

KE (TIDAK) PATUHAN WAJIB PAJAK: POTRET SELF ASSESSMENT SYSTEM

Erlina Diamastuti

erlina.diamastuti@uisi.ac.id

Universitas Internasional Semen Indonesia

ABSTRACT

This study aims to interpretation the behavior of tax payers in carrying out his tax liability. As we all know the tax system in Indonesia adheres to the self assessment system. In this system the government entrust all calculation, payment and reporting of tax payable on tax payers. As a result of various behaviors appear to express this practice of self assessment system The study used a non-positivistic with decriptive approach to observe phenomena that exist in the practice of taxation. The main source of data in this study are the words and actions derived from key informant as much as 5 of the 20 informants. The results of this study show that the first, self-assessment system led to the emergence of behavioral tax avoidance, tax evasion and tax arrearage. Second, self-assessment system requires an awareness not of necessity in creating a compliance and noncompliance WP led the government last act of hostage (Gijzeling)

Key words: tax obligations, the self assessment system, tax payers compliance, gijzeling

ABSTRAK

Studi ini bertujuan untuk mengintrepretasikan perilaku WP dalam menjalankan kewajiban pajaknya. Seperti diketahui sistem perpajakan di Indonesia menganut *self assesment system*. Dalam sistem ini pemerintah mempercayakan semua penghitungan, pembayaran dan pelaporan pajak yang terutang pada WP. Akibatnya berbagai perilaku muncul untuk mengekspresikan praktik *self assesment system* ini. Studi ini menggunakan non positivistik dengan pendekatan diskriptif untuk meneropong fenomena yang ada di dalam praktik perpajakan. Sumber data paling utama dalam studi ini adalah kata-kata dan tindakan yang diperoleh dari informan kunci sebanyak 5 orang dari 20 informan yang ada. Hasil studi ini menunjukkan bahwa pertama, sistem *self assessment* menyebabkan munculnya perilaku *tax avoidance, tax evasion dan tax arrearage*. Kedua, *self assessment system* membutuhkan sebuah kesadaran bukan keterpaksaan dalam menciptakan sebuah kepatuhan dan ketidakpatuhan WP menyebabkan pemerintah melakukan tindakan penyanderaan (*Gijzeling*).

Kata kunci: kewajiban pajak, *self assesment system*, kepatuhan wajib pajak, *gijzeling*

PENDAHULUAN

Dalam rangka meningkatkan penerimaan pajak, pada tahun 1984 pemerintah telah melakukan reformasi terhadap sistem perpajakan Indonesia. Salah satunya, perubahan sistem pelaksanaan pemungutan pajak, yakni diterapkannya *self assesment system* menggantikan *official assesment system*. *Self assesment system* adalah sistem di mana Wajib Pajak (selanjutnya disingkat dengan WP) diberi kepercayaan penuh oleh pemerintah untuk menghitung, membayar, dan melaporkan sendiri pajak yang terutang

sesuai dengan ketentuan pajak yang berlaku (Hutagaol, 2007). Artinya, pemerintah sangat percaya bahwa masyarakat sebagai WP bertindak jujur dalam melakukan penghitungan pajak terutangnya.

Seluruh kewajiban yang dibebankan oleh pemerintah kepada setiap WP semuanya harus dilakukan sendiri dengan penuh kesadaran. Kewajiban sebagaimana dimaksud undang-undang adalah kewajiban WP untuk mendaftarkan dirinya untuk memperoleh NPWP, mengambil sendiri formulir SPT, mengisi dengan lengkap jelas dan benar

SPT tersebut, menghitung sendiri pajak terutang dengan jujur, mengadakan pembukuan, memperlihatkan pembukuan dan data lainya serta membayar pajak tersebut tepat pada waktunya, sedangkan kewajiban pemerintah adalah melakukan pembinaan, penelitian dan pengawasan pelaksanaan kewajiban perpajakan WP berdasarkan KUP

Penggunaan sistem *self assessment system* memang menuntut WP untuk aktif dalam melaksanakan kewajiban maupun hak perpajakannya. Harahap (2004) menyatakan bahwa dianutnya *self assessment system* membawa misi dan konsekuensi perubahan sikap (kesadaran) warga masyarakat untuk membayar pajak secara sukarela (*voluntary compliance*). Kepatuhan memenuhi kewajiban perpajakan secara sukarela merupakan tulang punggung *self assessment system* (Choong dan Lai, 2009). Dengan kata lain, penetapan sistem *self assessment* diharapkan mampu meningkatkan kepatuhan perpajakan.

Praktik *self assessment system* dalam beberapa kajian ternyata mempunyai dampak terhadap pelaksanaan pemungutan pajak di Indonesia (Tarjo dan Kusumawati, 2006; Trisnayanti dan Jati, 2015). Menurut Tarjo dan Kusumawati (2006), *self assessment system* memiliki banyak kekurangan yang berkaitan dengan pemberian kepercayaan pada wajib pajak untuk menghitung, memperhitungkan, membayar, dan melaporkan sendiri pajak terutang, yang di dalam praktiknya sulit berjalan sesuai dengan yang diharapkan, bahkan disalahgunakan (Tarjo dan Indrawati, 2006), sedangkan Akbar, Atmanto dan Jauhari (2015) menyatakan keberhasilan *self assessment system* ini tidak dapat tercapai tanpa terwujudnya kesadaran dan kejujuran dari masyarakat khususnya wajib pajak, untuk melaksanakan kewajiban sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Artinya, dari beberapa kajian tersebut membuktikan bahwa praktik sistem *self assessment* yang dilakukan oleh pemerintah sampai saat ini belum secara maksimal dapat terlaksana sesuai dengan target pajak yang ditentukan.

Fenomena di atas menunjukkan bahwa antara aturan dengan tingkat kepatuhan WP masih terdapat kesenjangan yang cukup tinggi. Fenomena ini dibuktikan dengan data dari DJP pada tahun 2014 yang menyatakan bahwa pada tahun 2014 hanya 10,8 juta WP yang melaporkan SPT, di mana seharusnya 18,4 juta WP dan tidak lebih dari 900 ribu WP dengan status SPT kurang bayar. Dan pada tahun 2015, kondisi ini tidak berubah, yang dibuktikan dengan target penerimaan pajak yang terealisasi hanya sekitar 81% (www.pajak.go.id). Hal ini tentu menjadi dilema bagi pemerintah, karena pajak merupakan sumber dana untuk pembangunan di Negara Indonesia. Pendapatan pajak yang sehat akan mendorong kemandirian pembiayaan pemerintahan dan pembangunan, yang pada gilirannya akan mampu menyehatkan iklim usaha karena penanggung pajak akan membiayai fasilitas publik yang besar, sebesar manfaat yang telah diterima WP.

Kesenjangan antara tingkat kesadaran dan kepatuhan WP dengan target pajak yang ditetapkan oleh pemerintah guna membiayai pembangunan di Indonesia menyebabkan pemerintah harus memutar otak. Hal ini tentunya membuat pemerintah harus mengaitkan dengan kewajiban menghitung utang dengan pajak dan penegakan hukum. Upaya membangun penegakan hukum pajak yang konsisten merupakan salah satu cara agar ketentuan hukum perpajakan dapat ditaati dan dipatuhi oleh WP.

Pertanyaan Penelitian

Fenomena kesenjangan antara kewajiban WP dalam praktik *self assessment system* dengan target pajak yang ditetapkan oleh pemerintah menyebabkan sebuah gap yang cukup signifikan. Menyikapi fenomena ini maka pertanyaan dalam studi ini adalah Bagaimana praktik *self assessment system* yang dijalankan oleh WP di Surabaya.

JELAJAH PAJAK

Meraih Asa bersama Pajak Indonesia

Keberhasilan suatu bangsa dalam pembangunan nasional sangat ditentukan oleh

kemampuan bangsa untuk dapat memajukan kesejahteraan masyarakat. Salah satu usaha untuk mencapai keberhasilan adalah melalui pajak. Pajak adalah sebagian harta kekayaan dari masyarakat yang berdasarkan Undang-Undang 1945, wajib diberikan oleh rakyat kepada negara tanpa mendapat kontra prestasi secara individual dan langsung dari negara.

Beberapa ahli perpajakan menyatakan bahwa pajak adalah iuran rakyat kepada kas negara berdasarkan undang-undang (yang dapat dipaksakan) dengan tiada mendapat jasa timbal (kontraprestasi) yang langsung dapat ditunjukkan dan yang digunakan untuk membayar pengeluaran umum (Sumitro dalam Mardiasmo, 2008). Berdasarkan pernyataan tersebut sangatlah jelas bahwa pajak adalah suatu aktivitas pembayaran yang dipaksakan oleh negara dan bersifat wajib bagi setiap warga negara yang telah mempunyai kriteria sebagai WP. Tidak ada suatu alasan atau pengingkaran yang dapat diamini oleh negara dalam hal ketidaktaatan dalam pembayaran pajaknya. Hal ini harus dilakukan karena pajak adalah roh bagi kelangsungan hidup sebuah negara.

Sebagai roh yang memberi kehidupan bagi kelangsungan suatu negara, tentunya sektor pajak perlu mendapat perhatian yang istimewa dari pemerintah sebagai penyelenggara negara. Slamet dan Jurdy (2005) menyatakan:

“Pajak telah berfungsi sebagai sumber dana bagi pemerintah untuk membiayai pengeluaran-pengeluarannya. Salah satu pembiayaan negara yang penting dalam hal ini adalah pembangunan sosial kemanusiaan, selain pembiayaan lainnya. Dalam teori negara bahwa negara melakukan fungsinya untuk melayani kebutuhan masyarakat, tidak untuk kepentingan pribadi.”

Artinya pajak merupakan salah satu cara untuk membiayai seluruh pembangunan di Negara Indonesia yang digunakan untuk kesejahteraan masyarakat. Dalam kaitannya dengan pembangunan dan kesejahteraan, pajak memiliki fungsi-fungsi yang dapat dipakai untuk menunjang tercapainya suatu masyarakat adil dan makmur

secara merata. Fungsi-fungsi tersebut adalah *budgeter/finansial* yang memberikan masukan uang sebanyak-banyaknya ke kas negara dan fungsi *reguler/mengatur* bahwa pajak sebagai alat untuk mengatur masyarakat baik dalam bidang ekonomi maupun politik (Suandy, 2002).

Realitas dari fungsi pajak sebagai *budgeter* adalah wujud dari penerimaan pada kas Negara. Berdasarkan catatan DJP hingga 31 Juli 2015 (www.pajak.go.id), realisasi penerimaan pajak mencapai Rp 531,114 triliun. Dari target penerimaan pajak yang ditetapkan sesuai APBN-P 2015 sebesar Rp 1.294,258 triliun, realisasi penerimaan pajak mencapai 41,04%. Jika dibandingkan dengan periode yang sama di tahun 2014, realisasi penerimaan pajak di tahun 2015 ini mengalami pertumbuhan yang cukup baik di sektor tertentu, namun juga mengalami penurunan pertumbuhan di sektor lainnya. Pertumbuhan signifikan dicatat dari PPh Pasal 25/29 Orang Pribadi yakni 24,93%, atau sebesar Rp 3,853 triliun dibandingkan periode yang sama di 2014 sebesar Rp 3,084 triliun. Pertumbuhan ini dipicu oleh tingginya pelunasan SKP yang merupakan hasil dari keberhasilan *deterrent effect* penegakan hukum khususnya pencegahan ke luar negeri dan penyanderaan (*gijzeling*) WP. Berikut Pernyataan dari salah satu pejabat KPP di Surabaya berkaitan dengan hal ini:

“Hingga 26 Juni 2015, menurut data dari pusat DJP telah memproses 329 usulan pencegahan dan 29 usulan penyanderaan terhadap penanggung pajak. Dari pelaksanaan pencegahan tersebut, DJP dapat mencairkan utang pajak sebesar Rp 15,75 miliar dari 17 penanggung pajak, sedangkan dari pelaksanaan penagihan, DJP dapat mencairkan utang pajak sebesar Rp 11,52 miliar dari 13 penanggung pajak yang sebelumnya disandera dan telah dilepaskan”

Berdasarkan pernyataan di atas, menunjukkan bahwa pajak adalah primadona bagi pendapatan Negara. Pendapatan pajak yang sehat mendorong kemandirian pembiayaan pemerintahan dan pembangunan, yang pada gilirannya mampu menyehatkan iklim usaha karena penanggung pajak

membiayai fasilitas-fasilitas publik yang besar, sebesar manfaat yang telah diterima penanggung pajak.

Untuk memenuhi realisasi penerimaan atau pendapatan pajak dibutuhkan sebuah kerjasama antara pemerintah dan masyarakat. Tanpa kerjasama, maka tujuan tercapainya kesejahteraan bagi masyarakat hanya mimpi belaka. Untuk itu, dibutuhkan adanya kepatuhan terhadap aturan perpajakan di Indonesia. Kepatuhan tersebut adalah tindak lanjut dari definisi pajak sebagai iuran yang dipaksakan dan diatur dalam undang-undang negara yang bersifat tidak langsung dan dipergunakan untuk kesejahteraan masyarakat.

Rendahnya tingkat kepatuhan pajak di Indonesia akan menghilangkan potensi pendapatan Negara. Di mana apabila tingkat kepatuhan pembayaran pajak oleh masyarakat rendah maka pajak sebagai sumber pendapatan Negara akan mengalami penurunan yang drastis. Penurunan pendapatan Negara secara signifikan akan berakibat fatal bagi Indonesia sebagai Negara berkembang, di mana Negara yang berada dalam goncangan tidak dapat melaksanakan fungsi negaranya dengan baik. Saat di mana Negara tidak dapat menjalankan fungsinya dengan baik maka kesejahteraan masyarakat akan terancam. Untuk itu, dibutuhkan sebuah kepatuhan yang terlahir dari kesadaran diri dan bersifat sukarela.

Kepatuhan dari WP memang dapat digunakan sebagai salah satu indikator keberhasilan *self assessment system*. Asumsi pelaksanaan *self assessment system* adalah WP secara sadar dan sukarela mau untuk menghitung, melapor dan membayarkan pajak terutang secara mandiri. Dengan asumsi ini maka dapat dikatakan bahwa Negara sangat percaya bahwa masyarakat sebagai WP adalah masyarakat yang jujur dan taat dalam melaksanakan kewajiban perpajakannya, namun apakah benar, masyarakat Indonesia melakukan semuanya sesuai dengan harapan pemerintah saat ini.

Self Assessment System sebagai Pilar Pajak Indonesia

Berdasarkan sekelumit deskripsi tentang pajak dalam studi ini yang mengjustifikasi bahwa *self assessment system* merupakan sistem pemungutan yang membutuhkan sebuah kesadaran dan kepatuhan akan pentingnya pajak bagi kelangsungan Negara Indonesia. Seperti kita ketahui *self assessment system* adalah sistem pemungutan pajak yang lebih mengedepankan kepercayaan yang diberikan kepada masyarakat untuk menghitung pajaknya. Hal ini dilakukan karena cara menghitung pajak terutang sendiri memang menjadi salah satu kendala dalam sistem pemungutan pajak di Indonesia.

Pada awal tahun 1984, sejak dimulainya *tax reform*, sistem perpajakan di Indonesia berubah dari *official assessment system* menjadi *self assessment system*. *Tax reform* perlu dilakukan pada saat itu karena tata cara dan penyelenggaraan perpajakan dianggap tidak dikelola dengan baik. Dalam *official assessment system* tanggung jawab pemungutan terletak sepenuhnya pada penguasa pemerintah, sedangkan dalam *self assessment system*, WP diberi kepercayaan penuh untuk menghitung, memperhitungkan, membayar /menyetor dan melaporkan besarnya pajak yang terutang sesuai dengan jangka waktu yang telah ditentukan dalam peraturan perundang-undangan perpajakan seperti yang tertuang dalam Surat Pemberitahuan (SPT), kemudian menyetor kewajiban perpajakannya.

Menurut Tarjo dan Kusumawati (2006), jiwa dari *self assessment system* adalah pemerintah yang memberi kepercayaan kepada WP untuk menghitung dan menetapkan sendiri besarnya kewajiban pajak yang harus dibayar WP. Untuk itu perhitungan besarnya pajak ini harus diakui kebenarannya sebelum Dirjen Pajak dapat membuktikan yang sebaliknya, karena di dalam asas *self assessment system* ada unsur pendelegasian wewenang oleh Dirjen Pajak, maka sebagai konsekuensinya Dirjen Pajak

harus menciptakan sistem kontrol secara memadai, sebab pendelegasian wewenang tanpa kontrol akan mengakibatkan timbulnya penyalahgunaan wewenang. Untuk lebih jelasnya berikut ini penulis tampilkan perbedaan antara *self assessment system* dengan *official assessment system*.

Tabel 1
Perbedaan Official Assessment dan Self Assessment System

Keterangan	Official Assessment System	Self Assessment System
Wewenang menentukan pajak terutang	Besarnya pajak terutang ditentukan oleh fiskus	Besarnya pajak terutang ditentukan oleh WP
Peran WP	WP bersifat pasif	WP bersifat pasif
Peran Fiskus	Fiskus bertindak aktif	Fiskus sebagai fasilitator
Timbulnya pajak terutang	Timbul karena surat ketetapan pajak (SKP)	Timbul karena UU dan karena perbuatan

Sumber: Mardiasmo (2008)

Berdasarkan tabel 1 di atas, penulis mencoba melakukan pendeskripsian awal dari analisa yang telah dilakukan oleh Mardiasmo (2008). Dari tabel 1 di atas nampak bahwa WP diberikan kepercayaan penuh oleh pemerintah untuk menghitung sendiri kewajiban perpajakannya. Keputusan ini tentunya harus dibarengi dengan perilaku WP itu sendiri. Perilaku tersebut adalah sebuah kesadaran dan kepatuhan untuk menjalankan kewajiban perpajakannya, sehingga dapat ditarik benang merah sementara yaitu untuk menjalankan *self assessment system* dengan baik sangat dituntut sebuah kepatuhan dari WP itu sendiri serta adanya pemahaman dari Undang-undang tersebut, namun, saat orientasi awal studi ini

dilakukan nampak bahwa belum semua potensi pajak dapat digali. Sebab masih banyak WP yang belum memiliki kesadaran akan betapa pentingnya pemenuhan kewajiban perpajakan baik bagi negara maupun bagi mereka sendiri sebagai warga negara yang baik.

Sistem *self assessment system* memang sangatlah mudah bagi pihak fiskus, karena fiskus tidak membutuhkan waktu yang panjang untuk menghitung pajak terutang dari setiap WP. Di samping itu, sistem *self assessment system* juga dapat meminimalisir kegiatan transaksional antara WP dengan Fiskus, namun dari sisi WP ternyata sistem ini tetap mempunyai kelemahan. Alih-alih mereka menjadi patuh yang ada mereka bahkan bisa memanipulasi pajak terutangnya (*tax evasion*).

Berdasarkan tahap orientasi awal yang dilakukan dalam studi ini, penulis melihat bahwa masih banyak ketidakpatuhan yang dilakukan oleh WP karena sistem *self assessment system* ini, pertama, masih banyaknya WP tidak mengetahui cara menghitung pajaknya sendiri meskipun mereka mempunyai penghasilan yang lumayan tinggi. Mereka tahu bahwa ada kewajiban untuk membayar pajak tapi mereka pura-pura tidak mau tau karena mereka bingung harus menghitung dengan cara bagaimana. Informasi ini juga didukung dengan penelitian dari Damayanti (2012) yang menyatakan bahwa pada saat ini masih banyak dijumpai WP yang belum paham akan kewajiban perpajakannya, seringkali mereka mengakui bahwa setelah mempunyai NPWP mereka tidak mengetahui konsekuensi setelahnya, sehingga ketika keluar Surat Ketetapan Pajak (SKP) secara jabatan, Wajib Pajak tersebut merasa keberatan karena merasa tidak ada sosialisasi sebelumnya.

Kedua, dengan adanya *self assessment system*, maka adanya tindakan *tax evasion* yang memang disengaja. Contohnya, maraknya skandal pajak yang dilakukan WP dengan cara memanipulasi laporan keuangannya, merendahkan besaran pendapatan yang harus diterima ataupun mem-

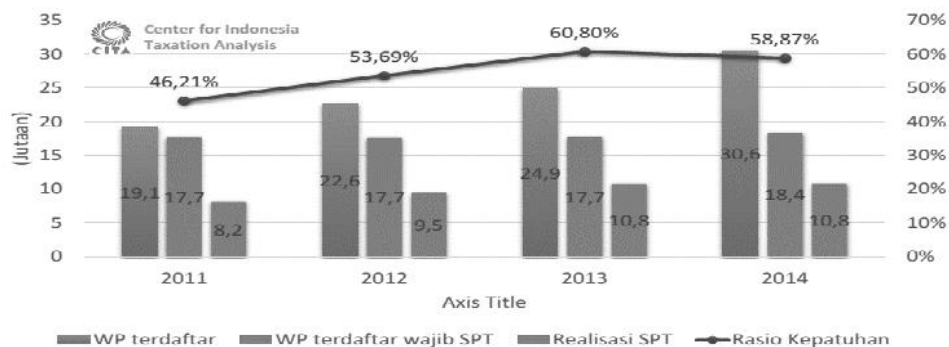
buat double pembukuan. Fenomena ini dapat kita cermati pada kasus besar seperti PT. KAI, pajak pihak ketiga sudah tiga tahun tidak pernah ditagih, tetapi dalam laporan keuangan itu dimasukkan sebagai pendapatan PT KAI selama tahun 2005. Kewajiban PT KAI untuk membayar surat ketetapan pajak (SKP) sebesar Rp 95,2 Miliar yang diterbitkan oleh Direktorat Jenderal Pajak pada akhir tahun 2003 disajikan dalam laporan keuangan sebagai piutang atau tagihan kepada beberapa pelanggan yang seharusnya menanggung beban pajak itu.

Kasus lain ditahun 2015, Dirjen Pajak Indonesia menuding PT. Toyota Motor Manufacturing Indonesia melakukan praktik transfer pricing pada saat melakukan pengiriman kendaraan ke luar negeri. Diduga adanya pemindahan beban yang dilakukan dengan memanipulasi harga secara

tidak wajar (<https://investigasi.tempo.co/toyota>). Artinya, Dari praktik ini tentu saja besarnya pajak terutang yang dihitung sendiri oleh WP akan menjadi lebih sedikit atau dibuat sedikit. Hal ini dapat dilakukan karena besarnya pajak terutang dapat diutak atik oleh WP sehingga seolah-olah mereka bisa menentukan sendiri berapa besaran pajak yang harus dibayarnya

Dari dua contoh tersebut, studi ini melihat bahwa *self assessment system* menjadi salah satu proposisi yang membuat WP menjadi tidak patuh. Lebih lanjut, data dari DJP per tanggal 31 Desember 2014 juga menunjukkan bahwa kepatuhan penyampaian SPT antara tahun 2011 sampai dengan 2014 masih sangat rendah, di mana *self assesment system* merupakan salah satu cara pemungutan pajak yang diterapkan pada tahun-tahun tersebut dan sampai saat ini.

Kepatuhan penyampaian SPT tahunan PPh tahun 2011 s.d. 2014 masih rendah



(sumber: Dashboard Kepatuhan DJP per 31 Desember 2014)

Pada 2014 hanya 10.8 juta wajib pajak melaporkan SPT dari seharusnya 18,4 juta WP, dan tak lebih dari 900 ribu wajib pajak dengan status SPT kurang bayar.

Sumber: DJB per 31 Desember 2014

Gambar 1
Grafik Kepatuhan Penyampaian SPT

Berdasarkan Gambar 1 di atas dan data dari DJP, nampak adanya gap yang cukup tinggi antara WP yang terdaftar wajib SPT dengan realisasi SPT. Artinya, masih banyak WP yang tidak melaporkan SPT walaupun sudah jelas bahwa WP tersebut adalah WP wajib setor SPT. Walaupun di tahun berikutnya mengalami peningkatan, namun hal

tersebut tidak mengindikasikan suatu kepatuhan pajak yang membaik. Selama tiga tahun terakhir, rasio kepatuhan penyampaian SPT PPh atau kepatuhan secara formal hanya berkisar 40-61% saja.

Dari gambar 1 di atas dapat dijelaskan sebagai konsekuensi logis dari pilihan *self assessment system* yang memberikan ke-

percayaannya sepenuhnya kepada WP untuk menghitung, menyetor dan melaporkan kewajiban perpajakannya. Meskipun sudah diberikan kebebasan untuk menghitung sendiri pajak terutang, namun masyarakat yang merupakan WP masih memandang bahwa pajak adalah beban bagi sebagian besar masyarakat. Hal ini ditunjukkan potret aturan pajak yang masih merupakan ketentuan-ketentuan dan peraturan-peraturan yang bersifat memaksa. Para WP akhirnya mau tidak mau harus membayar pajak. Dengan adanya sifat pemaksaan tersebut membuat WP berusaha untuk meminimalisir pembayaran pajaknya, baik secara ketentuan maupun yang melanggar ketentuan yang telah ditetapkan oleh Undang-undang.

Berbagai upaya dilakukan oleh WP untuk tidak melakukan pelaporan dan pembayaran pajak karena mereka merasakan keberatan untuk membayar pajak (*No Body want to pay tax*). Upaya tersebut timbul disebabkan masih rendahnya tingkat kepercayaan masyarakat selaku WP kepada pemerintah dan masih rendahnya pula kesadaran dan kepatuhan WP. Salah satu upaya yang dilakukan WP dalam meminimalisir pajaknya adalah dengan melakukan penggelapan pajak (*tax evasion*).

