflasi di kota Palu tahun 2013-2015 perbulannya dapat kita lihat pada diagram 8 di bawah ini.



Sumber : Data Diolah Kembali, Tahun 2016

Diagram 8
Andil Kelompok Transportasi, Komunikasi, dan Jasa Keuangan Terhadap Inflasi Di Kota Palu Tahun 2013-2015

3.2.2 Faktor Yang Mempengaruhi Inflasi Terhadap Kondisi Ekonomi Masyarakat Kota Palu

Berdasarkan uraian tentang perkembangan inflasi, adapun faktor yang mempengaruhi inflasi secara umum yang dirangkum dari hasil wawancara yang dilakukan oleh masyarakat Kota Palu yang berhubungan tentang inflasi kemudian disandingkan dengan beberapa literatur tentang gambaran inflasi, yang akhirnya peneliti menemukan ada beberapa faktor yang dapat menyebabkan atau yang mempengaruhi inflasi terhadap barang dan jasa yang digunakan oleh masyarakat Kota Palu yaitu sebagai berikut:



Gambar. 9
Faktor Yang Mempengaruhi Inflasi

3.2.3 Peran Pemerintah Dalam Mengendalikan Laju Inflasi Terhadap Kondisi Ekonomi Masyarakat Di Kota Palu

Peran pemerintah dalam mengendalikan atau menjaga stabilitas harga mengingat karakteristik inflasi Indonesia yang masih dipengaruhi oleh gejolak di sisi pasokan (supply side shocks). Terjaganya inflasi daerah pada tingkat yang rendah dan stabil akan mendukung upaya pencapaian sasaran inflasi nasional. Hal ini didasari kenyataan bahwa inflasi nasional merupakan agregasi dinamika pembentukan harga yang terjadi di daerah. Karakteristik inflasi yang banyak dipengaruhi oleh faktor kejutan di sisi pasokan (supply side) tersebut menyebabkan upaya untuk mencapai inflasi yang rendah dan stabil tidak cukup hanya melalui kebijakan moneter, melainkan diperlukan adanya suatu paduan kebijakan yang harmonis antara kebijakan moneter, kebijakan fiskal, kebijakan sektoral dan daerah. Hal ini menjadi latar belakang ditempuhnya strategi penguatan koordinasi antara Bank Indonesia dan Pemerintah di tingkat pusat melalui pembentukan Tim Pengendalian Inflasi (TPI) hingga Pemerintah Daerah dalam wadah Tim Pengendalian Inflasi Daerah (TPID). Keberadaan forum koordinasi dalam wadah TPID di berbagai daerah menjadi sangat strategis di tengah semakin besarnya kewenangan daerah dalam pelaksanaan pembangunan.

A. Tugas TPID

Dalam melaksanakan fungsinya, TPID memiliki tugas-tugas sebagai berikut:

1. Mengevaluasi sumber-sumber dan potensi tekanan inflasi serta dampaknya terhadap pencapaian target inflasi;

2. Menjelaskan kebijakan yang telah dilakukan dan rencana kebijakan dari masing-masing anggota kepada TPID;
3. Merekomendasikan pilihan kebijakan yang mendukung pencapaian target inflasi;
4. Melakukan pemantauan terhadap pelaksanaan kebijakan yang ditempuh dalam rangka pengendalian inflasi;
5. Melakukan diseminasi target dan upaya pencapaian sasaran inflasi kepada masyarakat;
6. Memberikan usulan target inflasi sesuai dengan periode yang ditetapkan;
7. Melakukan tugas-tugas lain sehubungan dengan pemantauan dan pengendalian inflasi.

B. Kebijakan yang dilakukan di Kota Palu

Adapun kebijakan yang dilakukan oleh pemerintah daerah setempat di Kota Palu khususnya yang terkait dengan tugas dan fungsi inflasi dan yang terkait langsung dengan masyarakat yaitu sebagai berikut:

1. Menyediakan pasar murah bagi masyarakat
2. Memperbaiki jalur transportasi
3. Turun ke pasar untuk memantau harga
4. Meningkatkan pasokan pangan dari dalam maupun luar daerah
5. Memonitoring hasil pertanian, perkebunan, perikanan dan peternakan.