Penggelapan pajak atau *tax evasion* sangat banyak caranya, yang pada intinya adalah bagaimana menghindari pembayaran pajak dengan perencanaan pajak sehingga memungkinkan melakukan transaksi yang tidak akan terkena pajak. *Tax evasion* mempunyai akibat bagi negara adalah berkurangnya penyetoran dana pajak ke kas negara, atau bahkan tidak ada dana pajak yang masuk ke kas negara.

Terdapat beberapa alasan menurut Richardson (2006) yang menyebabkan WP melakukan *tax evasion* adalah: (1) WP berpersepsi tentang: (a) Tarif pajak terlalu tinggi; (b) Sistem keadilan dan kejujuran dalam perpajakan yang kurang; (c) Bagaimana kebijakan pemerintah dalam membelanjakan uang dari pembayaran pajak oleh WP; (2) Kecenderungan individu yang kurang

memahami aturan dan hukum yang berlaku; (3) Perilaku individu yang dipengaruhi oleh kelompok sehingga mempengaruhi individu tersebut melakukan *tax evasion*; (4) *Tax audit*, pelaporan informasi dan potongan dalam pajak; (5) Administrasi pajak yang kurang dimengerti oleh *tax payers*; (6) Praktisi pajak; (7) Kemungkinan ketahuan dan penegakan hukum yang kurang dari pemerintah, sedangkan Gie (2007) menyatakan dalam perpajakan, sudah menjadi rahasia umum bahwa tidak sedikit orang yang manipulasi pajak dengan cara meminimalkan pendapatan pajaknya bahkan ada juga yang tidak membayar pajak sama sekali. Padahal mereka sadar bahwa hal itu melanggar norma-norma agama sekaligus melanggar aturan dalam negara. Mereka melakukan hal tersebut dengan berbagai alasan.

Walaupun sudah tersedia ancaman hukuman administratif maupun ancaman hukuman pidana bagi WP yang tidak memenuhi kewajiban perpajakannya, akan tetapi kenyataannya masih banyak WP yang tidak atau belum sepenuhnya memenuhi kewajibannya. Hal ini terkait dengan ikhwal kepatuhan perpajakan atau *tax compliance*.

Ketidakpatuhan Wajib Pajak: Pintu Masuk Realitas

Tidak sedikit ahli berpendapat bahwa pada umumnya manusia tidak suka membayar pajak (*Nobody Wants To Pay Taxes*) sebagai tindakan *risk aversion*. Dikatakan bahwa hanya sekelompok kecil orang yang merasakan pajak tidak memberatkan mereka. Mereka merasa membayar pajak terlalu sedikit jika dibandingkan dengan jumlah yang seharusnya dia bayar. Pada tahun 1987, majalah tempo pernah melakukan penelitian tentang sikap membayar pajak. Dari 991 responden yang diwawancarai, 8,89% diantaranya menyatakan bahwa mereka, membayar pajak dalam jumlah yang kecil. Berdasarkan pernyataan beberapa ahli tersebut menunjukkan bahwa masyarakat Indonesia merasa enggan untuk membayar pajak (www.pajak.go.id).

Masalah kepatuhan WP merupakan masalah yang banyak dijumpai di berbagai negara. Simon James dan Clinton (2002) dalam Supriyati (2011) menyatakan bahwa pengertian kepatuhan pajak (*tax compliance*) adalah WP mempunyai kesediaan untuk memenuhi kewajiban pajaknya sesuai dengan aturan yang berlaku tanpa perlu diadakannya pemeriksaan, investigasi seksama, peringatan, ataupun ancaman dan penerapan sanksi baik hukum maupun administrasi, sedangkan menurut Gunadi (2005) kepatuhan adalah kesediaan WP untuk memenuhi kewajiban pajaknya sesuai dengan aturan-aturan yang berlaku tanpa perlu diadakan pemeriksaan, investigasi seksama, peringatan ataupun ancaman dan penerapan sanksi baik hukuman maupun administrasi. Artinya, kepatuhan dapat didefinisikan sebagai perilaku WP dalam memenuhi kewajiban perpajakannya sesuai dengan peraturan yang berlaku. Untuk itu, Choiruman (2004) berargumentasi yaitu berhubung penerimaan pajak dibutuhkan untuk membiayai penyelenggaraan pemerintahan maupun pembangunan, maka pemerintah akan terus berupaya menggali potensi pajak (*tax coverage*) seoptimal mungkin dan juga meningkatkan kepatuhan wajib pajak (*taxpayers compliance*).

Dari informasi di atas, nampak bahwa kepatuhan adalah sebuah sikap taat yang tidak perlu dipaksakan dengan segala aturan ataupun *reward* tertentu. Artinya terdapat dua kondisi yaitu dipaksakan dengan adanya aturan dan melakukan sendiri kewajiban perpajakannya. Dalam hal ini terdapat kontradiksi antara sebuah kepatuhan dan keterpaksaan yaitu patuh karena terpaksa bukan patuh karena kesadaran.

Seperti yang telah diutarakan dalam penjelasan di atas, bahwa sistem *self assessment system* membutuhkan sebuah kepatuhan yang tidak dapat ditawar lagi. Studi mengenai kepatuhan WP telah dilakukan oleh peneliti dalam tataran positivistik, salah satunya adalah James dan Alley (1999) yang mengemukakan kepatuhan WP menyangkut sejauh mana WP memenuhi kewajiban per-

pajakannya sesuai dengan aturan perpajakan yang berlaku. Dengan demikian tingkat kepatuhan WP dapat diukur dengan *Tax Gap* yaitu perbedaan antara apa yang ter Surat dalam peraturan perpajakan dengan apa yang dilaksanakan oleh WP. *Tax gap* dapat pula diartikan sebagai perbedaan antara seberapa besar pajak yang dapat dikumpulkan dengan besar pajak yang seharusnya terkumpul (James dan Alley, 1999).

Berikutnya Internal Revenue Service (Brown dan Mazur, 2003) mengelompokkan kepatuhan WP terdiri dari 3 tipe kepatuhan: (1) kepatuhan penyerahan SPT (*filing compliance*), (2) kepatuhan pembayaran (*payment compliance*), dan (3) kepatuhan pelaporan (*reporting compliance*). Ketiga tipe kepatuhan tersebut bila diukur secara bersama akan memberikan gambaran yang komperhensif tentang kepatuhan WP.

Dari dua peneliti tersebut, terdapat beberapa karakteristik yang harus ada pada saat kita akan menjustifikasi apakah WP tersebut dikatakan tidak patuh. Artinya semua berdasarkan justifikasi sebuah perilaku WP. Perilaku tersebut kemudian diukur dan dibuat sebuah indikator untuk menilai apakah WP tersebut patuh ataukah tidak, namun satu hal yang belum dapat diukur adalah bagaimana kesadaran dari WP untuk menjalankan kewajiban perpajakannya. Penulis melihat bahwa kedua pernyataan tersebut hanya mengkaitkan antara adanya aturan dan bagaimana menjalankan aturan tersebut sehingga tidak menyiratkan bagaimana seorang warga negara yang harusnya paham bahwa mereka adalah bagian keberhasilan dan berkembangnya sebuah negara.

Lebih lanjut beberapa peneliti yang melakukan studi kepatuhan pajak antara lain, Jackson, Miliron dan Troy melalui tinjauan terhadap literatur kepatuhan mengidentifikasi adanya 14 faktor kunci yang digunakan peneliti dalam meneliti kepatuhan pajak yang secara garis besar dikelompokkan dalam empat kelompok (Jackson *et al.*, 1986) yaitu *demographic (age, gender and education)*, *non compliance opportunity* (income

level, income source, and occupation), *attitudinal and perceptions (fairness of the law system and peer influence)* dan *tax system/ structural (complexity of the tax system, probability of detection and penalties and tax rates)*. Enaharo dan Jayeola (2012) menyatakan kepatuhan pajak juga dapat di lihat dari segi keuangan publik (*public finance*), penegakan hukum (*law enforcement*), struktur organisasi (*orgazational structure*), tenaga kerja (*employees*), etika (*code of conduct*).

Teori tentang *tax compliance* pertama kali dikemukakan oleh Allingham and Sandmo (1972). Teori ini mengasumsikan ketidakpatuhan sering disebabkan karena sisi ekonomi. Teori ini berkeyakinan tidak ada individu bersedia membayar pajak secara sukarela (*voluntary compliance*). Oleh sebab itu WP akan selalu menentang untuk membayar pajak (*risk aversion*). Menurut teori ini, faktor utama yang mempengaruhi kepatuhan pajak antara lain: pendapatan tetap (I), tarif pajak (t), probabilitas dilakukan audit (p), dan besarnya sanksi yang mungkin dikenakan (f). Individu diasumsikan memiliki *endowment* pendapatan yang tetap dan harus dilaporkan ke pemerintah.

Kepatuhan yang dikaitkan dengan tarif pajak juga ditemukan oleh Alm, Bahl, Murray (1990). Ketiga peneliti tersebut menemukan bahwa kepatuhan para pembayar pajak menemukan bahwa hanya 8% wajib pajak di Jamaika yang menghitung dan membayar pajak penghasilan dengan benar, dan 26% melakukan lebih bayar (*tax refunds*), sedang sisanya sebesar 66% kurang bayar (*unpaid tax*). Artinya, wajib pajak akan lebih patuh (lebih menentang) terhadap sistem pajak bila tarif pajaknya semakin rendah (tinggi), namun untuk meningkatkan kepatuhan wajib pajak, diperlukan perubahan komprehensif (*comprehensive change*) yang meliputi perubahan tarif pajak (*tax rate*), dasar pengenaan pajak (*tax base*), dan perbaikan administrasi perpajakan (*tax administrative reform*).

Selanjutnya adalah penemuan yang dilakukan oleh Ajzen (2002) dengan *Theory of Planned Behavior*. Beberapa peneliti kepatuh-

an pajak menggunakan teori ini untuk menguji perilaku kepatuhan pajak WP. Berdasarkan teori ini, perilaku individu menjadi tidak atau patuh terhadap ketentuan perpajakan dipengaruhi oleh niat untuk berperilaku. Niat berperilaku tidak atau patuh dipengaruhi yang oleh tiga faktor yaitu: 1) *behavioral belief* yaitu keyakinan akan hasil dari suatu perilaku (*outcome belief*) yang membentuk variabel sikap (*attitude*), 2) *normative belief* yaitu keyakinan individu terhadap harapan normatif yang menjadi rujukannya yang membentuk variabel norma subjektif (*subjective norm*) dan 3) *control belief* yaitu keyakinan/ persepsi individu tentang keberadaan hal-hal yang mempengaruhi (mendukung atau menghambat) perilaku yang membentuk variabel kontrol perilaku yang dipersepsikan (*perceived behavioral control*). Niat berperilaku merupakan variabel perantara dalam membentuk perilaku (Ajzen, 2002). Ini berarti pada umumnya manusia bertindak sesuai dengan niat atau tendensinya.

Berdasarkan beberapa studi terdahulu, walaupun dari tataran positivistik, namun temuan tersebut merupakan pintu masuk yang perlu untuk dipertimbangkan pada saat penulis melakukan tahapan untuk meneropong informan yaitu WP di Surabaya. Menurut penulis jika semua hasil temuan tersebut disatukan maka akan terdapat sebuah kesempurnaan adalah konsep bagaimana sebuah kepatuhan dijalankan baik dalam sisi aturan, perilaku maupun kesadaran, namun kembali lagi bahwa realitas tidak dapat dipaksakan sebuah temuan adalah apa yang ada bukan apa yang diadakan.

TEROPONG REALITAS

Pendekatan Nonpositivistik-Deskriptif dalam Mendekati Realitas

Studi ini menggunakan pendekatan non-positivistik dengan metode deskriptif. Penulis mempunyai keyakinan dalam penelitian non-positivistik lebih mampu untuk menghadapi ketidakleluasaan dunia sosial dalam kehidupan sehari-hari, sedangkan

metode lebih lanjut, metode deskriptif adalah pencarian fakta dengan interpretasi yang tepat (Moloeng, 2007). Penelitian deskriptif mempelajari masalah dalam masyarakat serta tatacara yang berlaku dalam masyarakat serta situasi tertentu, termasuk tentang hubungan, kegiatan-kegiatan, sikap, pandangan, serta proses yang sedang berlangsung dan pengaruh dari suatu fenomena. Dalam metode deskriptif, peneliti bisa saja membandingkan fenomena tertentu sehingga merupakan suatu studi komparatif.

Sumber dan jenis data

Menurut Moloeng (2007), sumber data paling utama dari penelitian dengan pendekatan non-positivistik adalah kata-kata dan tindakan. Selebihnya adalah tambahan seperti dokumen dan lain-lain. Sumber dan jenis data dalam penelitian ini diperoleh dari *Key Person* (informasi kunci), yaitu WP baik pribadi maupun badan di Surabaya. Dalam hal ini pengambilan sampel bersifat *snowball sampling* artinya penarikan sampel dalam penelitian dengan pendekatan kualitatif ini dimaksudkan untuk memilih informan yang benar-benar relevan dan kompeten dengan masalah yang akan diteliti dan dilakukan secara berulang-ulang. Pengambilan sampel berdasarkan penelusuran sampel sebelumnya. Beberapa sampel atau informan studi ini diambil dari penelitian yang dilakukan oleh Diamastuti dan Prastiwi (2015) yang menguji perilaku UMKM dalam menanggapi berlakunya PP 46 tahun 2013. Kemudian dari beberapa informan tersebut penulis mulai melanjutkan pengamatannya untuk studi ini. Artinya, ada beberapa informan yang tetap digunakan dalam studi ini sebagai pintu masuk untuk mendapatkan informan lainnya khususnya yang berasal dari pelaku UMKM, sehingga Informan dalam studi ini yang awalnya hanya 5 orang menjadi 20 orang atau WP yang berdomisili di Surabaya, namun untuk key person penulis tetap menggunakan 5 informan yang sudah ada sejak awal studi ini.

Untuk informan lainnya digunakan sebagai triangulasi untuk menentukan vali-

ditas data. Lima informan tersebut tidak ditampilkan dalam nama yang sesungguhnya. Untuk itu penulis menggunakan *pseudonym*, artinya penulis tidak akan menggunakan nama asli informan, melainkan nama samaran atau inisial. Hal ini dimaksudkan untuk menjaga kerahasiaan identitas informan.

Tabel 2
Key Informan

Nama	Usaha
Ibu NW	Pengusaha Warnet di Surabaya
Bapak BD	Pemilik Bengkel
Bapak AW	Sepeda Motor
Ibu DP	Suplier ATK
Bapak FB	Pemilik Gerai Batik Exportir

Sumber: Penulis

Dari kelima informan tersebut di atas, penulis mendapatkan berbagai informasi, namun tidak semua informasi dimasukkan sebagai data dalam studi ini. Untuk itu ada beberapa informasi yang harus direduksi oleh penulis.

Pisau Analisis

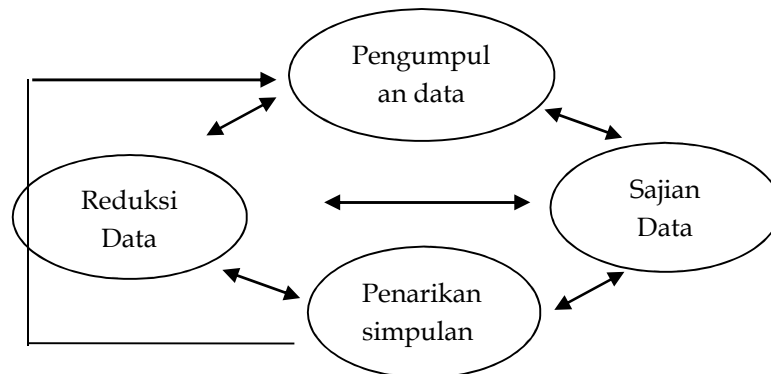
Penulis menggunakan analisa interaktif dari Miles dan Huberman (Sutopo, 2006). Dalam analisis ini dibagi menjadi 4 komponen pokok yaitu (1) pengumpulan data, merupakan proses awal dalam studi ini, (2) Reduksi data, merupakan proses seleksi, memfokuskan pada realitas praktik, penyederhanaan dan abstraksi data yang ada dalam files note. Proses ini berlangsung terus menerus selama penelitian berlangsung, (3) sajian data, merupakan rakitan organisasi informasi yang memungkinkan kesimpulan deskripsi berbentuk narasi yang memungkinkan simpulan dilakukan, (4) penarikan simpulan.

Teknik Pengumpulan Data

Penulis datang ke tempat di mana subyek yang hendak diteliti, mengamati dan

berinteraksi dengan aktor sosial dalam waktu yang relatif panjang. Setelah memperoleh

data yang cukup penulis kemudian secara sistematis menganalisis dengan metode



Sumber: Sutopo (2006)

Gambar 2
Tahapan Analisis Data

yang tepat, kemudian menginterpretasi-kannya. Setelah penulis melakukan semua langkah tersebut, kemudian melaporkannya sesuai dengan data atau fenomena yang diperoleh di lapangan. Penulis menggunakan beberapa teknik yang relevan dengan jenis penelitian ini. Melalui wawancara akan ditambahkan teknik lain yang mendukung, antara lain:

Teknik Observasi

Teknik ini dilakukan dengan cara observasi atau pengamatan guna melihat kegiatan keseharian dengan menggunakan panca indera sebagai alat bantu. Maksud dengan panca indera adalah penulis datang ke sejumlah KPP hanya untuk mengamati kegiatan yang dilakukan oleh beberapa informan. Hal ini perlu untuk dilakukan untuk melakukan pendekatan agar bersedia dijadikan informan kunci. Selanjutnya, penulis dapat langsung melakukan pengamatan ke objek yang menfokuskan pada penelitian ini. Pendekatan ini dilakukan dengan maksud agar penulis dapat dengan mudah menggali informasi tanpa adanya pemaksaan.

Pada tahapan ini, penulis melakukan pengamatan langsung pada beberapa WP yang sedang melakukan proses pemenuhan hak dan kewajiban perpajakannya di se-

jumlah KPP di Surabaya. Tahapan observasi ini tidak dilakukan hanya sekali, penulis melakukan tahapan observasi 12 sd 17 kali (mulai Januari sd April 2015) pada WP yang sedang melakukan kewajiban perpajakannya di sejumlah KPP Surabaya. Selain itu penulis juga melakukan observasi secara langsung pada beberapa usaha di Surabaya baik usaha mikro (UMKM) maupun beberapa perusahaan. Berdasarkan hasil pendekatan dengan beberapa WP tersebut, dan rekomendasi dari petugas KPP di Gubeng dan Wonocolo, akhirnya penulis dapat menentukan siapa yang nantinya akan digunakan sebagai key informan dalam studi ini, selain informan yang telah penulis dapatkan pada studi sebelumnya.

Teknik Wawancara

Pada proses pengumpulan data berikutnya dilakukan dengan teknik wawancara. Kegiatan wawancara pada informan dilakukan untuk mendapatkan informasi secara langsung dengan mengungkapkan pertanyaan pada para informan (Subagyo, 2004). Pada tahapan ini, penulis setelah melakukan pengamatan pada sejumlah WP di beberapa KPP, kemudian memilih beberapa informan untuk melakukan wawancara. Wawancara dilakukan tidak terstruktur namun mendalam. Artinya, penulis meng-

giring informan menjawab pertanyaan tanpa terbebani sehingga semua pernyataannya meluncur dengan baik tanpa sebuah tekanan. Penulis menggiring informan dengan cara mengajak bicara santai terlebih dahulu kemudian penulis mulai menggiring informan tanpa mereka sadari seolah-olah tidak sedang melakukan wawancara. Selain itu penulis juga melakukan wawancara pada WP dengan datang langsung pada kantor atau tempat usahanya. Dari 5 informan kunci yang telah ditentukan, sesuai dengan pisau analisisnya, maka studi ini melakukan tahapan untuk mereduksi hasil wawancara yang tidak sesuai dan fenomena yang ada dan melakukan tahapan penyeleksian untuk memotret realitas yang ada sebagai gambaran yang utuh.

Teknik Dokumentasi

Teknik dokumentasi dilakukan dengan mencari data dan berupa catatan, transkrip, buku, majalah, prasasti, notulen rapat, agenda, dan lain sebagainya (Arikunto, 2004). Pada tahapan ini, penulis melakukan pencarian dalam beberapa literatur yang berkaitan dengan topik studi ini, kemudian peneliti juga melakukan pendokumentasian untuk menunjukkan bahwa penulis telah melakukan beberapa tahapan baik pengamatan maupun wawancara

NAPAK TILAS MENUJU REALITAS Corak dan Perilaku Wajib Pajak (WP) Di Surabaya

Menurut Bohari (2003), embrio sistem *self assessment system* ini pada dasarnya sudah diterapkan di Indonesia sejak tahun 1976 melalui Undang-Undang No. 8 tahun 1967, Jo, PP II tahun 1967 tentang tata cara pemungutan pajak atas Pajak Pendapatan, Pajak Perseroan dan Pajak Kekayaan, yang lebih dikenal dengan sistem Menghitung Pajak sendiri/menghitung Pajak Orang (MPS/MPO), namun dalam praktiknya ternyata sistem ini tidak sesuai dengan hasil yang diharapkan.

Penerimaan dari sektor pajak pada saat itu justru mengalami penurunan. Atau dapat

dikatakan bahwa pemungutan pajak dengan sistem (MPO/MPS) dinyatakan tidak berhasil, Hal ini terjadi karena tidak didukung dengan sikap jujur dari WP serta pengawasan yang kurang intensif dari pihak pemerintah/fiskus.

Perkembangan selanjutnya, kegagalan dari system MPS/MPO tidak menyurutkan optimisme aparat pajak untuk membangun system perpajakan modern dan menjadikan pemerintah dan berbagai kalangan mendukung reformasi perpajakan pada tahun 1983. Reformasi tersebut mengubah konsep pemungutan *official assessment system* menjadi konsep *self assessment system*. Sampai saat ini Indonesia masih menggunakan *self assessment system*.

Menurut Hutomo (2009), sistem *self assessment system* sebagai mekanisme pemungutan PPh berdasarkan peraturan perundang-undangan perpajakan yang berlaku saat ini telah mengisyaratkan tujuan pemerintah: (1) memberikan kemudahan bagi WP PPh dalam melaksanakan kewajiban perpajakannya; (2) mencari sistem pemungutan PPh yang tepat bagi daerah yang memiliki latar belakang geografis wilayah kepulauan; (3) mewujudkan suatu keseragaman secara nasional dalam hal pemungutan PPh.

Seperti kita ketahui definisi Wajib Pajak (WP) adalah setiap orang pribadi yang memiliki penghasilan di atas pendapatan tidak kena pajak (PTKP) (Mardiasmo, 2008). Dalam praktiknya, beberapa WP merasakan bahwa beban perpajakannya sangat sulit untuk dilakukan meskipun dalam kenyataannya WP tersebut mempunyai penghasilan di atas PTKP. Hal ini dikarenakan banyaknya WP yang mengalami kendala misalnya masih buta huruf dan tidak mengetahui bahwa mereka mempunyai kewajiban perpajakan. Hal ini terungkap saat melakukan wawancara dengan Bapak BD pemilik bengkel sepeda motor yang mempunyai penghasilan lebih dari Rp. 3000.000 setiap bulannya.

"Kulo mboten nate bayar pajak. Kulo mboten saget ngitunge Buk (pen: saya tidak bisa

menghitungnya Bu). Lha wong kulo ngeh mboten saget moco tulis (Saya juga tidak bisa baca tulis)”

Sedangkan menurut Ibu SY (seorang Ibu Rumah Tangga yang membuka catering untuk beberapa sekolah Full Day di Surabaya dengan penghasilan lebih dari Rp. 8.000.000 setiap bulannya).

“Saya memang tidak punya NPWP dan saya juga tidak tau apakah saya harus bayar pajak atau tidak. Hidup sekarang untuk makan aja susah apalagi kalo harus disuruh bayar pajak juga”

Pernyataan di atas menunjukkan bahwa kesadaran untuk memenuhi kewajiban perpajakan masih belum maksimal. Meskipun berdasarkan klasifikasinya kedua informan tersebut masuk dalam katagori WP Pribadi. Artinya secara klasifikasi mereka adalah WP meskipun belum mempunyai NPWP, karena penghasilannya lebih dari PTKP. Bahkan menurut penulis, mereka terlihat sangat acuh terhadap kebijakan perpajakan yang diterapkan pemerintah Indonesia karena ketidaktahuannya atau bahkan mungkin ketidakmauan untuk menjadi WP.

Selain ketidak tahuan dari WP, penulis juga menemukan bahwa WP merasakan keengganan untuk membayar pajak karena berbagai hal. Bapak RD, seorang WP yang berdomisili di Kawasan Darmo Surabaya menyatakan:

“Saya paham bahwa pajak adalah sumber pendapatan Negara. Tapi saya jadi enggan untuk bayar pajak, karena saya tau pasti uang saya di korupsi oleh beberapa oknum. Sakit rasanya kalo dengar tentang itu. Kita susah payah cari uang kemudian kita sudah dipaksa untuk menyisihkan uang kita buat Negara... eh ndak taunya diambil oknum. Jadi ya saya isi formulir pajaknya “sak karepku dewe”, benar atau salah saya tidak ambil pusing”

Namun adapula WP yang sudah rutin membayar pajak antara lain yang diungkapkan oleh Ibu MZ sebagai ibu rumah tangga dan pemilik salon dan spa di daerah Bratang.

“Saya dan perusahaan saya sudah rutin untuk membayar pajak, karena saya tahu itu merupakan kewajiban saya sebagai warga Negara. Meskipun berat, saya anggap sama seperti jika saya harus membayar zakat”

Demikian pula dengan Bapak AW sebagai suplier ATK di beberapa perusahaan di Surabaya yang menyatakan pendapatnya sebagai berikut:

“Saya biasanya minta bantuan teman untuk membuatkan pajak saya. Saya tidak tau dari mana perhitungannya. Tugas saya hanya membayar, pusing kalo disuruh menghitung, terlalu rumit”

Sedangkan menurut Bapak FB, seorang pengusaha yang bergerak dibidang ekspor impor menyatakan:

“Tanpa pajak, maka Negara ini akan menjadi Negara terbelakang. Sekarang mau dapat uang darimana Negara jika tidak dari pajak. Jalan, trotoar dan sarana umum lainnya dibiayai dari pajak. Menurut saya, kita sebagai warga Negara yang baik haruslah taat pajak, seperti slogan “orang bijak taat pajak”.

Dari berbagai pernyataan tersebut penulis dapat menggambarkan berbagai keragaman perilaku yang ditunjukkan oleh beberapa informan tersebut. Menurut Notoatmodjo (2003), perilaku merupakan semua kegiatan atau aktivitas manusia, baik yang diamati langsung, maupun yang tidak dapat diamati oleh pihak luar.

Dalam praktiknya berbagai perilaku tersebut menunjukkan beberapa WP belum merasakan manfaat dari pajak. Menurut beberapa WP, pajak itu menyulitkan (lihat pernyataan Bapak BD, Ibu SY dan Bapak AW) dan pasti ada kebocoran atau korupsi di dalamnya (pernyataan Bapak RD), namun beberapa informan sudah menyadari bahwa tanpa pajak maka infrastruktur tidak mungkin terwujud dan masyarakat tidak merasakan dampak dari kemajuan Negara ini (Lihat pernyataan Bapak FB dan Ibu MZ).

Kita tidak dapat memungkiri bahwa pajak mempunyai dampak yang sangat besar pada negara ini. Hal ini dapat kita lihat dari potensi perpajakan di Indonesia yang besar, namun sayang belum tergarap optimal. Dari sekitar 250 jutaan penduduk Indonesia, hingga Januari 2015 baru tercatat sekitar 26,8 Juta WP orang pribadi. Padahal pemilik pekerjaan potensial mencapai 44,8 juta orang. Belum lagi penduduk usia 15

tahun yang dianggap produktif bisa mencapai 206,6 juta orang (Media Akuntansi, 2015). Artinya, potensi yang besar belum mendorong beberapa WP untuk mempunyai kesadaran membayar pajak.

Bisa kita pahami, pajak bisa menjadi penggerak bagi pertumbuhan perekonomian di negara Indonesia, tapi juga bisa kita pahami bahwa tidak ada satu orangpun yang menghendaki membayar pajak. Walaupun berbagai macam slogan misalnya “orang bijak taat pajak” digelorakan, namun tetap saja para WP diam seribu bahasa (Diamastuti dan Prastiwi, 2015). Hal ini dapat dibuktikan dengan peningkatan target pajak sekitar 6% yang dikarenakan rendahnya tax ratio yaitu 12-13% sebagai akibat rendahnya tingkat kepatuhan WP dan terbatasnya kapasitas administrasi perpajakan. Menurut Bapak Mardiasmo selaku wakil menteri keuangan RI (Media Akuntansi, 2015).

“Harusnya pembayar pajak tidak hanya terpaksa pada mandatory participation. Tapi harus dibangun kesadaran kolektif bahwa pembayar pajak wajib hukumnya untuk menopang pembangunan nasional”.

Pernyataan Bapak Mardiasmo di atas menunjukkan bahwa masih kurangnya tingkat kesadaran para WP dalam membayar pajaknya yang ditunjukkan sebagai *mandatory participant*. *Mandatory participant* adalah partisipasi yang tidak berasal dari sebuah kesadaran. Kepatuhan hanya lantaran adanya *punishment* bila WP tidak membayar pajak, sehingga jika tidak ada *punishment* maka semua masyarakat tidak akan mau untuk membayar pajak. Hal ini dapat kita lihat di negara manapun jika pajak tidak dipaksakan maka tidak ada satu orangpun yang mau membayar pajak (*nobody wants to pay taxes*).

Penulis sebagai salah satu WP di Indonesia menyadari bahwa pajak adalah sumber bagi pembangunan nasional, namun dalam praktiknya hal ini sulit dilakukan. Dalam hal ini penulis tidak dapat menyalahkan beberapa WP yang melakukan tindakan pengingkaran tersebut. Banyaknya kecurangan

yang dilakukan oleh staf pajak berupa penggelapan dan korupsi menyebabkan WP merasa malas untuk menunaikan kewajibannya. Selain itu seringnya berganti-ganti kebijakan menyebabkan WP juga merasa bingung. Berikut ini penjelasan dari beberapa informan berkaitan dengan pernyataan di atas.

Pernyataan Ibu DP pemilik usaha konveksi di Surabaya:

“Kalo bisa ya tidak bayar pajak... tapi nyatanya tidak bisa kan?”

Pernyataan Bapak HW yang bekerja pada provider jasa telekomunikasi:

“Saya setiap tahun bayar pajak buktinya saya punya NPWP...kalo tidak punya NPWP maka saya tidak bisa ikut tender di pemerintahan”

Pernyataan Bapak SS seorang akademisi:

“Jangan ragukan kepatuhan saya membayar pajak, gini-gini NPWP saya sudah sejak tahun 1984”

Berkaitan dengan ketiga pernyataan informan di atas, menggambarkan terjadi keberagaman tanggapan dan perilaku tentang kewajiban untuk membayar pajak. Pada informan pertama mencerminkan seorang yang belum menyadari akan penting pajak bagi kesejahteraan dirinya khususnya dan masyarakat pada umumnya, sedangkan informan kedua dan ketiga, mencerminkan seorang yang sudah menyadari akan kewajibannya sebagai warga negara yang baik. Berdasarkan informasi ketiganya, dapat penulis jabarkan bahwa masih terjadi ketimpangan kesadaran dalam memenuhi kewajiban pajaknya.

Selain itu ketimpangan kesadaran dalam memenuhi kewajiban perpajakan juga disebabkan tingkat kesulitan dalam menghitung utang pajaknya, mengingat penghitungan pajak di Indonesia menggunakan sistem *self assessment system*. Berikut pernyataan Ibu DP sebagai pemilik salah satu gerai Batik terkenal di Surabaya:

“Butuh keahlian khusus untuk menghitung besarnya pajak kita. Meskipun sudah ada buku petunjuk tapi tetap saja saya tidak bisa mengerjakan, akhirnya saya minta bantuan tenaga ahli, saya harus keluar dua kali

ongkos...satu bayar pajak satu bayar tenaga ahlinya...sangat menyulitkan kalo menurut saya"

Informasi dari Bapak GR:

"Memang agak sulit untuk menerapkan menjadi langsung benar pada saat menghitung pajak, namun lambat laun saya bisa tahu bagaimana cara menghitungnya"

Menurut seorang mahasiswa PTN di Surabaya yang mempunyai usaha Event Organizer:

"Sebenarnya susah Bu, apalagi kalo aturannya sering berganti-ganti. Masih baru bisa menghitung...eh aturan untuk menghitungnya sudah berubah"

Berdasarkan pernyataan ke dua informan di atas menjelaskan bahwa aktivitas membayar pajak sangat menyulitkan bagi mereka. Bahkan salah satu informan menyebutkan bahwa aktivitas membayar pajak menjadi *high cost*, karena harus ada dana tambahan untuk membantu menghitung utang pajaknya. Berkaitan dengan pernyataan ini akan memungkinkan WP menjadi tidak peduli terhadap kewajibannya. Seperti pernyataan Bapak RH seorang pengusaha per-cetakan di daerah Kapasan:

"Kalo ndak ketauan kan ndak apa-apa to Bu... nanti kalo ketauan ya tinggal bayar denda... Mana ada bu orang yang mau bayar pajak"

Sedangkan Menurut Ibu NW seorang pengusaha warnet:

"Tak awur Bu...penjualan saya tak karang... ben kethoke cilik. Meskipun tarifnya 1% tetap saja besar buat kami pengusaha mikro in"

Berdasarkan uraian pada uraian di atas, nampak bahwa informan mempunyai sebuah statemen bahwa kalo tidak dipaksa maka tidak ada satu orangpun yang mau disuruh membayar pajak. Artinya, tidak ada satu orangpun yang mau bayar pajak (*nobody wants to pay taxes*). Beberapa informan juga melakukan tahapan untuk penghitungan perpajakan terkadang tidak sesuai dengan aturan yang diterapkan oleh pemerintah. Hal ini tentunya didorong oleh beberapa motivasi antara lain untuk mengurangi besarnya pajak yang terutang. Lebih lanjut, jika ditilik dari pernyataan Bapak RH dan Ibu NW bukan saja tidak peduli, namun

mereka juga melakukan tindakan penghindaran pajak secara illegal (*tax evasion*), dan penunggakan pajak (*tax arrearage*). Aktivitas yang dilakukan oleh WP ini tentunya melawan aturan perpajakan dan hukum perpajakan.

Adapun sanksi yang bisa dijatuhkan pada WP bisa berupa sanksi administrasi maupun pidana sebagaimana telah diatur dalam Kitab Undang-Undang Hukum Pidana, Undang-Undang No.31 Tahun 2001 Jo. Undang-Undang No.31 Tahun 1999 Tentang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi dan Undang-Undang No.6 Tahun 1983 Jo. Undang-Undang No.10 Tahun 1997 Jo. Undang-Undang No.16 Tahun 2000 tentang Ketentuan Umum dan Tata Cara Perpajakan.

Seperti kita ketahui, upaya penghindaran pembayaran pajak dapat dikategorikan dalam tiga tipe. Tipe pertama adalah penghindaran pajak dengan legal (*tax avoidance*). Dalam tipe ini, WP berusaha untuk mengurangi jumlah pajak yang harus dibayar dengan mencari kelemahan peraturan perpajakan (*loopholes*). Upaya yang dilakukan untuk mengurangi jumlah pajak yang dibayar adalah legal dan tidak menyalahi peraturan yang ada. Tipe kedua adalah penghindaran pajak secara illegal (*tax evasion*). Dalam tipe ini, WP dengan sengaja tidak melaporkan secara utuh kekayaan dan penghasilannya yang mestinya kena pajak. Tindakan demikian ini dapat dikenai hukuman. Tipe ketiga adalah penunggakan pembayaran pajak (*tax arrearage*). Penunggakan pajak (karena memang tidak mau membayar pajak) adalah tipe dari ketidakhauan membayar pajak. Sama halnya dengan '*tax evasion*', menunggak pembayaran pajak dapat dikenakan hukuman.

Meskipun terdapat perbedaan dalam substansi antara perbuatan *tax avoidance*, *tax evasion*, dan *tax arrearage*, namun ketiganya merefleksikan ketidakgairahan masyarakat dalam membayar pajak. Pada kasus *tax avoidance*, motivasi untuk membayar jauh lebih baik daripada kasus *tax evasion*. Orang-orang yang melakukan *tax avoidance* tidak semata-mata karena rendahnya kegairahan

untuk membayar pajak, tetapi juga dikarenakan motivasi untuk memperoleh keuntungan finansial yang sebesar-besarnya. Para pelaku *tax avoidance* menganggap perilakunya halal dan tidak melanggar hukum, sedangkan untuk *tax evasion* dan *tax arrearage* jelas melanggar hukum, karena WP memang berniat untuk menghindari dan menggelapkan pajak.

Menindaklanjuti ketidakgairahan membayar pajak dalam memenuhi kewajibannya, maka DJP selaku yang punya ‘Gawe’ atau pihak pemerintah yang mengelola dan mengawasi pajak masyarakat telah melakukan berbagai macam aktivitas mulai dari sosialisasi, memberikan *award* bagi WP yang taat, membuat lomba berkaitan dengan kepatuhan dan sebagainya, namun hal tersebut masih dirasakan kurang mengena oleh DJP. Seperti yang diungkapkan oleh tiga informan staf KPP Gubeng dan Wonocolo:

“Memang sih kalo saya lihat ada peningkatan realisasi penerimaan pajak di KPP Gubeng dibandingkan dengan tahun keamrin. Tapi sepertinya rata-rata mereka membayar pajak karena ada rasa takut bukan karena kesadaran” (keterangan Ibu RS).

“Terkadang sosialisasi yang dilakukan oleh beberapa KPP di Surabaya ini untuk meningkatkan kesadaran membayar pajak seperti tidak digubris. Mereka yang datang hanya segelintir saja” (keterangan Bapak SL).

“Beberapa terobosan mulai dibuat oleh DJP supaya mereka mau membayar pajak, antara lain tindak pidana bagi WP yang nakal dan mengaktifkan kembali lembaga penyanderaan (Gijzeling)”. (Keterangan Bapak ZD).

Berdasarkan pernyataan dari pihak pegawai pajak yang mengkollektif pajak masyarakat Nampak bahwa masyarakat belum memanfaatkan kepercayaan pemerintah untuk menghitung pajak terutang sendiri. Anggapan bahwa masyarakat Indonesia adalah masyarakat yang patuh dan taat pada aturan masih ditampilkan oleh segelintir orang saja, belum seluruh WP. Mereka terkadang mempunyai NPWP namun kewajiban untuk melapor dan membayar pajak tidak pernah dilakukannya. Hal ini nampak pada pernyataan Menteri Ke-

uangan Agus Martowardjojo di era Presiden SBY dalam salah satu even pada bulan Agustus 2011 di Gedung Bank Indonesia, Jakarta Pusat sebagai berikut:

“Selain banyaknya pengusaha nasional yang mangkir dari kewajiban membayar pajak, kesadaran masyarakat Indonesia untuk membayar pajak juga masih minim. Dari 238 juta jumlah penduduk Indonesia, hanya 7 juta saja yang taat pajak. Kalau seandainya terdapat 22 juta badan usaha, hanya 500.000 yang membayar pajak.

Pernyataan diatas, memverifikasi pernyataan sebelumnya, artinya pemerintah merasakan keprihatinan terhadap masyarakat yang sampai saat ini belum menyadari bahwa pajak untuk kepentingan bersama. Walaupun terdapat kebocoran terhadap realisasi penerimaan pajak, itu dilakukan oleh oknum dan tidak semua fiskus melakukan kecerobohan korupsi.

Siluet Pertama: *self assessment system* menyebabkan munculnya perilaku *tax avoidance*, *tax evasion* dan *tax arrearage*

Kesadaran: Jejak Sebuah Kepatuhan

Pada sistem *self assessment system* yang telah diterapkan pemerintah mempunyai suatu konsekuensi yaitu WP diwajibkan untuk mendaftarkan diri, menghitung, melaporkan dan menyetorkan pajaknya. Artinya, pemerintah mempunyai *mindset* bahwa WP atau masyarakat Indonesia adalah masyarakat yang patuh. Hal ini sesuai dengan pernyataan dari Chong dan Lai (2009) yang menyatakan bahwa kepatuhan memenuhi kewajiban perpajakan secara sukarela merupakan tulang punggung *self assesment system*. Kepatuhan pajak yang tidak meningkat mengancam upaya pemerintah untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat (Chau, 2009). Hal ini dikarenakan tingkat kepatuhan pajak secara tidak langsung mempengaruhi ketersediaan pendapatan untuk belanja (Jung, 1999).

Menurut James *et al.* (2004), pengertian kepatuhan pajak (*tax compliance*) adalah WP mempunyai kesediaan untuk memenuhi kewajiban pajaknya sesuai dengan aturan

yang berlaku tanpa perlu diadakan pemeriksaan, investigasi seksama, peringatan, ancaman dan penerapan sanksi baik hukum maupun administrasi. Artinya, WP melakukan berbagai kewajiban perpajakannya tidak merasakan terpaksa dan dengan sadar atas kemauannya sendiri. Hal ini sesuai dengan pernyataan sebelumnya dari Bapak Mardiasmo selaku wakil menteri keuangan yang menyatakan “...harus dibangun kesadaran kolektif dalam membayar”. Artinya, kesadaran kolektif harus diperjuangkan, di mana munculnya kesadaran kolektif pasti berasal dari kesadaran diri yang direfleksikan dalam sebuah lingkungan.

Kesadaran kolektif yang dimaksud di atas merupakan sikap sukarela dari WP, namun hal ini sangat sulit diwujudkan. Satu hal yang menyebabkan kesulitan tersebut adalah adanya definisi pajak dengan frase “yang dapat dipaksakan” dan “yang bersifat memaksa.” Bertitik tolak dari frase ini menunjukkan membayar pajak bukan semata-mata perbuatan sukarela atau karena suatu kesadaran. Frase ini memberikan pemahaman dan pengertian bahwa masyarakat dituntut untuk melaksanakan kewajiban kenegaraan dengan membayar pajak secara sukarela dan penuh kesadaran sebagai aktualisasi semangat gotong-royong atau solidaritas nasional untuk membangun perekonomian nasional.

Frase tersebut muncul dalam realitas praktik yang ditampilkan oleh sebagian informan (lihat pernyataan RH, NW, MZ). Frase ini menunjukkan bahwa WP merasa terpaksa melakukan penghitungan, pelaporan dan pembayaran pajak. Tidak ada sebuah kesadaran dalam diri sebagai bentuk kepatuhan pada aturan negara. Meskipun dalam realitas praktik lainnya menampilkan beberapa WP sudah mempunyai kesadaran yang cukup bagus (lihat pernyataan FB, SS, HW, GR).

Hal ini menunjukkan bahwa perilaku mereka muncul karena ada kesadaran dalam dirinya sebagai bentuk refleksi dari kepatuhan. Menurut Giddens (2004) refleksi merupakan bentuk dari pengungkapan ke-

sadaran, di mana ia dapat memberikan atau bertahan dalam situasi dan kondisi tertentu dalam lingkungan, sedangkan al-Banjari (2008) menyatakan bahwa kesadaran diklasifikasikan dalam dua katagori yaitu (1) ekstropeksi yaitu kesadaran yang diarahkan ke luar proses untuk memahami yang ada di dunia luar dan introspeksi; (2) kesadaran instropeksi yaitu kesadaran yang diarahkan ke dalam proses untuk memahami kegiatan psikologi sendiri dengan memperhatikan dunia luar.

Untuk itu kesadaran dalam kaitannya kepatuhan, menurut penulis termasuk dalam katagori kesadaran ekstropeksi. Hal ini dapat dijelaskan karena setiap individu adalah makhluk sosial yang selalu terhubung dengan lingkungannya. Dalam hal ini, kesadaran yang ditunjukkan oleh beberapa WP timbul karena adanya interaksi dengan dunia luar yaitu adanya sebuah aturan dan kewajiban yang mengharuskan mereka untuk membayar pajak.

Siluet kedua: *Self assessment system* membutuhkan sebuah kesadaran bukan keterpaksaan dalam menciptakan sebuah kepatuhan

Bencana Ketidakepatuhan

Kepatuhan dan ketidakepatuhan dalam membayar pajak bukan hanya menjadi topik saat ini saja. Pada jaman penjajahan, masyarakat umum beranggapan bahwa membayar pajak hanya dijadikan sapi perahan oleh penguasa. Sampai sekarang kepatuhan masyarakat membayar pajak masih belum mencapai tingkat sebagaimana yang diharapkan. Umumnya masyarakat masih sinis dan kurang percaya terhadap keberadaan pajak karena masih merasa sama dengan upeti, memberatkan, pembayarannya sering mengalami kesulitan, ketidak mengerti masyarakat apa dan bagaimana pajak dan ribet menghitung dan melaporkannya. Oleh sebab itu, tidaklah mudah menyadarkan semua WP untuk memenuhi persyaratan sistem perpajakan (James, 1996). Ketidakepatuhan dalam membayar pajak akan me-

ngancam upaya pemerintah untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Hal ini dikarenakan tingkat kepatuhan pajak secara tidak langsung mempengaruhi ketersediaan pendapatan untuk belanja (Jung, 1999).

Ketidakpatuhan WP dapat berkembang apabila tidak adanya ketegasan dari instansi perpajakan, hal ini dapat mencapai suatu titik dimana lumpuhnya sistem perpajakan (Ratna *et al.*, 2012). Untuk itu, WP agar berada dalam koridor peraturan perpajakan, maka perlu dilakukan upaya intensifikasi, pemeriksaan terhadap WP yang memenuhi kriteria untuk diperiksa. Tujuan pemeriksaan pajak adalah untuk meningkatkan kepatuhan (*tax compliance*) seorang WP dan diharapkan memiliki pengaruh bagi peningkatan penerimaan pajak. Menurut Salip dan Wato (2006) penerimaan pajak di kantor Pelayanan Pajak akan meningkat seiring dengan timbulnya kepatuhan WP sebagai akibat dari praktik pemeriksaan pajak yang menggunakan sistem *self assesment*.

Hal Ini terbukti dalam praktiknya, masih banyak WP yang tidak melakukan kewajiban perpajakannya sehingga menyebabkan timbulnya tunggakan pajak yang mengakibatkan berkurangnya penerimaan pajak. Untuk itu, pemerintah merasa perlu untuk menggiatkan penagihan pajak yang merupakan serangkaian tindakan agar WP melunasi utang pajak dan biaya penagihan pajak dengan cara menegur atau memperingatkan, melaksanakan penagihan seketika dan sekaligus, memberitahukan surat paksa, mengusulkan pencegahan, melaksanakan penyitaan, melaksanakan penyanderaan (*gijzeling*), dan melelang barang yang telah disita (Suandy, 2011).

Landasan hukum penagihan pajak diatur dalam Undang-undang Nomor 19 Tahun 1997 tentang Penagihan Pajak dengan Surat Paksa sebagaimana telah diubah dengan Undang-undang Nomor 19 Tahun 2000. Proses penagihan pada dasarnya merupakan upaya hukum memaksa WP agar membayar utang pajaknya, sedangkan Lembaga penyanderaan (*gijzeling*) merupakan

bagian dari upaya penagihan pajak dengan surat paksa.

Lembaga penyanderaan pada dasarnya sudah dikenal dalam lapangan hukum perdata sebagai upaya paksa agar pihak yang berutang melaksanakan kewajibannya kepada pihak yang berpiutang, sedangkan dalam hukum pajak lembaga sandera dikenakan terhadap WP yang memiliki utang pajak dalam jumlah tertentu yang tidak atau tidak mempunyai itikad baik untuk melunasi utang pajaknya. Lembaga penyanderaan merupakan bentuk penegakan hukum (*law enforcement*) dibidang perpajakan yang diharapkan dapat berjalan efektif dan berdampak pada pencairan tunggakan pajak.

Seperti dilansir oleh Jawa Pos (10 Oktober 2015) bahwa Kanwil Jatim II telah mengambil tindakan preventif untuk menertibkan WP yang menunggak yaitu dengan menyandera (*gijzeling*) terhadap tiga WP yang berasal dari Jawa Timur. Informan Jawa Pos yaitu Bapak Nader Sitorus menyatakan bahwa pihaknya sengaja mengambil tindakan tersebut karena sebelumnya sudah memberikan teguran dan peringatan namun tidak pernah direspon oleh ketiga perusahaan penunggak pajak tersebut. Nader juga menginformasikan:

“Selama tahun 2015, kami telah menyandera lima penunggak pajak kurang lebih 6 bulan”

Pengapnya ruang tahanan diharapkan membuat WP menjadi tidak kerasan, sehingga akan berpikir ulang untuk melanjutkan tindakan pengelapan pajak. Selanjutnya WP akan merenungkan tindakannya dan berpikir kembali untuk melunasi kewajiban pajaknya.

Tindakan memaksa yang dilakukan oleh DJP tentunya didasarkan banyaknya tindakan penggelapan pajak (*Tax Evasion*) dan tindakan penghindaran pajak (*Tax arrearsage*) yang dilakukan oleh beberapa WP nakal. Contohnya, kasus penggelapan pajak yang dilakukan oleh pegawai pajak Gayus Tambunan dan Dhana Widyatmika. Tidak hanya penggelapan pajak yang dilakukan oleh dua pegawai pajak tersebut, tetapi juga suap pajak.

Selain itu, kasus penggelapan pajak oleh perusahaan Asian Agri.