BAB 4 KESIMPULAN DAN SARAN

4.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan penelitian yang di uraikan sebelumnya, adapun kesimpulan dari penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Kelompok bahan makanan, kenaikan inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2015 kelompok ini menyumbang inflasi terbesar 9,12%, Kemudian disusul tahun 2013 sebesar 7,35% dan pada tahun 2014 sebesar 1,778% yang relative stabil. Kelompok makanan jadi, minuman, rokok dan tembakau inflasinya relatif stabil. Inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2015 dengan angka inflasi 5,86%, setiap tahunnya relatif stabil tetapi kelompok ini menjadi salah satu

penyumbang tertinggi angka inflasi di Kota Palu. Kelompok sandang pada tahun 2013 - 2015 di Kota Palu nilai inflasinya berfluktuasi relatif stabil sehingga pada kelompok ini bukan hanya inflasi saja, akan tetapi terjadi pula deflasi, angka deflasi tertinggi terjadi pada bulan november tahun 2015 mencapai angka -1,25 persen.

2. Kelompok jasa kesehatan, trend nya relative tetap andil kelompok Kesehatan tahun 2015 sebesar 2,89 %. Kelompok Perumahan, Air, Listrik, Gas dan Bahan Bakar, andil kelompok ini terhadap inflasi tahun 2015 terjadi kenaikan inflasi sebesar 3,70 persen, Kelompok jasa pendidikan, rekreasi dan olah raga, andil kelompok ini pada inflasi terjadi sangat fluktuatif tahun 2015 meningkat menjadi 7,03 persen. Untuk kelompok barang jasa transportasi dan komunikasi, laju inflasi umumnya relatif stabil, berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik inflasi pada tahun 2015 kelompok ini mengalami deflasi sebesar -0,62 persen. Deflasi pada tahun 2015 yang terbesar terjadi pada bulan januari sebesar -4,28 persen dan bulan Agustus sebesar -3,06 persen.
3. Ada 10 faktor yang mempengaruhi terjadinya inflasi harga bahan bakar minyak, gaji pegawai negeri sipil, kebutuhan, pendapatan, hari raya, kelangkaan, kenaikan listrik, nilai tukar, kenaikan pajak dan tingkat bunga.

4.2 Saran-Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, adapun saran dari penelitian ini yang dapat di uraikan yaitu sebagai berikut:

1. Penyelenggaraan pasar murah yang tersistem dan membentuk badan usaha milik daerah (BUMD), yang diberi wewenang untuk menjaga kestabilan harga bahan makanan.
2. Melakukan pengawasan dan monitoring harga ke pasar-pasar secara rutin dan teratur.
3. Memfungsikan pasar-pasar di kota Palu bukan hanya untuk komoditi sayuran tetapi juga untuk beberapa komoditi bahan pangan yang lain dan mendirikan pusat informasi harga yang dapat membantu masyarakat dalam mengetahui informasi harga bahan makanan pada berbagai tempat serta memperbaiki ketersediaan infrastruktur sehingga dapat mempermudah distribusi barang.
4. Pengawasan harga dan distribusi barang oleh Tim TPID Sulawesi Tengah dengan berkoordinasi Tim TPID Kota dan Kabupaten-Kabupaten di Sulawesi tengah pada sektor pertanian, perkebunan, perikanan dan peternakan agar distribusi ke daerah-daerah lancar dan

untuk menghindari pasar gelap

DAFTAR PUSTAKA

Amin Wijaya Tunggal, 2000. *Dasar-dasar Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedua. Jakarta: PT Rineka Cipta.

Bank Indonesia, “*Laporan Mingguan*”, 1999 / 2000. Jakarta

Bank Indonesia” *Laporan Tahunan*”, 2012. Sulawesi Tengah

Bank Indonesia” *Laporan Tahunan*”, 2013. Sulawesi Tengah

Bank Indonesia” *Laporan Tahunan*”, 2014. Sulawesi Tengah

Badan Pusat Statistik Kota Palu Dalam Angka Laporan Tahunan, 2013. Kota Palu

Badan Pusat Statistik Kota Palu Dalam Angka Laporan Tahunan, 2014. Kota Palu

Boediono, G S. B. 2010. *Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisa Jalur*. Simposium Nasional Akuntansi VIII, Universitas Sebelas Maret, Surakarta.

Boediono. 2013, *Ekonomi Moneter*, edisi 3, BPFE: Yogyakarta

Boediono, 2010, “*Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi*”, No. 5 : *Ekonomi Moneter*. BPFE, Yogyakarta.

Roland Pasaribu, 2014. *Jebakan Ekonomi Utang Indonesia*. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Vol. 25, No. 1, Publikasi P3M Stie Ykpn Yogyakarta.

Sugiyono, 2005, *Metode Penelitian Kualitatif*, Bandung: Alfabeta.

_____, 2010, *Metode Penelitian Kualitatif*. Bandung; Alfabeta.