Asian Agri diduga melakukan penggelapan pajak sejak tahun 2004 sampai 2005 sebesar Rp 1,4 miliar. Modus yang digunakan dalam kasus ini yaitu dengan mereka-yasa jumlah pengeluaran perusahaan. Akibat kasus ini negara menderita kerugian yang cukup besar. Berkaitan dengan banyaknya kasus yang berkaitan dengan penggelapan pajak, maka saat ini (pada tahun 2015) pemerintah mulai menggalakkan lembaga penyanderaan (*gijzeling*) untuk mengantisipasi para penunggak pajak yang nakal

Lembaga sandera (*gijzeling*) dalam hukum pajak diberlakukan sebagai tindakan terakhir Direktorat Jenderal Pajak (DJB) dalam melakukan penagihan utang pajak terhadap WP bandel yang tidak melunasi utang pajaknya dan dinilai tidak kooperatif dalam menyelesaikan kewajibannya. Menurut Brotodihardjo (1989), *gijzeling* atau penyanderaan ialah penyitaan atas badan orang yang berutang pajak. Tindakan ini juga suatu penyitaan, tetapi bukan langsung atas kekayaan, melainkan secara tidak langsung, yaitu diri orang yang berutang pajak, sedangkan tujuan dilakukannya *gijzeling* adalah untuk mendorong kesadaran, pemahaman, dan penghayatan masyarakat bahwa pajak adalah sumber utama pembiayaan negara dan pembangunan nasional, serta merupakan salah satu kewajiban kenegaraan, sehingga dengan penagihan pajak melalui surat paksa tersebut setiap anggota masyarakat wajib berperan aktif dalam melaksanakan sendiri kewajiban perpajakannya. Upaya *gijzeling* dilaksanakan setelah upaya penagihan oleh DJB melalui serangkaian upaya administratif teratur berupa pemberian Surat Teguran (ST), Surat Paksa (SP), Surat Perintah Melakukan Penyitaan Aset (SPMP) dan Pelelangan tidak mendatangkan hasil. Dari sudut hukum pidana langkah hukum yang ditempuh oleh Dirjen Pajak melalui *gijzeling* ini dapat dikatakan sebagai bagian dari *law enforcement* dengan pengertian penegakan hukum berkaitan dengan pengurangan hak asasi

manusia atau kebebasan bagi WP. Meskipun *gijzeling* sudah mulai digalakkan oleh pemerintah namun dalam praktiknya *gijzeling* merupakan aktivitas yang penuh dengan pertimbangan. Hal ini dapat berdasarkan pernyataan beberapa staf pajak di DJP Wonocolo:

“Intinya proses Gijzeling merupakan proses penagihan pajak akhir setelah semua tindakan penagihan pajak persuasif lainnya dari muncul surat teguran, surat paksa dan lain-lain telah dilakukan secara maksimal, sehingga karena merupakan tindakan akhir butuh adanya persiapan yang teliti terhadap proses Gijzeling dan yang paling krusial adalah memperhitungkan kemampuan membayar WP. Sehingga sebelum pelaksanaan Gijzeling, Jurusita pajak telah memantau apakah WP tersebut mampu membayar atau tidak. Jika tidak memiliki kemampuan bayar kemudian dimasukkan ke penjara tentu membebani kita. Sehingga saya yakin yang saya lakukan dapat membuat penunggak pajak langsung membayar pajaknya”

“Kalau dari sisi kemanusiaan kan memang Gijzeling upaya paksa. Berarti kan ada pihak yang berkenan terus dipaksa. Tapi karena ini telah sesuai dengan Undang-Undang dan WP tidak melaksanakan kewajibannya ya saya rasa sudah adil. Justru dengan melaksanakan Gijzeling dan tindakan paksa lainnya saya rasa telah berlaku adil pada masyarakat karena telah menegakkan peraturan yang berlaku”

Berdasarkan kedua pernyataan staf pegawai pajak sebagai juru sita menggambarkan bahwa *gijzeling* dilakukan jika semua yang peringatan, teguran dan paksaan sudah dilakukan namun tidak ada itikat baik dari para WP yang nakal tersebut. Untuk melakukan proses tersebut butuh banyak energi dan waktu karena semua bukti-bukti harus terkumpul lebih dahulu sebelum dilakukan tindakan *gijzeling*

Siluet ketiga: ketidakpatuhan WP menyebabkan pemerintah melakukan tindakan penyanderaan (*Gijzeling*).

MERANGKAI KEPINGAN SILUET DALAM SEBUAH CERITA PENDEK

Perilaku WP terhadap kewajiban pajaknya selalu menjadi bahan perbincangan

yang cukup serius tidak hanya di Indonesia saja namun juga di berbagai Negara. Dari berbagai fenomena yang nampak menunjukkan bahwa WP di Indonesia dalam menyikapi kewajiban pajaknya diterjemahkan dengan perilaku yang beragam. Adanya yang merasa “*aware*” ada yang bersikap pesimis bahkan apatis. Semua perilaku itu mencerminkan bahwa WP menerjemahkan kepatuhan dan kesadaran berpajak masih berwarna atau masih belum seragam. Keberagaman ini disebabkan karena WP menerjemahkan *self assessment system* dengan perilaku yang beragam pula. Untuk itu, perilaku WP dalam menjalankan kewajiban pajaknya dapat dirangkum dalam sebuah cerita yang didasarkan dari beberapa keping fenomena sebagai sebuah temuan.

Bagi Calon WP, sistem *self assessment system* dianggap tidak menguntungkan, sehingga sebagian besar mereka enggan untuk mendaftarkan dirinya bahkan menghindari dari kewajiban ber-NPWP. Data-data tentang dirinya selalu diupayakan untuk ditutupi sehingga tidak tersentuh oleh DJP. Ada berbagai faktor yang menyebabkan hal ini, namun yang paling menyolok dalam temuan studi ini adalah, adanya tingkat kesulitan yang cukup tinggi dalam menghitung pajak sehingga mereka enggan untuk bersentuhan dengan pajak. Seperti kita ketahui masyarakat Indonesia masih banyak mengalami buta aksara dan masih berada di bawah garis kemiskinan. Atau bisa dikatakan bahwa masyarakat Indonesia masih kurang mengerti pengetahuan pajaknya. Kondisi ini menyebabkan banyak WP harus meminta orang lain menghitung besar hutang pajaknya. Artinya, *self assessment system* masih belum berjalan sesuai dengan yang diharapkan oleh pemerintah. Selain itu, masih sedikitnya informasi yang semestinya disebarkan dan dapat diterima masyarakat mengenai peranan pajak sebagai sumber penerimaan negara dan segi-segi positif lainnya.

Berdasarkan informasi yang berhasil dikumpulkan oleh penulis, nampak semakin jelas bahwa tingginya faktor kesulitan yang

dialami oleh WP pada saat melakukan pengisian sendiri (*self assessment system*) untuk menghitung berapa besar hutang pajaknya. Sehingga membuat mereka tidak gairah dalam menjalankan kewajiban perpajakannya. Dari berbagai ketidagairahan tersebut muncul berbagai perilaku yang tidak disarankan untuk dilakukan yaitu perilaku tidak melaporkan pajak sampai dengan penggelapan pajak. Untuk itu, studi memaknai bahwa ketidagairahan dalam membayar pajak menyebabkan munculnya perilaku *tax avoidance*, *tax evasion* dan *tax arrears*.

Sulitnya untuk menghitung sendiri kewajiban pajak menyebabkan beberapa WP berusaha menghindari kewajibannya. Sementara, susahnyanya mencari kehidupan yang layak membuat mereka merasa sayang untuk menyisihkan penghasilan atau keuntungannya bagi negara. Selain itu ketidakpercayaan kepada pemerintah menyebabkan mereka berpikir dengan pajak hanya akan memperkaya pemerintah atau aparat pajak. Para WP mengharapkan agar uang yang diserahkan kepada negara digunakan dengan sebaik-baiknya oleh pemerintah. Orang, masyarakat atau WP ingin melihat dengan jelas apa yang telah dilakukan terhadap uang pajak yang telah mereka bayar. Apakah ada perbaikan di dalam pelayanan terhadap mereka sebagai warganegara? Apakah urusan dalam berbagai hal yang semula kurang lancar kini berubah menjadi lancar?. Jika pertanyaan ini tidak dapat dijawab dengan maka akan timbul pernyataan, “pajak kita dikemanakan oleh pemerintah”

Prasangka negatif kepada aparat pajak atau pemerintah menyebabkan para WP bersikap defensif dan tertutup. Mereka akan cenderung menahan informasi dan tidak kooperatif. Mereka akan berusaha memperkecil nilai pajak yang dikenakan pada mereka dengan memberikan informasi sedikit mungkin. Untuk itu perlu usaha keras dari lembaga perpajakan dan media massa untuk membantu menghilangkan prasangka negatif tersebut.

Alan Lewis (1982) dalam Agustina (2012) beranggapan bahwa sikap masyarakat terhadap pemerintah menentukan kegairahan membayar pajak. Pemerintah yang menimbulkan perasaan takut pada rakyat disebut dengan pemerintah yang bersifat koersif, rakyat merasa tidak mempunyai jalur untuk menyampaikan kata hatinya (*impotence*), dan rakyat merasa terasing (*alienation*) dari pemerintah dalam beberapa hal, khususnya dalam penyusunan kebijakan perpajakan. Hal ini akan membuat rakyatnya menghindari pembayaran pajak yang memunculkan *tax evasion dan tax arrearage*

Menurut James dan Wallschutzky (1995) beberapa alasan mengapa WP melakukan *tax evasion* adalah: (1) WP berpersepsi tentang: (a) Tarif pajak terlalu tinggi; (b) Sistem keadilan dan kejujuran dalam perpajakan yang kurang; (c) Bagaimana kebijakan pemerintah membelanjakan uang dari pembayaran pajak oleh WP; (2) Kecenderungan individu yang kurang memahami aturan dan hukum yang berlaku; (3) Perilaku individu yang dipengaruhi oleh kelompok sehingga mempengaruhi individu tersebut melakukan *tax evasion*; (4) *Tax audit*, pelaporan informasi dan potongan dalam pajak; (5) Administrasi pajak yang kurang dimengerti oleh *tax payer*; (6) Praktisi pajak; (7) Kemungkinan ketahuan dan penegakan hukum yang kurang dari pemerintah; dan (8) *Servis* dari WP yang kurang dinikmati.

Pendapat dari James dan Wallschutzky (1995) juga ditemukan pada studi ini terutama dalam pernyataan nomer 2 yaitu kecenderungan individu yang kurang memahami aturan dan hukum yang berlaku, sehingga mereka merasa bahwa pajak hanya akan menghabiskan harta kekayaannya, pajak hanya akan mempersulit dirinya karena ketidaktahuan dalam menghitung pajak. Akibatnya *tax evasion* tidak dapat dihindarkan. *Tax evasion* dalam studi ini dapat dimaknai sebagai sebuah tindakan pengingkaran yang dilakukan oleh WP dalam menjalankan kewajiban pajaknya

Fenomena pengingkaran terhadap kewajiban perpajakan yang dilakukan oleh beberapa WP yang nampak pada studi ini menunjukkan bahwa tingkat kepatuhan terhadap perpajakan masih perlu dipertanyakan. Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kepatuhan WP adalah Pelaporan SPT Tahunan.

Beberapa informan menunjukkan bahwa mereka tidak patuh karena mempunyai beberapa motif antara lain adanya motif bisnis tertentu yang dimiliki WP yang ingin mendapatkan NPWP, seperti agar dapat mengikuti tender pemerintah dan juga menjadi rekan pemerintah ataupun untuk kepentingan bisnis lainnya, sehingga ketika tidak lolos tender, WP tersebut tidak menjalankan kewajiban perpajakannya seperti SPT Tahunan atau menyetorkan utang pajak. Bagi WP yang lolos pun atau menjadi rekan pemerintah, hanya menjalankan kewajiban perpajakannya pada saat kontrak berjalan dan apabila sudah selesai kepentingan bisnisnya maka WP tersebut tidak lagi menjalankan kewajiban perpajakannya.

Berdasarkan hal tersebut dapat kita simpulkan kepatuhan yang dilaksanakan oleh WP masih dalam tataran keterpaksaan bukan karena adanya kesadaran dari yang bersangkutan. Pengetahuan tentang perpajakan yang dimiliki ternyata hanya digunakan sebagai dasar untuk melakukan tindakan tertentu bukan sebuah kepatuhan yang sebenarnya. Untuk itu akan sangat susah jika pengetahuan pajaknya tidak digunakan sebagaimana mestinya. Padahal pengetahuan tentang pajak ternyata mempengaruhi kesadaran orang untuk melaporkan penyimpangan yang dilakukan oleh orang lain, khususnya untuk penyimpangan dalam jumlah yang besar. Keadaan demikian ini dikenal dengan istilah *normative constraint*, namun hal ini tidak dipergunakan.

Menurut Izza *et al* (2008), kecurangan ini dapat dikurangi bila pelaku *tax evasion* merasa bahwa perbuatannya diketahui oleh petugas dan dihukum. Untuk menjembatani hal ini, maka DJP selalu berupaya membangun kesadaran dan kepedulian serta

sukarela WP, karena kegiatan ini sangat berkorelasi secara signifikan dengan pencapaian target penerimaan pajak, namun demikian, dukungan seluruh lapisan masyarakat sangat dibutuhkan. Bahkan DJP menyatakan bahwa meningkatkan kesadaran masyarakat adalah tantangan utama. Sebelum menentukan langkah alternatif untuk membangun kesadaran dan kepedulian sukarela WP, perlu melandasi pemikiran kita bahwa kesadaran membayar pajak harus datang dari diri sendiri dan dipupuk sejak masa kanak-kanak.

Berdasarkan uraian di atas, studi ini dapat mendeskripsikan bahwa *self assessment system* membutuhkan sebuah kesadaran bukan keterpaksaan dalam menciptakan sebuah kepatuhan. Rahmany (2012) telah melakukan sebuah kajian dan menyatakan bahwa pada kenyataannya kepatuhan perpajakan di Indonesia belum baik, yang menyebutkan bahwa tingkat kepatuhan WP masih rendah, dari 55 juta WP pribadi hanya 9 juta yang taat, dan dari 12 juta WP badan, baru 500 ribu yang taat membayar pajak. Demikian pula menurut Petrus Tambunan (2012) yang menyatakan bahwa WP yang terdaftar di Ditjen Pajak Per 30 April 2012 mencapai 14.101.933 orang, namun SPT yang diterima baru 7.733.271.

Realisasi yang berhasil dikumpulkan oleh penulis berkaitan dengan target pajak yang juga mengindikasikan mengenai kepatuhan yaitu catatan DJP hingga 31 Juli 2015 (www.pajak.go.id), realisasi penerimaan pajak mencapai Rp 531,114 triliun. Dari target penerimaan pajak yang ditetapkan sesuai APBN-P 2015 sebesar Rp 1.294,258 triliun, realisasi penerimaan pajak mencapai 41,04%. Jika dibandingkan dengan periode yang sama di tahun 2014, realisasi penerimaan pajak di tahun 2015 ini mengalami pertumbuhan yang cukup baik di sektor tertentu, namun juga mengalami penurunan pertumbuhan di sektor lainnya, sedangkan Armia (2002) menyatakan bahwa terdapat dua macam kepatuhan yaitu kepatuhan material dan kepatuhan formal. Kepatuhan

material adalah suatu keadaan dimana WP secara substantif/hakekat memenuhi semua ketentuan material perpajakan, yakni sesuai isi dan jiwa undang-undang perpajakan, sedangkan yang dimaksud kepatuhan formal adalah suatu keadaan dimana WP memenuhi kewajiban perpajakan secara formal sesuai dengan ketentuan dalam undang-undang perpajakan.

Artinya, informan dalam studi ini hampir rata-rata masih memenuhi kewajiban perpajakannya secara formal. Masih merasakan sebuah keterpaksaan belum sampai pada tingkatan hakekat atau sebuah kesadaran. Artinya, dapat dikatakan bahwa WP belum menjalankan kewajiban pajaknya secara sukarela. Deskripsi ini diperkuat dengan pendapat Sulthoni (2013) yang menyatakan bahwa kepatuhan atas dasar sukarela dibangun diatas kepercayaan dan sinergi. Transparansi dalam pemenuhan kewajiban pajak memerlukan rasa sukarela sebagai tulang punggung pada *self assesment system* dimana WP bertanggung jawab menetapkan sendiri kewajiban pajaknya dan tepat waktu membayar dan melaporkan pajak atas penghasilan. Sedangkan WP yang dikatakan patuh bila memenuhi persyaratan sebagai berikut (sesuai Keputusan Menteri Keuangan No. 544/KMK.04/2000): (1) Tepat waktu dalam menyampaikan surat pemberitahuan untuk semua jenis pajak dalam 2 (tahun) terakhir, (2) Tidak mempunyai tunggakan pajak untuk semua jenis pajak, kecuali telah memperoleh ijin mengangsur atau penundaan bayar pajak, (3) Tidak pernah dijatuhi hukuman

Dari pernyataan di atas nampak jelas bahwa kepatuhan harusnya dilandasi sebuah kesadaran bukan sebuah keterpaksaan. Jika dilandasi dengan keterpaksaan maka hasilnya seperti yang terjadi pada saat ini baik di Surabaya maupun di Indonesia. Mereka melaporkan dan membayar pajak hanya karena takut jika didenda, takut jika diperkarakan di meja hijau. Akibatnya, WP akan selalu mencari celah bagaimana tidak membayar pajak namun tidak diketahui oleh pemerintah. Berbagai cara mereka lakukan

hanya untuk tidak membayar pajak ataupun mengurangi pajak terutanganya (*tax evasion*).

Fenomena *tax evasion* sebagai dampak dari *self assessment system* membuat pemerintah perlu untuk mengantisipasi apabila ketidakpatuhan lebih menarik dibandingkan dengan kepatuhan. Untuk itu pemerintah mengambil sikap tegas dengan melakukan penyanderaan (*gijzeling*) jika WP tetap membandel meskipun telah diberikan peringatan.

Gijzeling adalah langkah terakhir yang dilakukan oleh pemerintah jika mendapatkan WP yang membandel (Muliari, 2009). Dalam menjalankan *gijzeling*, syarat yang harus dipenuhi adalah utang pajak sekurang-kurangnya sebesar seratus juta rupiah dan penanggung pajak diragukan itikad baiknya dalam melunasi pajak. Untuk menjaga prinsip kehati-hatian, pelaksanaan *gijzeling* hanya dilakukan setelah ada Surat Perintah Penyanderaan atas izin Menteri Keuangan atau Gubernur dan diterima oleh penanggung pajak. Waktu penyanderaan maksimal 6 bulan sejak penanggung pajak dimasukkan tempat penyanderaan dan dapat diperpanjang. Meskipun telah dilakukan penyanderaan, hal tersebut tidak mengakibatkan hapusnya utang pajak dan terhentinya pelaksanaan penagihan.

Menurut beberapa informan dari KPP di Surabaya, jika kebijakan *gijzeling* dilaksanakan dengan tepat, tindakan *law enforcement* tersebut akan mendorong WP untuk patuh membayar pajak. Menurut Herbert Kelman (1966) dalam *Compliance, Identification, and Internalization: Three Process of Attitude Change Problem*, *gijzeling* dapat dijadikan salah satu motif membayar pajak karena didorong oleh ketakutan akan mendapatkan hukuman bila tidak membayar kewajiban perpajakannya (Klepper and Nagin, 1989).

Mengingat Indonesia menerapkan sistem *self assessment*, pada tahap akhir, penerapan *gijzeling* akan menciptakan tingkat kesadaran yang tinggi untuk membayar pajak secara sukarela dan membangun kepercayaan masyarakat dalam membayar kewajiban perpajakan. Untuk itu, satu hal

yang perlu digarisbawahi adalah *gijzeling* merupakan salah satu upaya dalam rangka penegakan hukum (*law enforcement*). Tindakan tersebut dapat menambah penerimaan negara, namun demikian, perlu ditekankan kepada masyarakat bahwa tindakan *gijzeling* bukan hanya untuk mencapai target dalam anggaran negara. Dengan dikekang kebebasannya sementara waktu, WP diharapkan dapat melunasi utang pajaknya. Artinya, penerapan *gijzeling* dilakukan untuk menciptakan efek jera sehingga slogan *nobody wants to pay taxes* sudah terhapus dan digantikan dengan orang bijak taat pajak. Penulis yakin semua masyarakat ingin disebut sebagai orang bijak, supaya menjadi orang bijak maka membayar pajak bukan lagi sebuah keterpaksaan namun menjadi sebuah kesadaran.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, R. 2012. Penerapan *Self assessment system* Dan Pemeriksaan Pajak Terhadap Tingkat Kepatuhan WP Bandung. *Jurnal Unikom*
- Alm, J., B. Roy., dan M. N. Murray. 1990. Tax Structure and Tax Compliance. *The Review of Economics and Statistics* 72(4): 603-613.
- Ajzen, I, 2002. *Constructing a TPB Questionnaire: Conceptual and Methodological Considerations*. September (Revised January, 2006).
- Akbar, I. N., D. Atmanto dan A. Jauhari, 2015. Pengaruh Persepsi Wajib Pajak Orang Pribadi terhadap Pelaksanaan Self Assesment System. *Jurnal Perpajakan (JEJAK)* 7(1).
- Allingham, M. G. and A. Sandmo. 1972. Income Tax Evasion: A Theoretical Analysis. *Journal of Public Economics* 1.
- Al-Banjari, R. R. 2008. *Prophetic leadership*. Penerbit Diva press. Yogyakarta
- Armia, C. 2002. Pengaruh Budaya terhadap Efektivitas Organisasi: Dimensi Budaya Hofstede. *JAAI* 6(1): Juni 2002. Diakses tanggal 30 April 2010 dari <http://google.co.id/>

- Arikunto, S. 2010. *Prosedur Penelitian Suatu pendekatan praktik*. PT. Rineka Cipta. Jakarta.
- Bohari. 2003. Penerapan Self Assesment System dalam Sistem Perpajakan Nasional. *Majalah Ilmiah Hukum Amanna Gappa No.13/Tahun XI/ Januari-Maret 2003*.
- Brotodiharjo, R. S. 1991. *Pengantar Ilmu Hukum Pajak. Edisi Pertama*. Buku Pertama. Cetakan Pertama. PT. Eresco. Bandung.
- Choiruman, A. 2004. Pemeriksaan Pajak Masa Depan, <http://www.indodigest.com/Indonesia-specialthoughts-106.html>
- Choong, K. F. dan M. L. Lai. 2009. *Self Asesment Taxes Sistem and Compliance Complexity: Tax Practitioner Perspektif*. Oxford Buisness and Economics Conference Program.
- Chung, K. 2002. Does Fairness Matter in Tax Reporting Behavior?. *Journal of Economic Psychology* 23.
- Damayanti, D. 2012. Pegawai Direktorat Jenderal Pajak: <http://www.pajak.go.id/article/indikator-dibalik-naiknya-permohonan-keberatan-dan-banding>, Senin, 25 Juni 2015.
- Diamastuti, E. dan D. Prastiwi. 2015. Perilaku Mitra Binaan dalam Menyikapi Penerapan Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 2013 (Studi pada Mitra Binaan PT. SEMEN INDONESIA (Persero) Tbk). *Prosiding Seminar Nasional dan The 2nd Call For Syariah Paper (SANCALL 2015)*.
- Enahoro, J. A. and Olabisi Jayeola. 2012. "Tax Administration and Revenue Generation of Lagos State Government, Nigeria". *Research Journal of Finance and Accounting*. ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online) 3(5).
- Giddens, A, D. Bell dan M. Forse. 2004. *La Sociologie. Histoire et Ideas*. Terj. Sosiologi Sejarah Pemikiran. Kreasi wacana. Yogyakarta.
- Gie, K, K. 2007. *Moralitas Aparat Pajak*. <http://google.co.id/>. Di akses tanggal 13 Januari 2015.
- Gunadi. 2005. Fungsi Pemeriksaan Terhadap Peningkatan Kepatuhan pajak (*Tax Compliance*). *Jurnal Perpajakan Indonesia* 4(5).
- Hutagaol, J. 2007. *Perpajakan: Isu-isu Kontemporer*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Izza, N, I. Alfi dan A. Hamzah. 2008. Etika Penggelapan Pajak Perspektif Agama: Sebuah Studi Interpretatif. *Simposium Nasional Akuntansi XII. IAI*
- James, S dan C. Nobes. 1996. *The Economic of Taxation: Principles, Policy and Practice*. 1996/1997 Edition, Europe: Prentice Hall.
- James, S dan C. Alley. 2004. Tax Compliance, Self-Assesment and Tax Administration. *Journal of Financial and Management in Public Services* 2(2).
- James, S., dan I. Wallschutzky. 1995. Considerations Concerning the Design of an Appropriate System of Tax Rulings. *Revenue Law Journal* 175.
- Jackson, B., Millirion dan D. Toy. 1986. Tax compliance research, finding, problems and prospects. *Journal of Accounting Literature: 125-166*.
- Jung, W.O. 1999. *Tax paper Diclosure and Penalties Law*. Seul National Univercity. October: 151: 742.
- Kelman, H. 1966. *Compliance, Identification, And Internalization: Three Process of Attitude Change*", dalam *Problems in Sosial Psychology*, McGrawhill. New York.
- Klepper, S and D. Nagin, 1989. Tax Compliance and Perceptions of the Risks of Detection and Criminal Prosecution. *Law and Society Review* 23(2).
- Mardiasmo. 2008. *Perpajakan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Media Akuntansi. 2015
- Moloeng, L. J. 2007. *Metodologi Penelitian Kualitatif*, Penerbit PT Remaja Rosdakarya. Bandung.
- Muliari, S. 2009. Pengaruh Persepsi Tentang Sanksi Perpajakan dan Kesadaran Wajib Pajak Pada Kepatuhan Pelaporan Wajib di Kantor Pelayanan Pajak Pratama Denpasar Timur. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* 6(1).

- Notoatmodjo, S. 2003. *Pendidikan Dan Perilaku Kesehatan*. Rineka. Cipta. Jakarta.
- Ratna, S, Maria M dan N N. Afriyanti 2012. Pengaruh Kepatuhan WP dan Pemeriksaan Pajak pada Penerimaan PPh pasal 25/29 WP Badan di KPP Pratama Denpasar Timur. *Jurnal Audit, Akuntansi dan Bisnis* 7.
- Rima, N. P. 2013. Hubungan Jumlah dan Kepatuhan WP Badan dengan Penerimaan PPh KPP Pratama. *Jurnal EMBA* 1(3): 730-740.
- Richardson, G. 2006. The Impact of Tax Fairness Dimensions on Tax Compliance Behavior in an Asian Jurisdiction: The Case of Hong Kong. *International Tax Journal*
- Salip dan T. Wato. 2006. Pengaruh Pemeriksaan Pajak Terhadap Penerimaan Pajak (Studi Kasus: Di KPP Jakarta Kebon Jeruk). *Jurnal Keuangan Publik* 4(2).
- Slamet, E dan S. Jurdi. 2005. *Politik Perpajakan, Membangun demokrasi Negara*. UI Press. Jakarta.
- Suandy, E. 2002. *Hukum Pajak*. Salemba Empat.
- Supriyati. 2011. Pengaruh Pengetahuan Pajak Dan Persepsi Wajib Pajak Terhadap Kepatuhan Wajib Pajak. *Jurnal Akuntansi: The Indonesian Accounting Review* 1(1): 27-36.
- Sulistyo. 2015. Blogku. www.pajak.go.id diakses tanggal 21 Oktober 2015.
- Sultoni. 2013. PMK 16/PMK.03/2013 Makin Meneguhkan DJP. Diakses dari www.pajak.go.id diakses tanggal 14 agustus 2015.
- Tarjo dan I. Kusumawati. 2006. Analisis Perilaku WP Orang Pribadi terhadap Pelaksanaan Self Assessment System: Satu Studi di Bangkalan. *JAAI*. 10(1): 101-120.
- Trisnayanti, I. A .I dan I. K Jati. 2015. Pengaruh Self Assessment System, Pemeriksaan Pajak dan Penagihan Pajak pada penerimaan PPN. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 13(1): 292-310.
- Hutomo, Y. B. 2009. *Pajak Penghasilan, Konsep dan Aplikasi Berdasarkan Undang-Undang No. 36 Tahun 2008 Beserta Peraturan pelaksana*. Universitas Atma Jaya. Yogyakarta.

STRUKTUR MODAL OPTIMAL DAN KECEPATAN PENYESUAIAN: STUDI EMPIRIS DI BURSA EFEK INDONESIA

Firda Nosita

firda.nosita@gmail.com

STIE Pancasetia Banjarmasin

ABSTRACT

The research investigate whether non-financial firms listed on the Indonesian Stock Exchange made capital structure adjustment towards optimal capital structure and the determinants of adjustment speed in context of trade-off theory for 2009-2014 period. Existence of tax benefit that generates by debt interest payment causing firms arranged their capital structure in order to maximize debt utilizing. Debt utilizing would be make default problem and bankruptcy if it excess firm's capacity that determine by some firm's characteristic. Because of optimal capital structure unobservable, so they will be estimate by using some variable which are influencing in capital structure arrangement such tangibility, profitability, size and growth opportunities. The results indicate that non-financial firms in Indonesia follows dynamic trade-off theory with make capital structure adjustment towards optimal capital structure but still underleveraged and need 2,45 years to adjust their capital structure. Distance between actual capital structure and optimal capital structure and financial surplus/deficit are influenced speed of adjustments, while current liabilities is not influenced speed of adjustment. Thus, the practical implication is the companies must be consider and compare their actual capital structure and their optimal capital structure in order to get the benefit from the adjustment by not adding the possibility of bankruptcy due to these adjustment. Capital structure decision also related with various external policy, for instance, accesability to external funding such as creditors, investor and government which influence their adjustment. This research has some limitation, proxies are used in determining the target leverage was only four variables and this study did not addres macroeconomic variables that may affect the adjustment and adjustment speed.

Key words: optimal capital structure, dynamic trade-off theory, speed of adjustment, determinants of capital structure.

ABSTRAK

Penelitian ini menguji apakah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) melakukan penyesuaian struktur modal menuju struktur modal optimal dan faktor yang mempengaruhi kecepatan penyesuaian pada konteks *trade-off theory* pada periode tahun 2009-2014. Adanya keuntungan pajak yang dihasilkan oleh pembayaran bunga menyebabkan perusahaan menyusun struktur modal dengan memaksimalkan penggunaan hutang agar mendapatkan manfaat pajak. Penggunaan hutang akan memunculkan masalah *default* dan kebangkrutan jika melebihi kapasitas perusahaan yang ditentukan oleh beberapa karakteristik perusahaan, oleh karena struktur modal optimal tidak dapat diobservasi, maka akan diestimasi dengan menggunakan beberapa variabel yang mempengaruhi penyusunan struktur modal yaitu *tangibility*, *profitability*, *size* dan *growth opportunities*. Hasil penelitian ini menunjukkan perusahaan non-keuangan di Indonesia mengikuti *dynamic trade-off theory* tetapi masih *underleveraged* dan memerlukan waktu 2,45 tahun untuk melakukan penyesuaian struktur modalnya. Jarak antara struktur modal dengan struktur modal optimal (*distance*) serta *financial surplus/deficit* mempengaruhi kecepatan penyesuaian, sedangkan *current liabilities* tidak mempengaruhi kecepatan penyesuaian, sehingga implikasi praktisnya adalah perusahaan harus memperhatikan dan membandingkan struktur modal aktual dengan struktur modal optimal agar mendapatkan manfaat dari penyesuaian struktur modal dengan tidak menambah kemungkinan kebangkrutan akibat penyesuaian tersebut. Keputusan struktur modal juga berhubungan dengan berbagai kebijakan pihak eksternal perusahaan yang turut berpengaruh terhadap kemudahan akses dana eksternal seperti pihak kreditur, investor dan pemerintah sehingga mempengaruhi kecepatan

penyesuaian struktur modal. Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya memasukan empat variabel determinan struktur modal optimal dan tidak memasukkan variabel-variabel makro yang mungkin dapat mempengaruhi kecepatan penyesuaian struktur modal.

Kata kunci: struktur modal optimal, *dynamic trade-off theory*, kecepatan penyesuaian, determinan struktur modal.

PENDAHULUAN

Modal sangat penting bagi perusahaan untuk beroperasi dan juga mengembangkan operasinya. Penggunaan masing-masing sumber modal membutuhkan biaya, sehingga perusahaan harus menentukan sumber modal yang meminimalkan biaya dan menentukan struktur modal yang digunakan. Struktur modal perusahaan merupakan campuran tertentu dari hutang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasinya (Abor, 2005 dalam Abor, 2007). Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemilik. Kemakmuran pemilik akan tercermin dari peningkatan nilai perusahaan yang bergantung pada arus kas bebas (*Free Cash Flows / FCF*) dan biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital / WACC*). Manajemen dituntut untuk memaksimalkan *FCF* dan meminimalkan *WACC* agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan. *Free Cash Flows* dapat ditingkatkan dengan berbagai cara seperti meningkatkan penjualan, meminimalkan biaya operasi dan pajak serta menyusun rencana investasi yang tepat, sedangkan *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* dapat diminimalkan dengan menyusun keputusan pendanaan yang tepat. Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana, dengan menyusun campuran modal yang tepat antara hutang dan ekuitas perusahaan dapat meminimalkan biaya modal sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Struktur modal perusahaan menentukan rata-rata biaya modal tertimbang atau *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*, *WACC* adalah tingkat minimum *return* yang dibutuhkan dalam investasi perusahaan dan digunakan sebagai *discount rate* dalam menghitung nilai perusahaan. Dengan pendekatan

an *trade-off theory*, perusahaan memilih struktur modal optimal yang meminimalkan biaya modal dan sekaligus memaksimalkan nilai perusahaan dengan mempertimbangkan risiko kebangkrutan dan pajak korporasi (De Haas dan Peeters, 2004). Semakin tinggi rasio hutang, semakin rendah biaya modalnya, tetapi hal ini akan menyebabkan semakin tingginya risiko kebangkrutan.

Beberapa penelitian di Amerika dan Eropa menunjukkan bahwa faktor yang mendorong keputusan struktur modal perusahaan adalah keinginan untuk mencapai dan mempertahankan fleksibilitas finansial (Gamba dan Triantis, 2008). *Dynamic trade-off theory* menyatakan bahwa perusahaan secara berangsur-angsur melakukan penyesuaian dari waktu ke waktu menuju struktur modal optimalnya. Jika biaya penyesuaian adalah nol, perusahaan tidak akan terdorong untuk menyimpang dari struktur modal optimalnya dan penyesuaian akan dilakukan dengan seketika, akan tetapi, karena ketidak sempurnaan pasar seperti asimetri informasi dan biaya pendanaan, perusahaan mungkin akan menyimpang dari struktur modal optimalnya (Elliot *et al.*, 2008). Biaya untuk menyeimbangkan *leverage* akan mempengaruhi kecepatan penyesuaian struktur modal perusahaan. Rasio *leverage* aktual dan yang diinginkan mungkin tidak sama pada beberapa waktu karena adanya gangguan pasar. Pergeseran pasar, seperti biaya transaksi yang menghalangi perusahaan melakukan penyesuaian struktur modal actualnya ke tingkat optimal dengan segera yang pada akhirnya akan mempengaruhi cepat atau lambannya proses penyesuaian struktur modalnya.

Beberapa penelitian membuktikan *dynamic trade-off theory* (Fuady, 2014) dalam keputusan struktur modal perusahaan.

Fama dan French memperkirakan bahwa perusahaan melakukan penyesuaian struktur modalnya sebesar 7-18% tiap tahun, sedangkan Roberts (2002 dalam Flannery dan Hankins, 2007) menemukan kecepatan penyesuaian struktur modal mencapai 100% pada beberapa industry, sedangkan penelitian Flannery dan Hankins (2007) menemukan bahwa perusahaan menyesuaikan struktur modal kearah struktur modal optimalnya rata-rata kurang lebih 22% tiap tahunnya dan biaya serta manfaat penyesuaian struktur modal mempengaruhi kecepatan penyesuaian, meliputi *financial constraint*, biaya pendanaan eksternal, biaya kesulitan keuangan dan manfaat pajak.

Penelitian Reinhard dan Li (2010) juga membuktikan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia juga mengikuti *dynamic trade-off theory* dalam keputusan struktur modalnya. Hal ini tentu saja fenomena baru setelah beberapa penelitian membuktikan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia menetapkan keputusan struktur modalnya sesuai dengan *pecking order theory* dimana ketika perusahaan membutuhkan modal, mereka akan mencari terlebih dahulu dalam perusahaan, yaitu laba ditahan, kemudian menggunakan dana eksternal dengan biaya paling murah, yaitu hutang dan diikuti penerbitan saham.

Penelitian ini menguji *dynamic trade-off theory* pada perusahaan-perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menilai apakah perusahaan melakukan *adjustment* terhadap struktur modalnya untuk memperoleh keuntungan pajak serta menghindari potensi kebangkrutan. Beberapa studi empiris tentang Trade-off Theory di Indonesia masih menggunakan metode *Static Trade-Off Theory* dalam menganalisis perilaku pendanaan (Fuady, 2014). Penelitian ini berbeda dengan penelitian lain karena menjelaskan tingkat penyesuaian struktur modal serta pengaruh faktor *tangibility*, *size*, *profitability* dan *growth* terhadap tingkat *leverage* optimal dan sekaligus menguji pengaruh jarak antara struktur modal aktual dengan struktur modal optimal, sur-

plus/defisit keuangan dan *current liabilities* terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal.

LANDASAN TEORETIS

Penyesuaian Struktur Modal

Adanya kebijakan perpajakan yang berbeda terhadap unsur biaya pendanaan (*cost of fund*) atas bunga pinjaman diperlakukan sebagai *deductible expenses* sedangkan dividen sebagai *cost of equity* tidak diperkenankan sebagai pengurang pendapatan (*non deductible expenses*). Secara teoritis, akibat perbedaan perlakuan tersebut terdapat kecenderungan perusahaan untuk memperbesar pinjaman dibanding menggunakan dana internal sendiri agar beban pajak berkurang. Disisi lain, jika perusahaan tidak dengan hati-hati menerbitkan dan menggunakan hutang, maka akan membawa kesulitan akibat adanya beban pokok dan bunga hutang tersebut.

Financial Leverage atau *leverage* keuangan adalah tingkat dimana sekuritas dengan pendapatan tetap (hutang dan saham preferen) digunakan oleh perusahaan dalam struktur modalnya (Brigham dan Ehrhardt, 2005). Jadi, leverage keuangan adalah seberapa besar tingkat hutang atau saham preferen digunakan oleh perusahaan dalam mendanai kegiatan operasi maupun investasinya. Sekuritas dengan pendapatan tetap bagi investor merupakan beban tetap bagi perusahaan. Tingkat leverage ini seringkali dikaitkan dengan risiko keuangan. Risiko keuangan adalah risiko tambahan yang harus ditanggung oleh pemegang saham sebagai hasil dari keputusan penggunaan hutang oleh perusahaan (Brigham dan Ehrhardt, 2005).

Perusahaan yang mempunyai hutang akan terbebani dengan kewajiban untuk membayar pokok maupun bunga hutangnya. Penggunaan hutang mengurangi laba sebelum pajak, karena beban bunga menjadi salah satu pengurang dalam pendapatan meskipun pada akhirnya mengurangi beban pajak yang harus dibayarkan perusahaan kepada pemerintah.

Penggunaan hutang juga mengakibatkan laba yang diperoleh perusahaan lebih bervolatilitas. Selain itu, tingkat *leverage* akan memaksa perusahaan untuk memastikan pendapatannya dapat memenuhi kewajibannya. Tingkat *leverage* memaksa manajer untuk memperhatikan risiko bisnis yang dihadapi oleh pemegang saham biasa karena kreditur (dan/atau pemegang saham preferen) tidak menghadapi risiko bisnis seperti yang dihadapi oleh pemegang saham biasa. Kewajiban perusahaan baik pokok maupun bunga hutangnya harus dipenuhi terlepas dari bagaimanapun kondisi ekonomi dan kondisi bisnisnya. Jika perusahaan tidak mampu membayar, maka perusahaan akan menghadapi kebangkrutan yang akan merugikan pemegang saham, oleh karena itu, pemegang saham meminta imbal hasil lebih tinggi untuk perusahaan yang menggunakan hutang lebih tinggi yang berarti meningkatkan *Return On Equity (ROE)*.

Kebangkrutan menyebabkan perusahaan menanggung berbagai biaya seperti biaya hukum, biaya akuntansi, biaya kehilangan konsumen, biaya kehilangan supplier serta investor dan biaya lainnya. Ketika risiko kebangkrutan meningkat, konsumen mungkin akan berpindah ke perusahaan lain dan ini akan mengurangi penjualan yang akhirnya mengurangi *Free Cash Flows* yang akan berdampak pada nilai perusahaan. *Trade-Off Theory* menyatakan bahwa nilai perusahaan yang mempunyai *leverage* adalah sama dengan nilai perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* ditambah nilai dari efek samping penggunaan *leverage* tersebut (Brigham dan Ehrhardt, 2005).

Menurut *trade-off theory* (De Haas dan Peeters, 2004) perusahaan mengoptimalkan struktur modalnya karena adanya *trade-off* yang mereka hadapi antara keuntungan dan kerugian dari penggunaan hutang pada nilai perusahaan. Disatu sisi, meningkatkan *leverage* dengan menerbitkan lebih banyak hutang berarti perusahaan mendapatkan keuntungan dari pengurangan pajak atas beban bunga, yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Modigliani dan Miller dalam

De Haas dan Peeters, 2004). Disisi lain, *leverage* yang tinggi akan meningkatkan biaya langsung dan tidak langsung *financial distress* dan menurunkan nilai perusahaan. Biaya langsung meliputi biaya hukum dan administratif dari likuidasi atau reorganisasi, sedangkan biaya tidak langsung meliputi ketidakmampuan menjalankan bisnis dan biaya keagenan yang berhubungan dengan risiko kebangkrutan yang tinggi, yaitu insentif bagi pemegang saham karena memilih proyek yang berisiko (Ross *et al.* dalam De Haas dan Peeters, 2004). Selain itu, pendanaan dengan hutang juga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan mengurangi konflik antara pemegang saham dengan manajer mengenai *free cash flow*, strategi investasi optimal dan jumlah risiko yang dihadapi.

Selain alasan *trade-off* antara manfaat dan beban atas penggunaan hutang tersebut, Gamba dan Triantis (2008) juga menyimpulkan bahwa perusahaan menetapkan kebijakan hutang dengan tujuan untuk mempertahankan fleksibilitas finansialnya. Fleksibilitas finansial menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mengakses dan mengatur kembali pendanaan mereka pada biaya yang murah. Perusahaan yang keuangannya fleksibel mampu menghindari kesulitan keuangan dalam menghadapi *shock* yang bersifat negatif dan untuk menyiapkan dana investasi ketika mempunyai kesempatan yang menguntungkan (Gamba dan Triantis, 2008), sehingga, sangat penting bagi perusahaan untuk menentukan porsi struktur modal agar perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan ketika terjadi kondisi yang tidak menguntungkan dan kehilangan kesempatan ketika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan. Beberapa penelitian menemukan bahwa perusahaan cenderung menyesuaikan struktur modal ke arah struktur modal optimalnya.

Banyak penelitian yang menunjukkan bahwa perusahaan mencoba untuk menemukan tingkat optimal hutang jangka panjang. Menurut beberapa peneliti, struktur modal perusahaan adalah dinamis dan

perusahaan berusaha untuk melakukan penyesuaian tingkat hutang ke arah optimal, yang memperkuat adanya *trade-off theory*. Kremp *et al.* (dalam Serrasquiro dan Rogão, 2009) menemukan bahwa penyesuaian sebesar 0,53 untuk perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Jerman dan 0,28 untuk perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Perancis. Hal ini berarti bahwa perusahaan di Jerman membutuhkan rata-rata waktu sekitar 1,88 tahun dan perusahaan di Perancis membutuhkan rata-rata waktu sekitar 3,57 tahun untuk menyesuaikan tingkat hutangnya dengan tingkat optimal.

Jalilvand dan Harris (1984) meneliti keputusan pendanaan perusahaan perusahaan di Amerika Serikat dengan menjelaskan penerbitan hutang jangka panjang dan jangka pendek serta menjelaskan biaya likuiditas perusahaan, penerbitan ekuitas baru dan pembayaran dividen. Mereka menemukan bahwa perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat melakukan penyesuaian pada hutang jangka panjangnya dan menemukan bahwa kecepatan penyesuaian struktur modal sangat beragam antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya dan antar waktu. Hasil penelitian mereka menyatakan bahwa keputusan pendanaan tergantung pada faktor *size* perusahaan, tingkat bunga dan harga saham perusahaan mempengaruhi kecepatan penyesuaian hutang tersebut.

Dalam penelitian mereka, pola penyesuaian struktur modal yang dilakukan oleh perusahaan adalah dengan menerbitkan hutang jangka panjang, menarik saham-saham dari aset aset likuid, meningkatkan hutang jangka pendek atau menerbitkan saham baru untuk menutupi kekurangan modal yang dibutuhkan. Perusahaan besar cenderung melakukan penyesuaian lebih cepat menuju struktur modal optimalnya dengan hutang jangka panjang dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar nampaknya melakukan penyesuaian lebih lambat terhadap ekuitasnya dan menggunakan sedikit saham biasa dan saham preferen dalam menutupi kekurangan dana.

Penelitian Flannery dan Rangan (2006) membuktikan penyesuaian struktur modal perusahaan-perusahaan non-keuangan pada periode tahun 1966-2001. Mereka menemukan bahwa perusahaan-perusahaan non-keuangan melakukan penyesuaian terhadap struktur modalnya ke arah struktur modal optimal dan rasio struktur modal optimal dipengaruhi oleh beberapa karakteristik perusahaan. Perusahaan yang *overleveraged* dan *underleveraged* dengan cepat melakukan penyesuaian untuk mengimbangi *gap* dengan struktur modal optimalnya. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan cenderung memaksimalkan manfaat pajak yang didapatkan dari pengurangan biaya pajak atas bunga yang dibayarkan oleh perusahaan kepada krediturnya.

Leary dan Roberts (2005) juga membuktikan *dynamic rebalancing* struktur modal dengan mempertimbangkan biaya penyesuaian. Mereka menemukan bahwa perusahaan secara aktif melakukan *rebalancing* atau penyesuaian struktur modal ke arah struktur modal optimalnya dan hal ini dipengaruhi oleh biaya penyesuaian. Mereka juga menemukan adanya *modified pecking order theory* dimana perusahaan cenderung kurang menyukai pasar pendanaan eksternal ketika mereka mempunyai dana internal yang cukup, tetapi lebih cenderung ketika mereka mempunyai kebutuhan investasi yang besar, sedangkan Kim *et al.* (2006) membuktikan penyesuaian struktur modal perusahaan-perusahaan manufaktur di Korea dengan membandingkannya pada kondisi sebelum dan sesudah krisis keuangan di Asia. Mereka menemukan bahwa perusahaan-perusahaan Korea melakukan penyesuaian struktur modalnya lebih besar setelah krisis tahun 1997. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan-perusahaan di Korea lebih *risk-averse* setelah adanya krisis yang menerpa Asia tersebut. Perusahaan-perusahaan tersebut juga mulai menekankan pada pendanaan internal dibandingkan dengan hutang. Krisis Asia mempunyai dampak yang sangat besar bagi keputusan pendanaan, khususnya yang

berkaitan dengan perbankan. Perusahaan, sebagai debitur biasanya mendapatkan pendanaan hutang terutama dari pihak perbankan. Karena adanya krisis Asia tersebut, maka perbankan mengenakan biaya yang lebih tinggi atas ketidakpastian yang mereka hadapi, oleh karena itu, perusahaan mungkin akan mengurangi hutang mereka dengan melakukan penyesuaian agar mereka tidak *overleveraged*.

Antoniou *et al.* (2008) meneliti bagaimana perusahaan yang beroperasi dalam ekonomi yang berorientasi pasar modal (Inggris dan Amerika Serikat) dan ekonomi yang berorientasi pada perbankan (Perancis, Jerman dan Jepang) menentukan struktur modalnya. Mereka menemukan bahwa rasio hutang perusahaan dipengaruhi oleh *tangibility of assets* (jaminan) dan *size* perusahaan, tetapi menurun dengan peningkatan profitabilitas, kesempatan bertumbuh dan kinerja harga saham pada kedua tipe ekonomi tersebut. Rasio hutang juga di pengaruhi oleh kondisi pasar dimana perusahaan beroperasi. Hasil penelitian mereka juga menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai struktur modal optimal, dimana perusahaan Perancis menjadi yang tercepat dalam menyesuaikan struktur modalnya ke arah struktur modal optimal dan perusahaan Jepang menjadi yang paling lamban dalam penyesuaian struktur modal.

Serrasqueiro dan Ragão (2009) menemukan bahwa perusahaan-perusahaan di Portugis melakukan penyesuaian tingkat hutang ke arah rasio target hutang. Mereka menyimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan di Portugis mencari rasio hutang optimal, akan tetapi penyesuaiannya masih lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan Amerika Serikat dan beberapa negara Eropa seperti Jerman, Spanyol dan Inggris.

Faulkender *et al.* (2010) meneliti dampak *cash flow* terhadap kecepatan perusahaan dalam melakukan penyesuaian struktur modalnya dan dampak *financial constraint* serta *market timing* terhadap penyesuaian struktur modal. Mereka menemukan bahwa

perusahaan berusaha untuk menyesuaikan struktur modal ke arah struktur modal optimal meskipun tidak sepenuhnya mencapai optimal. Mereka juga menemukan bahwa perusahaan mempertimbangkan biaya penyesuaian, karakteristik perusahaan dan kondisi pasar mempengaruhi penyesuaian struktur modal. Perusahaan yang *overleveraged* cenderung melakukan penyesuaian lebih cepat dibandingkan perusahaan yang masih *underleveraged*.

Dengan menggunakan metode model regresi yang berbeda, Reinhard dan Li (2010) menemukan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia melakukan penyesuaian struktur modalnya antara 1,02 tahun sampai 2,32 tahun pada tahun 1997-2000 dan 1,51 tahun sampai dengan 3,08 tahun pada tahun penelitian 2001-2005.

Berdasarkan *trade-off theory* dan penelitian-penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₁: Perusahaan non keuangan di Indonesia melakukan penyesuaian struktur modalnya menuju struktur modal optimal

Struktur modal optimal perusahaan tidak dapat diobservasi secara langsung. Banyak penelitian menggunakan berbagai variabel untuk menjelaskan struktur modal optimal. Penelitian-penelitian terdahulu menilai tingkat struktur modal optimal perusahaan sebagai sebuah fungsi dari beberapa karakteristik perusahaan tersebut. Beberapa penelitian menggunakan variabel seperti *size* (De Haas dan Peeters, 2004; Antoniou *et al.* 2008; Drobetz dan Wanzenried, 2006; Kim *et al.* 2006; Loof, 2004; Reinhard dan Li, 2010), tingkat profitabilitas (De Haas dan Peeters, 2004; Drobetz dan Wanzenried, 2006; Kim *et al.* 2006; Loof, 2004; Reinhard dan Li, 2010), *tangibility of assets* (De Haas dan Peeters, 2004; Antoniou *et al.* 2008; Drobetz dan Wanzenried, 2006; Kim *et al.* 2006; Loof, 2004; Reinhard dan Li, 2010), *growth opportunities* (De Haas dan Peeters, 2004; Antoniou *et al.* 2008; Drobetz dan Wanzenried, 2006; Kim *et al.* 2006; Reinhard dan Li, 2010), *non-debt tax shield* (De Haas dan

Peeters, 2004; Antoniou *et al.* 2008; Kim *et al.* 2006; Loof, 2004), *tax rate* (Antoniou *et al.* 2008; Loof, 2004), *volatilitas pendapatan* (De Haas dan Peeters, 2004; Antoniou *et al.* 2008; Kim *et al.*, 2006), *dividend payout ratio* (Antoniou *et al.*, 2008), *kinerja harga saham* (Antoniou *et al.*, 2008), *umur perusahaan* (De Haas dan Peeters, 2004), *tingkat bunga hutang perusahaan* (De Haas dan Peeters, 2004; Antoniou *et al.*, 2008), *variabel makro ekonomi dan spesifik negara* (De Haas dan Peeters, 2004), *sektor industri* (Kim *et al.*, 2006) sebagai faktor yang menentukan tingkat struktur modal optimal perusahaan.

Dalam penelitian ini proksi yang digunakan adalah *tangibility*, *profitabilitas*, *size* dan *growth opportunities*. Pemilihan empat variabel ini karena faktor-faktor tersebut secara konsisten terbukti berhubungan dengan *leverage* pada penelitian-penelitian sebelumnya. Disamping itu, peneliti juga mempertimbangkan ketersediaan data untuk mengembangkan proksi dari faktor-faktor yang lain.

Tangibility: Aset yang bersifat *tangible* lebih mudah dinilai daripada aset yang bersifat *intangible* seperti *goodwill*. Selain itu, dalam kasus kebangkrutan, aset yang bersifat *intangible* akan dengan cepat hilang. Jaminan hutang berupa aset merupakan *constraint* (pembatas) bagi perusahaan untuk mendapatkan hutang. Perusahaan dengan nilai aset yang terbatas sebagai jaminan akan memperoleh hutang yang relatif lebih mahal daripada perusahaan yang mempunyai nilai aset lebih besar. Jika hutang dapat dijamin, peminjam dibatasi untuk menggunakan hutangnya hanya untuk proyek yang telah ditentukan. Jika tidak ada jaminan yang dapat digunakan, maka kreditur akan meminta syarat yang lebih banyak dan ketat, sehingga perusahaan mungkin akan lebih memilih menggunakan ekuitas daripada hutang. Perusahaan yang memiliki aset tetap yang dapat dijadikan sebagai jaminan cenderung akan lebih berani menerbitkan hutang. Menurut *trade-off theory*, keputusan struktur modal perusahaan ditentukan oleh manfaat dan biaya yang ditimbulkan oleh

keputusan penggunaan dana eksternal. Perusahaan akan meningkatkan penggunaan hutang sampai pada tingkat tertentu dimana *tangible assets* nya dapat menjamin pembayaran pokok dan bunga hutang agar mereka mendapatkan manfaat pajak dari bunga dan meminimalkan risiko kebangkrutan ketika gagal bayar.

Profitabilitas: Menurut *trade-off theory*, perusahaan yang kurang *profitable* memberikan *return* yang rendah kepada pemegang sahamnya, *leverage* yang lebih besar akan meningkatkan risiko kebangkrutan dan biaya pinjaman serta akan mengurangi *return* bagi pemegang saham (Tong dan Green, 2005). Profitabilitas yang tinggi memberikan kapasitas pinjaman yang tinggi. Keputusan struktur modal optimal diharapkan dapat memaksimalkan manfaat penggunaan hutang dengan tetap memperhatikan adanya risiko kebangkrutan yang mungkin timbul ketika perusahaan tidak mampu membayar pokok dan bunga hutangnya. Profitabilitas merupakan unsur penting keputusan penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan, karena profitabilitas ini dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar pokok dan bunga hutangnya. Jika profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan lebih kecil dari hutangnya, maka akan meningkatkan risiko gagal bayar bahkan kebangkrutan karena profitabilitasnya tidak mampu menutupi kewajiban hutangnya sehingga penggunaan hutang yang besar akan meningkatkan risiko kebangkrutan.

Size: *Trade-off theory* menyatakan adanya hubungan positif antara *size* perusahaan dengan rasio hutang karena perusahaan yang lebih besar lebih terdiversifikasi dan mempunyai kemungkinan kecil terjadi *financial distress* sehingga kreditur lebih percaya terhadap perusahaan yang lebih besar. Disamping itu, *size* juga akan menentukan manfaat dan biaya yang ditimbulkan oleh penggunaan hutang, perusahaan besar yang terdiversifikasi mempunyai volatilitas *cash-flows* yang rendah dan dinilai lebih mampu menjamin kepastian pembayaran pokok dan

bunga hutang sehingga perusahaan besar dapat lebih memaksimalkan manfaat pajak yang ditimbulkan oleh bunga hutang.

Growth Opportunities: Trade-off theory menyatakan adanya hubungan negatif antara *growth opportunities* dengan rasio hutang (Myers, 1977). Perusahaan yang mempunyai *growth opportunities* dihadapkan pada risiko yang lebih tinggi dan mempunyai *financial distress costs* yang lebih tinggi. Selain itu, perusahaan yang dihadapkan pada *growth opportunities* yang tinggi cenderung membiayai ekspansinya dengan lebih banyak ekuitas untuk menghindari konflik keagenan yang berhubungan dengan hutang (Myers dalam Frank dan Goyal, 2009), oleh karena itu, perusahaan yang mempunyai *growth opportunities* akan meningkatkan risiko kebangkrutan yang ditimbulkan jika perusahaan menggunakan hutang dan tidak mampu membayar pokok dan bunga hutangnya.

Kecepatan Penyesuaian

Pada umumnya, perusahaan mempunyai struktur modal yang berbeda dan menghadapi kondisi pasar modal yang berbeda. Hal ini yang membedakan kecepatan penyesuaian struktur modal perusahaan satu dengan yang lainnya. Kecepatan perusahaan dalam melakukan penyesuaian dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, oleh karena itu kecepatan penyesuaian berbeda antar perusahaan dan antar waktu.

Dalam *trade-off theory*, rasio hutang optimal menyeimbangkan biaya dan manfaat dari *leverage*. Tingkat target hutang perusahaan berubah-ubah antar waktu, sehingga sangat penting untuk mempertahankan target dan biaya *rebalancing* struktur modal. Perusahaan yang mendekati *distress* akan lebih memperhatikan dan berusaha menyesuaikan tingkat hutangnya daripada perusahaan yang lebih stabil. Penyesuaian yang lebih lamban kemungkinan disebabkan oleh tingginya biaya untuk melakukan penyesuaian dan penyesuaian akan lebih cepat ketika penyimpangan rasio

hutang terhadap target hutangnya lebih mahal dibandingkan biaya untuk penyesuaian. Banyak penelitian yang menunjukkan bahwa perusahaan mencoba untuk menemukan tingkat optimal hutang jangka panjang. Menurut beberapa peneliti, struktur modal perusahaan adalah dinamis dan perusahaan berusaha untuk melakukan penyesuaian tingkat hutang ke arah optimal, yang memperkuat adanya *trade-off theory*.

Faktor-faktor yang menentukan kecepatan penyesuaian antara lain sebagai berikut:

1. Jarak struktur modal aktual dengan struktur modal optimal. Jika *target leverage* lebih besar daripada *actual leverage* nya, maka perusahaan masih *underleveraged* dan jika *target leverage* lebih dari *actual leverage* nya, maka perusahaan *overleveraged*. Disisi lain, perusahaan yang *overleveraged* diharapkan mencapai *target leverage* nya lebih cepat jika mereka membayar hutangnya, sedangkan perusahaan yang *underleveraged* mungkin akan lebih lamban karena harus menerbitkan hutang, tetapi disisi lain, perusahaan yang *underleveraged* lebih mudah mendapatkan tambahan hutang, sedangkan perusahaan yang *overleveraged* lebih sulit untuk mengurangi hutangnya karena *liquidity constraint*.

Jarak struktur modal aktual dengan struktur modal optimal mempunyai pengaruh positif dengan kecepatan penyesuaian. Perusahaan yang mempunyai struktur modal yang jauh dari targetnya melakukan penyesuaian lebih cepat dibandingkan perusahaan yang struktur modalnya mendekati struktur modal optimalnya. Jadi, perusahaan hanya akan melakukan penyesuaian ketika terdapat deviasi yang besar antara struktur modal dengan struktur modal optimalnya. Perusahaan yang dekat dengan tingkat optimal tidak menutup selisihnya karena biaya penambahan penyesuaian dapat menjadi *constraint*.

De Haas dan Peeters (2004) meneliti faktor-faktor yang menentukan struktur

modal dan kecepatan penyesuaian struktur modal perusahaan-perusahaan Eropa tengah dan timur. Mereka menemukan jarak struktur modal aktual dengan struktur modal optimal berhubungan positif dengan kecepatan penyesuaian. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang jauh dari struktur modal optimal cenderung melakukan penyesuaian lebih cepat dibandingkan dengan perusahaan yang struktur modalnya mendekati struktur modal optimal.

Loof (2004) menemukan bahwa *distance* berpengaruh positif signifikan terhadap kecepatan penyesuaian pada perusahaan-perusahaan di Swedia dan Amerika Serikat, tetapi *distance* berpengaruh negatif terhadap kecepatan penyesuaian pada perusahaan-perusahaan Inggris.

Penelitian Drobetz dan Wanzenried (2006) juga menemukan bahwa jarak struktur modal dengan struktur modal optimal mempengaruhi kecepatan penyesuaian struktur modal perusahaan-perusahaan Swiss pada periode tahun 1991-2001.

H_{2a} : Jarak struktur modal aktual dengan struktur modal optimal secara positif mempengaruhi kecepatan penyesuaian struktur modal.

2. Financial surplus/defisit. Surplus atau defisit kas perusahaan juga akan mempengaruhi kecepatan dalam melakukan penyesuaian. Untuk melakukan penyesuaian, perusahaan yang *overleveraged* harus mengurangi hutangnya. Dengan surplus kas, perusahaan yang *overleveraged* dapat lebih mudah (lebih cepat) membayar hutangnya agar tingkat hutangnya sesuai dengan struktur modal optimal, sedangkan ketika mengalami defisit, perusahaan akan lebih sulit (lebih lambat) untuk mengurangi hutangnya (melakukan penyesuaian) ataupun menerbitkan hutang baru, sedangkan perusahaan yang *underleveraged* melakukan penyesuaian lebih lambat karena dapat memanfaatkan surplus tersebut untuk

pembiayaannya dan ketika mengalami defisit, perusahaan lebih mudah (lebih cepat) untuk meningkatkan hutangnya karena dianggap mempunyai prospek di masa mendatang dan karena struktur modalnya masih memungkinkan untuk meningkatkan hutang.

Byoun (2008) meneliti perusahaan Amerika untuk melihat pengaruh surplus dan defisit keuangan perusahaan dalam menentukan penyesuaian terhadap struktur modalnya. Perusahaan yang *overleveraged* akan melakukan penyesuaian ketika mengalami surplus dan perusahaan yang *underleveraged* melakukan penyesuaian ketika mengalami defisit. Hovakimian *et al.* (2001) membuktikan bahwa perusahaan melakukan penyesuaian lebih cepat dengan pengurangan hutang pada perusahaan yang *overleveraged*, sedangkan penelitian Faulkender *et al.* (2008) menemukan bahwa penyesuaian perusahaan dengan *cashflows* yang positif dan negatif berbeda signifikan dengan kecepatan penyesuaian pada perusahaan dengan *free cashflows* hampir nol.

H_{2b} : Financial defisit/surplus secara positif mempengaruhi kecepatan penyesuaian struktur modal

3. Current Liabilities. Perusahaan yang mempunyai hutang jangka pendek lebih besar daripada hutang jangka panjang memiliki kemampuan untuk melakukan penyesuaian ke tingkat *leverage* yang baru dengan lebih mudah dan cepat daripada perusahaan yang mempunyai hutang jangka pendek yang lebih kecil dibandingkan hutang jangka panjangnya. *Current liabilities* dapat lebih mudah dan cepat dipenuhi dibandingkan dengan *non-current liabilities*, karena beban yang ditanggung oleh perusahaan dalam jangka pendek maka perusahaan dapat lebih mudah mendapatkan tambahan hutang dari pihak eksternal dalam rangka mencapai struktur modal optimalnya. Penelitian Kim *et al.* (2006) menemukan bahwa *current liabilities* mempunyai pengaruh

positif dan signifikan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal di perusahaan manufaktur di Korea. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai rasio hutang jangka pendek yang tinggi melakukan penyesuaian struktur modalnya lebih cepat dan hal ini membuktikan bahwa *current liabilities* sangat likuid dan mempermudah proses penyesuaian.

H_{2c} : Current liabilities secara positif mempengaruhi kecepatan penyesuaian struktur modal

METODE PENELITIAN

Data dan Sampel

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data panel yang diambil dari data laporan keuangan yang telah di audit untuk perusahaan-perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*, artinya sampel yang digunakan harus memenuhi kriteria tertentu. Dalam penelitian ini, kriteria pemilihan sampel adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan harus mempunyai laporan keuangan dan semua informasi yang dibutuhkan dari tahun 2005-2009. Penelitian ini tidak menggunakan perusahaan-perusahaan keuangan sebagai sampel karena pertimbangan peraturan modal minimum dan/atau jaminan implisit maupun eksplisit dari pemerintah.

Definisi Operasional

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam hipotesis pertama adalah *leverage*. *Leverage* dalam penelitian ini adalah nilai buku hutang jangka panjang perusahaan dan dihitung dengan membandingkan *total long-term debt* terhadap *total asset* (LT-Debt/TA).

Variabel dependen dalam hipotesis kedua adalah kecepatan penyesuaian. Kecepatan penyesuaian adalah lama waktu yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk

melakukan penyesuaian struktur modal menuju struktur modal optimalnya. Kecepatan penyesuaian diambil dari nilai hasil regresi dari pengujian hipotesis 1.

Variabel Independen

Variabel independen dalam hipotesis pertama adalah *optimal leverage* atau *target leverage*. *Leverage* optimal adalah sebuah variabel yang tidak dapat diobservasi. Dalam penelitian ini proksi yang digunakan adalah *tangibility*, profitabilitas, *size* dan *growth opportunities*. Pemilihan empat variabel ini karena faktor-faktor tersebut secara konsisten terbukti berhubungan dengan *leverage* pada penelitian-penelitian sebelumnya. Disamping itu, peneliti juga mempertimbangkan ketersediaan data untuk mengembangkan proksi dari faktor-faktor yang lain.

1. *Tangibility*: *Tangibility* dalam penelitian ini adalah semua aset tetap yang dimiliki perusahaan yang dapat digunakan sebagai *collateral* atas hutang. *Tangibility* diukur dengan membagi *fixed asset* terhadap *total asset* (FA/TA).
2. Profitabilitas: Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan rasio tingkat keuntungan perusahaan terhadap *total aset*, yaitu *EBIT/Total Assets*.
3. *Size*: *Size* dalam penelitian ini diukur dengan *Log Total Assets*.
4. *Growth Opportunities*: *Growth opportunities* diukur dengan pertumbuhan aset perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya.

Variabel independen untuk menguji hipotesis kedua adalah jarak struktur modal aktual dengan struktur modal optimal, *financial surplus/defisit* dan *current liabilities*. Variabel independen pertama untuk menguji hipotesis kedua yang digunakan dalam penelitian ini adalah jarak struktur modal aktual dengan struktur modal optimal. Jarak struktur modal aktual dengan struktur modal optimalnya dihitung dengan melihat selisih $L^*_{i,t} - L_{i,t-1}$ atau rasio *leverage* optimal terhadap *leverage* aktual. Variabel independen kedua untuk menguji hipotesis

kedua adalah *Financial surplus/deficit*. Surplus dan defisit kas perusahaan dihitung dengan persamaan yang digunakan oleh Byoun (2008): $FD_{i,t} = DIV_{i,t} + I_{i,t} + \Delta W_{i,t} - OCF_{i,t}$. Dimana $DIV_{i,t}$ adalah pembayaran dividen perusahaan i pada waktu t, $I_{i,t}$ adalah investasi bersih perusahaan I pada waktu t, $\Delta W_{i,t}$ adalah perubahan modal kerja bersih perusahaan I dari waktu t-1 ke t dan $OCF_{i,t}$ adalah *Operating cash flows* setelah bunga dan pajak perusahaan I pada waktu t.

Variabel independen ketiga untuk hipotesis kedua adalah *current liabilities*. *Current liabilities* adalah hutang jangka pendek atau hutang lancar perusahaan yang terdapat pada laporan neraca. *Current liabilities* dihitung dengan menggunakan rasio *current liabilities* terhadap *total liabilities*.

PENGUJIAN HIPOTESIS

Pengujian H₁

Dengan menganggap bahwa tingkat *leverage* waktu t sama dengan *target leverage*, maka perubahan *leverage* dapat dihitung dengan persamaan berikut:

$$L_{i,t} - L_{i,t-1} = L_{i,t}^* - L_{i,t-1} \dots\dots\dots(1)$$

Dalam melakukan penyesuaian, perusahaan membutuhkan biaya sehingga perusahaan mungkin akan menemukan kemudahan ataupun kesulitan untuk melakukan penyesuaian struktur modalnya, oleh karena itu, hal ini akan mempengaruhi kecepatan penyesuaian, yaitu faktor yang menggambarkan *magnitude* penyesuaian yang diinginkan antara dua periode waktu. Dengan mempertimbangkan kecepatan penyesuaian (δ), maka perubahan struktur modal dapat dilihat dengan persamaan:

$$L_{i,t} - L_{i,t-1} = \delta_{i,t} (L_{i,t}^* - L_{i,t-1}) \dots\dots\dots(2)$$

Dimana $L_{i,t}$ adalah hutang aktual perusahaan i pada periode t, dan $L_{i,t}^*$ = tingkat hutang optimal perusahaan i pada periode t. Perusahaan akan menyeimbangkan struktur modalnya menuju struktur modal optimal hanya dapat diamati pada akhir tahun (akhir periode), yaitu setelah perusahaan mempunyai struktur modal, oleh karena itu, persamaan (2) disusun kembali menjadi:

$$L_{i,t} = (1 - \delta_{i,t})L_{i,t-1} + \delta_{i,t}L_{i,t}^* + \epsilon_{i,t} \dots\dots(3)$$

Leverage optimal tidak dapat diobservasi, sehingga tingkat hutang optimal akan dihitung sebagai fungsi beberapa variabel yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan.

$$L_{i,t}^* = \lambda_0 + \lambda_1 TANG_{i,t} + \lambda_2 PROFIT_{i,t} + \lambda_3 SIZE_{i,t} + \lambda_4 GROWTH_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots(4)$$

$TANG_{i,t}$ adalah *tangibility* perusahaan i pada periode t diukur dengan membagi aset tetap terhadap total aset (FA/TA), $PROFIT_{i,t}$ adalah profitabilitas perusahaan i pada periode t diukur dengan rasio tingkat keuntungan terhadap total aset (EBIT/Total Assets), $SIZE_{i,t}$ adalah *size* perusahaan i pada periode t yang diukur dengan *Log Total Assets*, dan $GROWTH_{i,t}$ adalah tingkat pertumbuhan perusahaan i pada periode t. Semua nilai variabel ini dihitung dengan menggunakan nilai buku yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan.

Beberapa peneliti menggunakan *Ordinary Least Square* (OLS) dan Fama-Mac Beth regression, tetapi penggunaan metode ini menghasilkan hasil regresi yang bias. Untuk memilih model yang digunakan, maka dilakukan uji hausman (*hausman test*) untuk menentukan apakah model yang digunakan *fixed effect regression* (LSDV) atau *random effect*. Sebelum regresi dilakukan, asumsi klasik harus terlebih dahulu dipenuhi. Dalam analisis regresi ada beberapa asumsi yang harus dipenuhi sehingga hasil dari regresi tersebut dapat digunakan untuk menguji hipotesis. Dengan memasukkan variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal diatas, maka persamaan untuk menguji hipotesis pertama adalah (Loof, 2004):

$$L_{i,t} = (1 - \delta_{i,t})L_{i,t-1} + \delta_{i,t} \sum_{j=1}^k \lambda_j X_{j,i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Untuk pengujian hipotesis, digunakan estimasi $\delta_{i,t}$ sebagai indikator penyesuaian struktur modal. Ada tiga kemungkinan struktur modal yang diteliti dengan menggunakan persamaan (5) di atas: jika (i) $\delta = 1$, maka $L_{i,t} = L_{i,t}^*$ hutang aktual sama dengan

tingkat hutang optimal, (ii) $\delta < 1$, maka penyesuaian yang dilakukan masih dibawah tingkat hutang optimalnya, (iii) $\delta > 1$, maka perusahaan telah *overadjusting*.

Pengujian H2a, H2b dan H2c

Kecepatan penyesuaian adalah hasil estimasi dari regresi target leverage yang dihitung dengan menggunakan proksi tangibility, profitability, size dan growth. Untuk mengetahui hasil estimasi kecepatan penyesuaian, regresi target leverage harus dihitung terlebih dahulu dengan persamaan:

$$L_{i,t} = (1 - \delta_{i,t})L_{i,t-1} + \delta_{i,t} L_{i,t}^* + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Dimana, target leverage dihitung dengan menggunakan proksi beberapa variabel dengan persamaan:

$$L_{i,t}^* = \lambda_0 + \lambda_1 TANG_{i,t} + \lambda_2 PROFIT_{i,t} + \lambda_3 SIZE_{i,t} + \lambda_4 GROWTH_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots\dots\dots (2)$$

Sehingga nilai estimasi kecepatan penyesuaian didapatkan dengan persamaan:

$$L_{i,t} = (1 - \delta_{i,t})L_{i,t-1} + \delta_{i,t} \sum_{j=1}^k \lambda_j X_{j,i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots\dots\dots (3)$$

Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yang mempengaruhi kecepatan penyesuaian, yaitu jarak struktur modal

aktual dengan struktur modal optimal, *financial surplus/deficit* dan *current liabilities*, maka persamaan untuk kecepatan penyesuaian adalah (Drobetz dan Wanzenreid, 2006):

$$\delta_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Dist_{i,t} + \beta_2 FD_{i,t} + \beta_3 CL_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Proses seleksi sampel dilakukan dengan mengidentifikasi perusahaan non-keuangan mana saja yang konsisten berada di Bursa Efek Indonesia dan mempunyai laporan keuangan yang lengkap dari tahun 2009-2014. Dari proses seleksi sampel, akhirnya peneliti mendapatkan 210 perusahaan dari 30 industri, maka didapatkan 1260 tahun perusahaan. Sampel tersebut tergolong dalam kategori sampel besar dan memenuhi asumsi *central limit theorem* yang terkait dengan terpenuhinya asumsi normalitas pada uji regresi. Tabel 1 menyajikan jumlah perusahaan dan klasifikasi industri menurut BEI yang dimasukkan dalam sampel penelitian.

Tabel 1
Jumlah Sampel Perusahaan

Industri	n	Industri	n
Advertising	7	Metal	9
Agriculture	10	Mining	12
Apparel andTextile	2	Others	7
Automotive	10	Pharmaceutical	6
Cable	4	Plastics	5
Cement	3	Pulp and Paper	3
Ceramics, Glass	5	Real Estate	31
Chemical and Allied	7	Retail	10
Computer	4	Telecommunication	5
Construction	4	Textile, Garment	5
CosmeticsandHousehold	5	Tobbaco	3
Energy	1	Tourism, Restaurant and Hotel	18
Farm	3	Transportation	4
Food and Beverages	8	Wholesale	15
Houseware	2	Wood Industry	2
Total		210	

Sumber: data diolah

Tabel 2
Hasil Regresi Data Panel

	koef	t	p
C	48.10653	8.872548	0.0000***
TANG	0.520157	0.614574	0.0000***
PROFT	0.547632	0.326551	0.0000***
SIZE	-1.729637	-1.154830	0.0000***
GROWTH	4.140126	0.034587	0.3260
R ²	0.601		

***) 1% **) 5% tingkat signifikansi

Sumber: Data diolah

Hasil Pengujian Hipotesis 1

Uji hipotesis pertama dilakukan dengan menggunakan regresi data panel, setelah dilakukan uji hausman maka diperoleh model terbaik yaitu metode *Least Square Dummy Variable* (LSDV) atau yang biasa dikenal dengan model *fixed effect*. Tidak terdapat masalah asumsi klasik pada data yang digunakan, sehingga regresi dapat dilakukan. Dari Tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai R² model regresi dengan menggunakan *leverage* (LEVT) sebagai variabel dependen yaitu 0,601, sehingga dapat dikatakan bahwa model regresi yang digunakan cukup baik untuk menguji hubungan antar variabel. Hasil regresi pada Tabel 2 digunakan untuk menghitung *target leverage* (LEVTAR) yang tidak dapat diobservasi melalui laporan keuangan perusahaan.

Dengan menggunakan model regresi yang dihasilkan pada Tabel 2, maka dapat diperoleh nilai *target leverage* setiap perusahaan dan tahun yang digunakan untuk menguji hipotesis 1. Hasil regresi pengujian hipotesis 1 dapat dilihat pada Tabel 3. Hipotesis 1 menyatakan bahwa perusahaan di Indonesia melakukan penyesuaian struk-

tur modalnya menuju struktur modal optimal. Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai koefisien LEVB bertanda positif dan signifikan pada alfa 1%. Nilai koefisien LEVB adalah 0,592152, maka nilai estimasi δ adalah 0,407 (1-LEVB). Dapat disimpulkan bahwa secara rata-rata perusahaan-perusahaan di Indonesia melakukan penyesuaian struktur modalnya menuju struktur modal optimal, akan tetapi penyesuaian yang dilakukan masih dibawah struktur modal optimalnya.

Hasil Pengujian Hipotesis 2a, 2b dan 2c

Uji hipotesis 2a, 2b dan 2c dilakukan secara bersamaan untuk mengetahui pengaruh jarak struktur modal dengan struktur modal optimal (DIST), *financial surplus/deficit* (FD) dan *current liabilities* (CL) terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal. Tabel 4 menunjukkan bahwa variabel jarak antara struktur modal aktual dengan struktur modal optimalnya (DIST) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kecepatan penyesuaian, variabel *financial surplus/deficit* (FD) mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap kecepatan penyesuaian.

Tabel 3
Hasil Regresi Data Panel

$$L_{i,t} = (1 - \delta_{i,t})L_{i,t-1} + \delta_{i,t} \sum_{j=1}^k \lambda_j X_{j,i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

	koef	t	p
LEVB	0,592152	17,80215	0,0074***
LEVTAR	0,093201	0,599553	0,2920
R ²	0.26		

Sumber: Data diolah

Tabel 4
Hasil Regresi Hipotesis 2a, 2b dan 2c

$$\delta_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Dist_{i,t} + \beta_2 FD_{i,t} + \beta_3 CL_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

	koef	t	p
C	0,274456	8.72E+12	0,0000***
DIST	6,21E-13	24,12541	0,0000***
FD	0,79E-22	0,55268	0,2152
CL	-5,02E-65	-33,35278	0,0000***

Sumber: Data diolah

Temuan berikutnya adalah bahwa variabel *current liabilities* (CL) mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal.

Pembahasan

Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel *tangibility* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *leverage* perusahaan, yaitu 0,520157. Temuan ini sesuai dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai banyak aset *tangible* akan mendapatkan hutang dengan biaya yang lebih murah karena aset yang bersifat *tangible* lebih mudah dijadikan sebagai jaminan atau *collateral* bagi kreditur jika terjadi kesulitan keuangan. Santi (2003) serta Reinhard dan Li (2010) menemukan bahwa *tangibility* berpengaruh positif terhadap *leverage* pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Bevan dan Danbolt (2004) menemukan bahwa perusahaan-perusahaan non keuangan di Inggris mempertimbangkan *tangibility* dalam keputusan struktur modalnya dan *tangibility* berpengaruh positif terhadap hutang jangka panjang. Aset yang bersifat *tangible* memang sangat mudah untuk dijadikan sebagai jaminan untuk memperoleh hutang. Stohs dan Mauer (1996 dalam Bevan dan Danbolt, 2004) menemukan bahwa jangka waktu hutang sangat berkaitan dengan maturitas aset, sehingga prinsip *maturity matching* sangat penting untuk diperhatikan dalam pengambilan keputusan struktur modal.

Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai 0,547632. Temuan ini memperkuat *trade-off theory* yang menyata-

kan bahwa perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi mempunyai kapasitas pinjaman yang tinggi sehingga dengan profitabilitas yang tinggi, perusahaan akan meningkatkan hutangnya agar mendapatkan penghematan pajak. Selain itu, *lender* lebih bersedia meminjamkan dananya kepada perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dibandingkan perusahaan yang kurang *profitable*. Ozkan (2001) menemukan bahwa tingkat profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap tingkat *leverage* perusahaan di Inggris. Dengan menggunakan tahun amatan yang berbeda, Widjaja (2013) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perbedaan temuan ini mungkin dikarenakan perbedaan tahun amatan dan jumlah sampel yang digunakan.

Berbeda dengan temuan De Jong *et al.* (2007), variabel *size* mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap tingkat *leverage* dengan nilai -1,729637. Chen (2004) menemukan bahwa variabel *size* juga mempunyai hubungan negatif terhadap tingkat *leverage* perusahaan-perusahaan di China. Hubungan negatif ini dapat dikarenakan bahwa perusahaan besar biasanya mempunyai akses yang lebih baik terhadap pasar modal.

Variabel *growth opportunities* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *leverage* dengan nilai 4,140126. Ketika perusahaan mempunyai kesempatan bertumbuh yang lebih tinggi, maka perusahaan dapat menggunakan hutang sebagai alter-

natif sumber dana untuk mendanai pertumbuhannya. Perusahaan dapat menerbitkan hutang dengan alasan lebih murah jika dibandingkan dengan menerbitkan ekuitas. Temuan ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Utami (2012) yang meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan-perusahaan LQ-45 di Indonesia untuk tahun 1994-2007 dengan membedakan efeknya terhadap keputusan pendanaan dengan hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, total hutang dan *market leverage*. Utami (2012) menemukan bahwa *growth opportunities* mempunyai pengaruh positif terhadap hutang jangka panjang, hutang jangka pendek maupun total hutang. Chen (2004) juga menemukan bahwa variabel *growth opportunities* mempunyai hubungan positif terhadap *leverage*. Menurut *trade-off theory*, saldo laba ditahan dari perusahaan yang mempunyai kesempatan bertumbuh yang tinggi akan meningkat dan mereka menerbitkan hutang lebih banyak untuk mempertahankan rasio *target leverage* dengan alasan memanfaatkan penghematan pajak.

Adanya hubungan negatif antara *size* dengan tingkat *leverage* seakan menegaskan kembali bahwa selain mengikuti *trade-off theory*, perusahaan di Indonesia juga mengikuti *pecking order theory* dalam menentukan struktur modalnya. Kesempatan bertumbuh juga dapat menjadi pertimbangan dalam menentukan struktur modal, jika kesempatan bertumbuh besar maka perusahaan membutuhkan modal yang cukup untuk membiayai pertumbuhannya dan salah satu sumber dana yang dapat dipilih adalah dengan meningkatkan hutang. Utami (2012) menemukan hubungan negatif antara *size* dengan hutang jangka panjang dan *market leverage*, tetapi berhubungan positif dengan hutang jangka pendek dan total hutang.

Keputusan penggunaan hutang tidak terlepas dari biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan dalam bentuk bunga. Selama tahun 2009, suku bunga BI rate sebagai suku bunga acuan beberapa kali diturunkan. Dengan menurunnya suku bunga

BI rate, perusahaan dapat mempertimbangkan penggunaan hutang untuk membiayai operasional dan investasinya dengan biaya yang lebih murah, sehingga perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh dapat menggunakan hutang untuk mendanai investasinya dengan tingkat bunga yang relatif rendah.

Hipotesis 1 menyatakan bahwa perusahaan di Indonesia melakukan penyesuaian struktur modalnya menuju struktur modal optimal. Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai koefisien LEVB bertanda positif dan signifikan sebesar 0,592152 dapat disimpulkan bahwa perusahaan di Indonesia melakukan penyesuaian struktur modal menuju struktur modal optimalnya tetapi masih *underleveraged* dengan kecepatan penyesuaian sebesar 0,407848 (1-0,592152). Dengan nilai kecepatan penyesuaian (δ) sebesar 0,407848 atau 40,78% per tahun, maka rata-rata perusahaan-perusahaan di Indonesia memerlukan waktu 2,45 tahun untuk melakukan penyesuaian struktur modal menuju struktur modal optimalnya. Dengan demikian, temuan ini mendukung penelitian Reinhard dan Li (2010) yang dengan menggunakan teknik regresi yang berbeda juga menemukan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia melakukan penyesuaian struktur modalnya antara 1,02 tahun sampai 2,32 tahun pada tahun 1997-2000 dan 1,51 tahun sampai dengan 3,08 tahun pada tahun penelitian 2001-2005, sedangkan Ameer (2010) menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan Indonesia melakukan penyesuaian rasio hutangnya sebesar 41,92% atau 2,38 tahun dengan periode amatan tahun 1990-2004.

Penyesuaian struktur modal perusahaan menuju struktur modal optimal melibatkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan dan keuntungan pajak, selain itu juga berhubungan dengan faktor-faktor spesifik perusahaan yang menunjukkan kapasitas hutang bagi perusahaan tersebut. Misalnya, faktor *tangibility* dapat menunjukkan risiko kepada kreditur, jika perusahaan mempunyai aset *tangible* yang besar maka

akan mengurangi risiko *default* atau gagal bayar kepada kreditur sehingga biaya penyesuaian atau untuk menambah hutang akan lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai aset *tangible* yang kecil. Myers (1977) dan Hovakimian *et al.* (2001) mengemukakan bahwa perubahan profitabilitas mungkin mempengaruhi kecepatan penyesuaian karena profitabilitas menyediakan dana untuk melakukan penyesuaian seperti *stock repurchase* ataupun stabilitas untuk menerbitkan sekuritas pada *rate* yang menarik. Biaya pendanaan eksternal juga dapat mempengaruhi kecepatan penyesuaian. Ketika biaya pendanaan eksternal tinggi, maka perusahaan cenderung lebih lamban dalam melakukan penyesuaian struktur modalnya (Faulkender dan Petersen, 2006), sedangkan MacKay dan Phillips (2005) menunjukkan bahwa kondisi persaingan perusahaan merupakan faktor yang menentukan proses *adjustment*.

Kecepatan penyesuaian struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan variabel jarak antara struktur modal aktual dengan struktur modal optimalnya (DIST), *financial surplus/deficit* (FD) dan *current liabilities*. Hasil penelitian menunjukkan variabel jarak antara struktur modal aktual dengan struktur modal optimalnya (DIST) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kecepatan penyesuaian. Temuan ini memperkuat hasil penelitian Drobetz dan Wanzenried (2006) yang menemukan bahwa *distance* atau jarak struktur modal aktual dengan struktur modal optimal mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan dengan kecepatan penyesuaian. Mahakud dan Mukherjee (2011) juga menemukan bahwa jarak struktur modal aktual dengan struktur modal optimal mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kecepatan penyesuaian. Hal ini berarti bahwa perusahaan hanya akan melakukan penyesuaian struktur modalnya ketika struktur modalnya sudah jauh dari *target leverage* karena deviasi ini juga mempengaruhi biaya penyesuaian yang ditanggung oleh per-

usahaan yang akhirnya akan berdampak pada kecepatan penyesuaian.

Variabel *financial surplus/deficit* (FD) mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap kecepatan penyesuaian. Temuan ini mendukung penelitian Byoun (2008) yang menemukan bahwa kondisi surplus atau defisit keuangan yang dihadapi perusahaan secara signifikan mempengaruhi kecepatan penyesuaian. Berhubungan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, perusahaan cenderung melihat karakteristik perusahaan dibandingkan kondisi finansial yang dihadapi. Kondisi surplus ataupun defisit keuangan perusahaan mempengaruhi kecepatan penyesuaian karena perusahaan mungkin menggunakan surplus atau defisit untuk mempercepat atau memperlambat penyesuaian struktur modal.

Temuan berikutnya adalah bahwa variabel *current liabilities* (CL) juga mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal. Temuan ini menunjukkan bahwa rasio *current liabilities* bukan menjadi *constraint* dalam melakukan penyesuaian struktur modal. Tingkat *leverage* Indonesia relatif lebih tinggi dibandingkan negara lain seperti Amerika Serikat, Jepang, Jerman, Italia dan negara lain yaitu 40% (Ang *et al.*, dalam Darminto dan Manurung, 2008). Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan di Indonesia cenderung *risk-takers*, yaitu lebih berani menerbitkan hutang untuk mengambil manfaat pajak dari bunga hutang selama beberapa faktor spesifik memungkinkan untuk menambah hutang. Artinya bahwa perusahaan lebih mempertimbangkan kapasitas hutang (*debt capacity*) dalam mengambil keputusan struktur modalnya. Selain itu, perusahaan juga mempertimbangkan biaya penyesuaian yang melibatkan berbagai konsekuensi atas tingkat *leverage* perusahaan.

SIMPULAN, IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

Penelitian ini menemukan bahwa *Dynamic trade-off theory* terbukti di Indonesia.

Perusahaan-perusahaan di Indonesia melakukan penyesuaian struktur modalnya menuju struktur modal optimal, akan tetapi penyesuaian yang dilakukan masih dibawah struktur modal optimal. *Tangibility*, *profitability* dan *growth opportunities* berpengaruh positif terhadap tingkat *leverage* optimal, sedangkan *size* berpengaruh negatif terhadap tingkat *leverage* optimal. Variabel-variabel ini mungkin juga mempengaruhi lama waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk mencapai struktur modal optimalnya. Sementara jarak struktur modal aktual dengan struktur modal optimal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kecepatan penyesuaian, *Financial surplus/deficit* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kecepatan penyesuaian, serta *Current liabilities* berpengaruh negatif terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal.

Implikasi

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan di Indonesia mengikuti *dynamic trade-off theory* dalam keputusan struktur modalnya. Struktur modal disusun mendekati struktur modal optimal dan selalu disesuaikan setiap tahun agar tidak menjauhi tingkat optimal. Struktur modal disusun dengan mempertimbangkan manfaat dan biaya dari penyesuaian, yaitu manfaat pajak yang dihasilkan akibat pembayaran bunga yang menjadi pengurang dalam penghitungan pajak dan biaya kebangkrutan dan/atau gagal bayar ketika hutang terlampaui tinggi. Dengan demikian implikasi praktisnya, perusahaan harus memperhatikan dan membandingkan struktur modal aktual dengan struktur modal optimal agar mendapatkan manfaat dari penyesuaian struktur modal tersebut dengan tidak menambah kemungkinan kebangkrutan akibat penyesuaian tersebut.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan non keuangan di Indonesia tergolong lamban dalam melakukan penyesuaian struktur modalnya jika dibandingkan dengan hasil penelitian terdahulu (Reinhard dan Li, 2010; Ameer, 2010)

dengan periode penelitian yang berbeda. Keputusan struktur modal juga berhubungan dengan berbagai kebijakan pihak eksternal perusahaan yang turut berpengaruh terhadap kemudahan akses dana eksternal seperti pihak kreditur, investor dan pemerintah. Regulasi dan kebijakan pemerintah seperti tingkat suku bunga, pajak, intervensi pada pasar modal dan faktor hukum berperan penting dalam keputusan pendanaan eksternal terutama hutang.

Keterbatasan

Penelitian ini mempunyai keterbatasan dan kelemahan. Pertama adalah proksi yang digunakan dalam menentukan *target leverage* hanya empat variabel. Masih banyak proksi lain yang dapat menjadi proksi *target leverage*, sehingga memungkinkan untuk menambah proksi lain yang sesuai dengan karakteristik perusahaan di Indonesia. Kedua adalah tahun amatan yang singkat mungkin mempengaruhi hasil temuan penelitian, sehingga perlu adanya periode amatan yang lebih panjang atau perbedaan periode amatan sebagai pembandingan. Ketiga, penelitian ini tidak membahas proksi atau variabel makro ekonomi yang mungkin mempengaruhi penyesuaian dan kecepatan penyesuaian struktur modal perusahaan seperti regulasi pajak, inflasi, pertumbuhan GDP, faktor hukum, sifat manajer (konservatif atau tidak) dan proksi-proksi lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J. 2007. Debt Policy dan Performance of SMEs: Evidence from Ghanaian dan South African Firms. *The Journal of Risk Finance* 8(4): 364-379.
- Akintoye, I. R. 2008. Sensitivity of Performance to Capital Structure. *European Journal of Social Science* 7(1): 23-31.
- Ameer, R. 2010. Financial Liberalization dan Firms' Capital Structure Adjustments Evidence from Southeast Asia dan South America. *Journal of Economics dan Finance*.
- Antoniou, A., Y. Gunez dan K. Paudyal. 2008. The Determinants of Capital

- Structure: Capital Market Oriented versus Bank Oriented Institutions. *The Journal of Financial Quantitative Analysis*, forthcoming.
- Bevan, A. A dan Danbolt, J. 2004. Testing for Inconsistencies in The Estimation of UK Capital Structure Determinants. *Applied Financial Economics* 14(1): 55-66.
- Brigham, E. F dan M. C. Ehrhardt. 2005. *Financial Management: Theory dan Practice*. 11th ed. Cengage. Ohio.
- Byoun, S. 2008. How dan When Do Firms Adjust Their Capital Structures toward Targets?,". *The Journal of Finance*. LXIII (6): 3069-3096.
- Chen, J. J. 2004. Determinants of Capital Structure of Chinese-listed Company. *Journal of Business Research*, 57: 1341-1351.
- Darminto dan A. H. Manurung. 2008. Pengujian Teori Trade-Off dan Pecking Order dengan satu model dinamis pada perusahaan publik di Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis* 1(1): 35-52.
- De Haas, R dan M. Peeters. 2004. The Dynamic Adjustment Towards Target Capital Structure of Firms In Transition Economies. Working Paper. July
- De Jong, A., R. Kabir dan T. T. Nguyen. 2007. Capital Structure around the World: The Roles of Firm-dan Country-Specific Determinants. *ERIM Report Series Research Management* 1-40.
- Drobtz, W. dan G. Wanzenried. 2004. What Determines the Speed of Adjustment to the Target Capital Structure?. *Diskussionschriften*, Universitat Bern, Switzerland.
- Elliot, W. B, J. K. Kant dan R. S. Warr. 2008. Target Debt Ratios, Adverse Selection, dan Equity Mis-Pricing. *Working Paper*.
- Faulkender, M., M. J. Flannery., K.W. Hankins dan J. M. Smith. 2010. Transaction Costs dan Capital Structure. *Working Paper*. March.
- Faulkender, M., dan M. A. Petersen. 2006. Does the Source of Capital Affect Capital Structure?,". *The Review of Financial Studies* 19(1).
- Flannery, M. J. dan K. W. Hankins. 2007. A Theory of Capital Structure Adjustment Speed," *Working Paper*, University of Florida, United States.
- Flannery, M. J. dan K. P. Rangan. 2006. Partial Adjustment Toward Target Capital Structure. *Journal of Financial Economics* 79: 469-506.
- Frank, M. Z. dan V. K. Goyal. 2009. Profits dan Capital Structure. *Working Paper*, University of Minnesota. May.
- Fuady, M. 2014. Pengujian Trade-Off Theory: Apakah Perusahaan di Indonesia Melakukan Optimalisasi Hutang. *EBBANK* 5(2): 23-34.
- Gamba, A. dan A. Triantis. 2008. The Value of Financial Flexibility. *The Journal of Finance* LXIII (5): 2263-2296.
- Getzmann, A., S. Lang dan K. Spremann. 2010. Determinants of The Target Capital Structure dan Adjustment Speed-Evidence from Asian Capital Markets. *Working Paper*. February.
- Harris, M. dan A. Raviv. 1991. The Theory of Capital Structure. *The Journal of Finance* 46(1): 297-355.
- Hovakimian, A., G. Hovakimian dan H. Tehranian. 2004. Determinants of Target Capital Structure: The Case of Dual Debt dan Equity Issues. *Journal of Financial Economics* 71: 517-540.
- Huat, N. C. 2008. The Determinants of Capital Structure: Evidence from Selected ASEAN Countries. *Bachelor of Accountancy (Hons) The Northern University of Malaysia*.
- Jalilvdan, A. dan R. S. Harris. 1984. Corporate Behavior in Adjusting to Capital Structure dan Dividend Targets: An Econometric Study. *The Journal of Finance* 39(1): 127-145.
- Ju, N., R. Parrino., A. M. Poteshman dan M. S. Weisbach. 2005. Horses dan Rabbits? Trade-Off Theory dan Optimal Capital Structure. *The Journal of Financial dan Quantitative Analysis* 40(2): 259-281.
- Karadeniz, E., S. Y. Kdanir., M. Balçilar dan Y. B. Onal. 2009. Determinants of Capital Structure: Evidence from Turkish Lod-

- ging Companies. *International Journal of Contemporary Hospitality Management* 21(5): 594-609.
- Kim, H., A. Heshmati dan D. Aoun. 2006. Dynamics of Capital Structure: The Case of Korean Listed Manufacturing Companies. *Working Paper*.
- Leary, M. T. dan M. R. Roberts. 2005. Do Firms Rebalance Their Capital Structure. *The Journal of Finance* LX (6): 2575-2619.
- Lemmon, M. L. 2008. Debt Capacity dan Tests of Capital Structure Theories. *Working Paper*. Cambridge Univ Press.
- Lemmon, M. L dan J. F. Zender. 2010. Debt Capacity dan Test of Capital Structure Theories. *Journal of Financial dan Quantitative Analysis* 45(5): 1161-1187.
- Loof, H. 2004. Dynamic Optimal Capital Structure dan Technical Change. *Structural Change dan Economic Dynamic* 15: 449-468.
- Mackay, P dan G. M. Phillips. 2005. How Does Industry Affect Firm Financial Structure?. *The Review of Financial Studies* 18(4).
- Mahakud, J. dan S. Mukherjee. 2011. Determinants of Adjustment Speed to Target Capital Structure: Evidence from Indian Manufacturing Firms. *Working Paper*.
- Michaelas, N., F. Chittenden dan P. Poutziouris. 1999. Financial Policy dan Capital Structure Choice in U.K. SMEs: Empirical Evidence from Company Panel Data. *Small Business Economics* 12: 113-130.
- Modigliani, F. dan M. H. Miller. 1963. Corporate Income Taxes dan The Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review* 53(3): 433-443.
- Modigliani, F. dan M. H. Miller. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance dan the Theory of Investment. *The American Economic Review* 48(3): 261-297.
- Myers, S. C. 1977. Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics* (5): 187-221.
- Myers, S. C. 2001. Capital Structure. *The Journal of Economic Perspective* 15(2): 81-102.
- Myers, S. C. dan L. Shyam-Sunder. 1994. Testing Static Trade-Off Against Pecking Order Models of Capital Structure. *National Bureau of Economic Research, Working Paper*.
- Myers, S. C. dan N. S. Majluf. 1983. Corporate Financing dan Investment Decision When Firms Have Information That Investors Do Not Have. -----
- Nagano, M. 2003. Determinants of Corporate Capital Structure in East Asia: Are There Differences From The Industrialized Countries?. *Working Paper* WIF-04-002 Waseda University Institute of Finance.
- Nurrohimi, H. 2008 Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Sinergi* 10(1): 11-18.
- Ooi, J. 1999. The Determinants of Capital Structure: Evidence on UK Property Companies. *Journal of Property Investment dan Finance* 17(5): 464-480.
- Ozkan, A. 2001. Determinants of Capital Structure dan Adjustment to Long Run Target: Evidence from UK Company Panel Data. *Journal of Business Finance dan Accounting* 28(1)dan(2).
- Rajan, R.G. dan L. Zingales. 1995. What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *The Journal of Finance* 50(5): 1421-1460.
- Reinhard, L. dan S. Li. 2010. "A Note on Capital Structure Target Adjustment- Indonesian Evidence,". *International Journal of Managerial Finance* 6(3): 245-259.
- Robichek, A. dan S. C. Myers. 1966. Problems in the Theory of Optimal Capital Structure. *The Journal of Financial dan Quantitative Analysis* 1(2): 1-35.
- Santi, F. 2003. Determinants of Indonesian Firms' Capital Structure: Panel Data Analyses. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* 18(3): 243-260.

- Serrasqueiro, Z. M. S. dan M. C. R. Rogão. 2009. Capital Structure of Listed Portuguese Companies Determinants of Debt Adjustment. *Review of Accounting dan Finance* 8(1): 54-75.
- Taggart, R. A. 1977. A Model of Corporate Financing Decisions. *The Journal of Finance* 32: 1467-1484.
- Titman, S. dan R. Wessels. 1988. The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance* 43(1): 1-19.
- Tong, G. dan C. J. Green. 2005. Pecking Order or Trade-Off Hypothesis? Evidence on The Capital Structure of Chinese Companies. *Applied Economics* 37(19).
- Utami, S. R. 2012. Determinants of Capital Structure of Firms in the Manufacturing Sector of Firms in Indonesia. *Dissertation*. Maastricht School of Management, Netherldans.
- Wardhana, L. I. 2011. Kepemilikan Instiusional dan Mekanisme Pengendalian Konflik Keagenan. *Tesis*. Program Pasca Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Gadjah Mada.
- Widjaja, N. D. 2013. Determinan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Tesis*. Program Pasca Sarjana Fakultas Universitas Atma Jaya.

PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERBANKAN SYARI'AH DI INDONESIA

Santi Dwie Lestari

Santidwielestari15@gmail.com

Hadi Paramu

Hari Sukarno

Universitas Jember

ABSTRACT

The purpose of this study is to test the impact of intellectual capital on corporate financial performance, the impact of intellectual capital a year before on company's future financial performance on Indonesian islamic banking for the period 2009-2013. The selection of Islamic banking because of progression of sharia principles-based bank in Indonesia is now the middle of rapid progress. Islamic banking in Indonesia requires the right strategy in communicating Islamic banking products and services to the community. The methods used in this research is explanatory research. Variables used in the study consisted of the dependent variable and independent variable. The dependent variable in this study is financial performance as measured by Return on Assets (ROA), operational costs against operating income (BOPO), and Financing to Deposit Ratio (FDR). Independent variables from this research is the intellectual capital that is measured by the Value Added method with Intellectual Capital (VAICTM). The sample was selected using a purposive sampling method and sample as many as 18 members of syari'ah bank. Research data processed with descriptive analysis and analysis of two way ANOVA using SPSS. The results of this research indicate that intellectual capital affect the financial performance of the company, intellectual capital in the previous period to the next period of financial performance.

Key words : intellectual capital, VAICtm, financial performance, islamic banking

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan perusahaan dan pengaruh modal intelektual periode sebelumnya terhadap kinerja keuangan periode berikutnya pada perbankan syari'ah di Indonesia periode 2009-2013. Pemilihan perbankan syari'ah dikarenakan perkembangan bank berbasis prinsip syari'ah di Indonesia kini tengah mengalami kemajuan yang pesat. Perbankan syari'ah di Indonesia memerlukan strategi yang tepat dalam mengkomunikasikan produk dan layanan perbankan syari'ah ke masyarakat. Metode yang digunakan dalam penelitian adalah *explanatory research*. Variabel yang digunakan dalam penelitian terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA), Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO), dan *Financing to Deposit Ratio* (FDR). Variabel independen dari penelitian ini adalah modal intelektual yang dikur dengan menggunakan metode *Value Added Intellectual Capital* (VAICTM). Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh anggota sampel sebanyak 18 bank syari'ah. Data penelitian diolah dengan analisis deskriptif dan analisis *two way ANOVA* dengan menggunakan SPSS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dan *intellectual capital* pada periode sebelumnya berpengaruh terhadap kinerja keuangan periode berikutnya.

Kata kunci : *intellectual capital, vaictm, kinerja keuangan, perbankan syari'ah*

PENDAHULUAN

Perbankan syariah semakin mendapat perhatian setelah beberapa krisis ekonomi yang terjadi pada tahun 1998 dan tahun 2009 yang pengaruhnya hampir merata dirasakan oleh negara-negara dunia. Bank-bank konvensional mengalami pengaruh negatif yang lebih besar dibandingkan sektor perbankan syariah akibat daripada krisis ekonomi global. Hal ini disebabkan karena prinsip bagi hasil yang ditetapkan bank syariah membuat investasi yang dilakukan oleh bank syariah kurang beresiko dibandingkan dengan bank konvensional.

Pertumbuhan bank syariah Indonesia hingga tahun 2013 (Statistik Perbankan Syariah, 2013) terdapat 34 bank yang melaksanakan kegiatan usaha berdasarkan prinsip syariah, terdiri dari 11 Bank Umum Syariah (BUS), dan 22 Unit Usaha Syariah (UUS). Peningkatan jaringan kantor bank syariah setiap tahunnya telah mendorong meningkatnya volume usaha bank syariah yang tercermin dalam peningkatan aset, Dana Pihak Ketiga (DPK) dan pembiayaan.

Komposisi aset, dana pihak ketiga dan pembiayaan mengalami pertumbuhan dari tahun ke tahun. Perkembangan yang dialami perbankan syariah di Indonesia bukan berarti kendala yang dihadapi serta penghambat perkembangan tersebut sudah tidak ada. Terdapat beberapa kendala di perbankan syariah yang menghambat perkembangan bisnis syariah sampai saat ini, antara lain: (1) Tingkat pemahaman masyarakat terkait produk bank syariah, (2) Sumber daya manusia (SDM) perbankan syariah yang kurang kompeten dan kurang profesional dalam bidang perbankan syariah, (3) Rendahnya pengetahuan dan kesalahan pemahaman masyarakat mengenai perbankan syariah.

Persaingan yang ketat antar bank syariah maupun dengan bank konvensional, membuat bank syariah dituntut untuk meningkatkan strategi yang tepat dalam mengkomunikasikan produk dan layanan perbankan syariah. Manajemen bank syariah perlu menggerakkan seluruh sumber

daya yang ada untuk meningkatkan pangsa pasar dan kinerjanya agar dapat bersaing dengan bank konvensional yang ada di Indonesia. Pengembangan perbankan syariah ini harus didukung oleh penerapan sistem manajemen yang berdasarkan pada pengetahuan dalam sistem operasionalnya.

Yusuf dan Sawitri (2009) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan akan mengubah bisnis yang berdasarkan *labor based business* (tenaga kerja) ke arah *knowledge based business* (bisnis berdasarkan pengetahuan) dalam rangka bertahan dalam persaingan bisnis, dengan karakteristik utamanya adalah ilmu pengetahuan, sehingga kemakmuran suatu perusahaan akan bergantung pada suatu penciptaan transformasi dan kapitalisasi dari pengetahuan itu sendiri. Penggunaan ilmu pengetahuan dan teknologi akan membuat perusahaan menggunakan sumber daya lainnya secara efisien dan ekonomis sehingga dapat memberikan keunggulan bersaing. Salah satu pendekatan yang digunakan dalam penilaian dan pengukuran *knowledge asset* tersebut adalah *Intellectual capital*.

Pengungkapan informasi mengenai *Intellectual Capital* (IC) pada *annual report* merupakan salah satu pengungkapan yang bersifat sukareka. Fungsi *intellectual Capital* sebagai salah satu alat untuk menentukan nilai perusahaan menarik perhatian akademisi maupun praktisi (Ulum, 2008). Beberapa penelitian yang meneliti *intellectual capital* diantaranya Chen *et al.* (2005), Tan *et al.* (2007), Imaningati (2007), Ulum (2007, 2008), Harianto dan Syafrudin (2013), Baroroh (2013), Kuryanto, Syafruddin (2008), Nurdianto (2014), dan Rehman *et al.* (2011).

Penelitian ini menggunakan sektor perbankan syariah karena memiliki tingkat pengaruh *intellectual capital* (IC) yang tinggi. Firer dan William (2003) menyatakan industri perbankan adalah salah satu sektor yang paling intensif IC-nya dan dari aspek intelektual secara keseluruhan karyawan di sektor perbankan lebih homogen dibandingkan dengan sektor ekonomi lainnya. Pemilihan perbankan syariah juga dikarenakan per-

kembangan bank berbasis prinsip syari'ah di Indonesia kini tengah mengalami kemajuan yang pesat. Perbankan syari'ah di Indonesia memerlukan strategi yang tepat dalam mengkomunikasikan produk dan layanan perbankan syari'ah ke masyarakat.

Rumusan masalah dari penelitian ini adalah (1) Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perbankan syari'ah berdasarkan pengaruh *intellectual capital*, (2) Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan periode berikutnya berdasarkan pengaruh *intellectual capital* periode sebelumnya?, (3) Apakah terdapat perbedaan pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan Bank Umum Syari'ah (BUS) dan Unit Usaha Syari'ah (UUS).

Berdasarkan rumusan masalah tersebut penelitian ini bertujuan untuk menganalisis: (1) Perbedaan kinerja keuangan perbankan syari'ah berdasarkan pengaruh *intellectual capital*, (2) Perbedaan kinerja keuangan perbankan syari'ah periode berikutnya berdasarkan pengaruh *intellectual capital* periode sebelumnya, (3) Perbedaan pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan Bank Umum Syari'ah (BUS) dan Unit Usaha Syari'ah (UUS).

TINJAUAN TEORETIS

Resource Based Theory

Teori berbasis sumber daya (RBT) merupakan pengembangan atas teori *Ricardo's Economic Rent*, dan *structure-performance-conduct* Porter (Barney and Clark, 2007). Teori ini muncul karena adanya pertanyaan mengenai mengapa sebuah perusahaan dapat mengungguli perusahaan lain dan mempunyai kinerja superior yang berkelanjutan. Kumpulan sumber daya yang unik yang dimiliki dan dikendalikan perusahaan memungkinkan perusahaan untuk mencapai dan mempertahankan kinerja superior yang berkelanjutan. Sumber daya unik yang dimaksudkan dalam RBT adalah sumber daya yang bernilai (*valuable*), langka (*rare*), tidak dapat ditiru (*inimitable*), dan tidak tergantikan (*non-substitutable*). Jenis sumber daya ini dapat mengantarkan perusahaan

pada pencapaian keunggulan kompetitif (Widyaningdyah dan Aryani, 2013). RBT sangat tepat untuk menjelaskan penelitian tentang *intellectual capital*, terutama dalam konteks hubungan antara kinerja *intellectual capital* dan kinerja perusahaan.

Stakeholders Theory

Teori ini menyatakan bahwa organisasi akan memilih secara sukarela mengungkapkan informasi tentang kinerja lingkungan, sosial dan intelektual mereka, melebihi dan di atas permintaan wajibnya, untuk memenuhi ekspektasi yang diakui oleh *stakeholder*. Teori *stakeholder* lebih mempertimbangkan posisi para *stakeholder* yang dianggap *powerfull*. Kelompok *stakeholder* ini yang menjadi pertimbangan utama bagi perusahaan dalam mengungkapkan atau tidak mengungkapkan suatu informasi dalam laporan keuangan. Kelompok *stakeholder* tersebut meliputi pemegang saham, karyawan, pelanggan, pemasok, kreditor, pemerintah, dan masyarakat. Tujuan dari teori *stakeholder* antara lain adalah untuk menolong manajer dalam meningkatkan nilai perusahaan dari perusahaan dan meminimalkan kerugian-kerugian bagi *stakeholder*.

Teori *stakeholder* dapat digunakan sebagai basis utama untuk menjelaskan hubungan *intellectual capital* dengan kinerja perusahaan. Teori *stakeholder* menyatakan *value added* adalah ukuran yang lebih akurat yang diciptakan oleh *stakeholders*. *Value added* yang dianggap memiliki akurasi lebih tinggi dihubungkan dengan *return* yang dianggap sebagai ukuran bagi *shareholder*, sehingga dengan demikian keduanya (*value added* dan *return*) dapat menjelaskan kekuatan teori *stakeholder* dalam kaitannya dengan pengukuran kinerja organisasi (Ulum 2007). *Value added* dalam hal ini diukur dengan melihat *value added intellectual coefficient* (VAIC™).

Intellectual Capital (IC)

Intellectual capital merupakan salah satu aset strategik yang penting dalam pengetahuan berbasis ekonomi (Rehman *et al.*, 2011). Secara umum, elemen-elemen dalam

modal intelektual dibedakan dalam tiga kategori, yaitu pengetahuan yang berhubungan dengan karyawan (*human capital*), pengetahuan yang berhubungan dengan pelanggan (*customer capital* atau *relational capital*), dan pengetahuan yang berhubungan hanya dengan perusahaan (*structural* atau *organizational capital*). Ketiga kategori tersebut membentuk *Intellectual Capital* (Boekestein, 2006).

Human Capital yang tinggi akan dapat mendorong peningkatan kinerja keuangan. *Human capital* merupakan kombinasi dari pengetahuan, ketrampilan, inovasi dan kemampuan seseorang untuk menjalankan tugasnya sehingga dapat menciptakan suatu nilai. *Structural capital* merupakan kemampuan organisasi meliputi infrastruktur, sistem informasi, rutinitas, prosedur, strategi manajemen dan budaya organisasi yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja yang optimal. Suatu organisasi yang memiliki prosedur yang baik maka akan mencapai kinerja secara optimal. termasuk dalam hal ini adalah *database*, *organisational charts*, *process manuals*, *strategies*, *routines* dan segala hal yang membuat nilai perusahaan lebih besar daripada nilai materialnya. *Customer Capital* adalah pengetahuan yang melekat dalam *marketing channels* dan *customer relationship* dimana suatu organisasi mengembangkannya melalui jalannya bisnis (Boekestein, 2006).

Value Added Intellectual Coefficient (VAIC)

Value added intellectual coefficient (VAIC™) yang dikembangkan oleh Pulic (2004) merupakan instrumen dalam mengukur *intellectual capital* perusahaan. Metode ini menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud (*tangible asset*) dan aset tidak berwujud (*intangible assets*) yang dimiliki perusahaan. Model ini dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added* (VA). VAIC™ merupakan metode untuk mengukur kinerja *intellectual capital* perusahaan. Pendekatan ini relatif mudah dan memungkinkan untuk dilakukan karena meng-

gunakan akun-akun dalam laporan keuangan perusahaan.

Value added adalah indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*). VA dipengaruhi oleh efisiensi dari *Human Capital* (HC) yang biasa disebut VAHU, menunjukkan angka kontribusi karyawan terhadap peningkatan nilai tambah perusahaan dan *Structural Capital* (SC) yang biasa disebut STVA. Hubungan lainnya dari VA adalah *capital employed* (CE), yang dalam hal ini dilabeli dengan VACA. VACA adalah indikator untuk VA yang diciptakan oleh satu unit dari *physical capital*. VAIC™ adalah penjumlahan *Capital Employed Efficiency* dengan *Intellectual Capital Efficiency* yang terdiri dari *Human Capital Efficiency* dan *Structural Capital Efficiency*. VAIC™ merupakan total efisiensi atau *intellectual ability* perusahaan. Indikator VAIC™ yang tinggi merefleksikan kemampuan perusahaan untuk mengelola potensi modal intelektual yang dimilikinya dalam rangka mendatangkan nilai tambah (Santoso, 2012)

Keunggulan dari VAIC™ adalah data yang dibutuhkan relatif mudah diperoleh dari berbagai sumber dan jenis perusahaan. Data yang dibutuhkan untuk menghitung berbagai rasio tersebut adalah angka-angka keuangan yang standar yang umumnya tersedia dari laporan keuangan perusahaan (Wijayanti, 2010).

Pengembangan Hipotesis Perbedaan Kinerja Keuangan Berdasarkan Pengaruh Intellectual Capital.

Resource based teory menyatakan bahwa sebuah perusahaan dianggap sebagai kumpulan dari aset berwujud dan tak berwujud (Ulum, 2008). Teori ini menganjurkan bahwa kinerja dari sebuah perusahaan sebaiknya didefinisikan sebagai fungsi penggunaan yang efektif dan efisien dari aset berwujud maupun tak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori *Stakeholder* yang menyatakan bahwa *Value Added* merupakan sebuah ukuran yang lebih

akurat dalam mengukur kinerja sebuah perusahaan dibandingkan dengan laba akuntansi yang hanya merupakan ukuran return bagi pemegang saham.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu gambaran secara utuh atas keuangan perusahaan selama kurun waktu tertentu. Kinerja keuangan merupakan gambaran atas kondisi keuangan sebuah perusahaan (Sawir, 2005). Jika *intellectual capital* merupakan sumberdaya yang terukur untuk peningkatan keunggulan bersaing, maka *intellectual capital* akan memberikan kontribusi terhadap kinerja keuangan perusahaan (Chen *et al.*, 2005). *Intellectual capital* diyakini dapat berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan maupun kinerja keuangan. Firer dan Williams (2003), Chen *et al.* (2005) dan Tan *et al.* (2007) telah membuktikan bahwa *intellectual capital* mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang mampu mengelola sumberdaya intelektualnya diyakini mampu menciptakan *value added* serta mampu menciptakan keunggulan bersaing dengan melakukan inovasi, penelitian dan pengembangan yang akan bermuara terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Hal tersebut senada dengan konsep RBT, sedangkan dari sudut pandang teori *stakeholder*, para manajer korporasi akan berusaha memperoleh *value added* yang selanjutnya akan didistribusikan kembali kepada seluruh *stakeholder*. Para *stakeholders* yaitu manajemen, *shareholders*, karyawan, customer, kreditor, investor, pemerintah dan masyarakat selaku pihak yang mempengaruhi dan dipengaruhi oleh perusahaan akan melakukan evaluasi dan monitoring atas penggunaan sumberdaya atau asset fisik dan *intellectual capital* yang ada dibawah control perusahaan (Firer dan Williams, 2003). Hal ini berarti sejalan dengan teori *stakeholder*.

Intellectual capital diyakini dapat berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan maupun kinerja keuangan. Firer dan Williams (2003), Chen *et al.* (2005), dan Tan *et al.* (2007), telah membuktikan bahwa

intellectual capital mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Intellectual capital* diuji terhadap kinerja keuangan perusahaan pada tahun yang sama dengan menggunakan VAIC™ yang diformulasikan oleh Pulic (2000) sebagai ukuran kemampuan intelektual perusahaan. H₁ : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perbankan syariah berdasarkan pengaruh *intellectual capital*.

Perbedaan Kinerja Keuangan Periode Berikutnya Berdasarkan Pengaruh *Intellectual Capital* Periode Sebelumnya.

Keberhasilan perusahaan tidak hanya dilihat dari kinerja yang dapat diukur melalui rasio keuangan perusahaan pada saat ini, namun sumber daya yang ada dalam perusahaan hendaknya dapat menghasilkan kinerja keuangan yang terus meningkat hingga tahun-tahun berikutnya, sehingga kelangsungan hidup perusahaan dapat terjamin. Kelangsungan hidup perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan bukan hanya dihasilkan oleh aktiva perusahaan yang bersifat nyata (*tangible assets*) tetapi hal yang lebih penting adalah adanya *intangible assets* yang berupa sumber daya manusia (SDM) yang mengatur dan mendayagunakan aktiva perusahaan yang ada. *Intellectual Capital* dapat digunakan untuk memperoleh keunggulan kompetitif dan menjadi asset yang sangat penting bagi kemakmuran, pertumbuhan dan perkembangan perusahaan di masa mendatang (Baroroh, 2013). Kepemilikan serta pemanfaatan sumberdaya intelektual memungkinkan perusahaan mencapai keunggulan bersaing dan nilai tambah. Investor akan memberikan penghargaan lebih kepada perusahaan yang mampu menciptakan nilai tambah secara berkesinambungan, hal ini sejalan dengan teori *stakeholder* (Putra, 2012).

Intellectual capital tidak hanya berpengaruh secara positif terhadap kinerja perusahaan tahun berjalan, namun *intellectual capital* juga dapat digunakan untuk memprediksi kinerja keuangan tahun berikutnya (Ulum, 2007). Chen *et al.* (2005)

mengambil sampel perusahaan publik di Taiwan membuktikan bahwa IC berpengaruh secara positif terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan. Chen *et al.* juga membuktikan bahwa IC dapat menjadi salah satu indikator untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa mendatang.

Bontis dan Fitz-enz (2002) dalam Ulum *et al.* (2008) juga menyatakan IC dapat merupakan indikator yang paling tepat untuk memprediksi kinerja keuangan perusahaan di masa mendatang. Jika perusahaan yang memiliki IC lebih tinggi akan cenderung memiliki kinerja masa datang yang lebih baik, maka logikanya, *intellectual capital* juga akan memiliki hubungan positif dengan kinerja keuangan periode berikutnya (Tan *et al.*, 2007).

H₂ : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perbankan syari'ah periode berikutnya berdasarkan pengaruh *intellectual capital* periode sebelumnya.

Perbedaan Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Kinerja Keuangan Pada Masing-masing Jenis Bank Syari'ah.

Bank Umum Syari'ah (BUS) adalah bank yang melaksanakan kegiatan usaha berdasarkan prinsip syari'ah, sedangkan Unit Usaha Syari'ah (UUS) adalah unit kerja di kantor pusat bank umum konvensional yang berfungsi sebagai kantor induk dari kantor cabang syari'ah atau unit syari'ah. Perbedaan antara BUS dan UUS terletak pada bentuk badan usaha, di mana BUS setingkat dengan bank umum konvensional, sedangkan UUS berada di dalam badan usaha bank umum konvensional, tepatnya satu tingkat dibawah direksi bank umum konvensional yang bersangkutan. Perbedaan badan usaha ini membuat BUS dan UUS mempunyai wewenang yang berbeda dalam penentuan arah kebijakan bank. Penentuan kebijakan pada BUS ditentukan sendiri oleh bank syari'ah yang bersangkutan, sedangkan pada UUS kebijakan ditentukan oleh bank konvensional dimana UUS bernaung. Hal ini kemudian dapat berdampak pada kinerja BUS dan UUS.

Sadalia dan Irawati (2014) mengemukakan dalam penelitiannya bahwa pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja bank berbeda untuk masing-masing struktur kepemilikan bank di Indonesia.

H₃ : Terdapat perbedaan pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan Bank Umum Syari'ah (BUS) dan Unit Usaha Syari'ah (UUS).

Rerangka Konseptual Penelitian

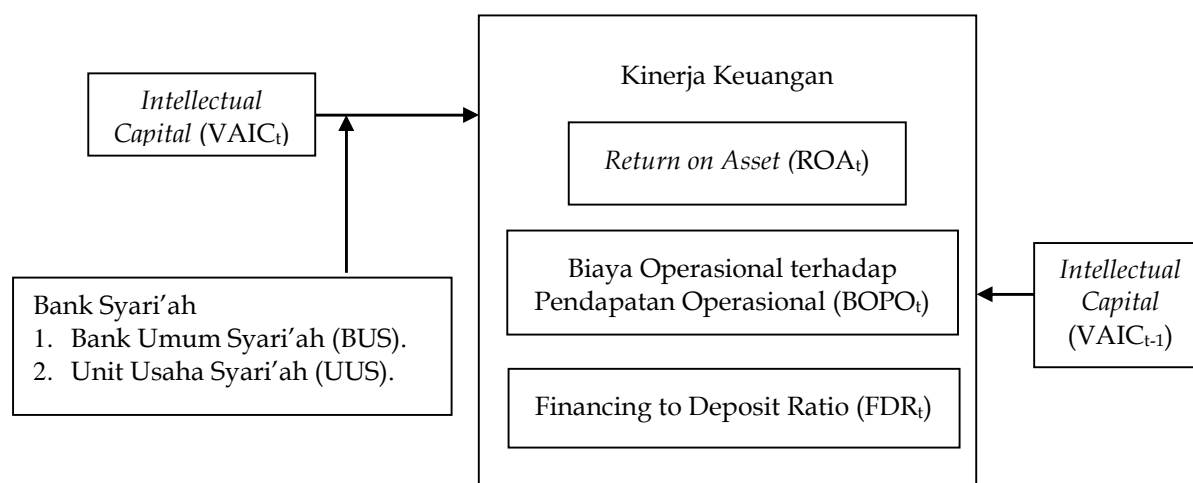
Resources Based Theory yang menyatakan bahwa perbedaan sumber daya dan kemampuan perusahaan dengan perusahaan pesaing akan memberikan keunggulan kompetitif. Keunggulan kompetitif yang dimiliki perusahaan tersebut akan meningkatkan kinerja perusahaan itu sendiri. Prasetya (2011) meneliti hubungan *intellectual capital* yang diproksikan dengan VAIC™ menyatakan bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja bank syari'ah di Indonesia. Penelitian ini juga menyatakan bahwa *intellectual capital* tahun lalu memiliki pengaruh positif terhadap kinerja bank syari'ah pada tahun-tahun berikutnya.

Perkembangan bank syari'ah yang semakin pesat membuat persaingan semakin ketat. Persaingan yang ketat antar bank umum syari'ah dan unit usaha syari'ah maupun dengan bank konvensional, membuat perbankan syari'ah dituntut untuk meningkatkan strategi yang tepat dalam mengomunikasikan produk dan layanan perbankan syari'ah ke masyarakat tanpa menghilangkan ciri khasnya. Manajemen bank syari'ah perlu menggerakkan seluruh sumber daya yang ada untuk meningkatkan pangsa pasar dan kinerjanya agar dapat bersaing dengan bank konvensional yang ada di Indonesia. Pengembangan perbankan syari-ah ini harus didukung oleh penerapan sistem manajemen yang berdasarkan pada pengetahuan dalam sistem operasionalnya. Penggunaan ilmu pengetahuan dan teknologi akan membuat perusahaan menggunakan sumber daya lainnya secara efisien dan ekonomis sehingga dapat memberikan ke-

unggulan bersaing. *Intellectual capital* yang meliputi sumberdaya dan kemampuan perusahaan yang berharga, sulit untuk ditiru dan bersifat tak tergantikan dapat menghasilkan keunggulan kompetitif dan kinerja yang lebih baik. Pengelolaan *intellectual capital* akan memberikan keunggulan kompetitif baik bagi bank umum syari'ah maupun unit usaha syari'ah yang akan berdampak pada kinerja keuangan yang lebih baik.

Rerangka konseptual yang diajukan adalah untuk menggambarkan hubungan dari variabel independen dan variabel

dependen yaitu untuk melihat pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan perbankan syari'ah di Indonesia. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *intellectual capital* yang menggunakan metode VAIC sebagai alat ukurnya, sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja perbankan syari'ah dengan menggunakan proksi *Return on Asset* (ROA), *Beban Operasional terhadap Pendapatan Operasional* (BOPO) dan *Financing to Deposit Ratio* (FDR).



Gambar 1
Rerangka Konseptual Penelitian

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian adalah *explanatory research* yaitu penelitian yang menjelaskan hubungan antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesis.

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini yaitu metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data-data keuangan yang berasal dari laporan tahunan atau laporan keuangan yang telah diaudit dan dipublikasikan yang sesuai dengan tujuan penelitian.

Populasi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh Bank Umum Syari'ah dan Unit Usaha Syari'ah yang beroperasi di Indonesia

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria yang digunakan sebagai berikut: (a) BUS dan UUS yang diteliti tidak mengalami perubahan bentuk badan usaha tahun 2009-2013, hal ini agar tidak ada perubahan konsistensi sehingga variabel penelitian dalam laporan keuangan periode tersebut dapat diperbandingkan; (b) BUS dan UUS yang memiliki nilai modal intelektual positif. Secara logis modal intelektual perusahaan seharusnya bernilai positif sehingga perusahaan yang

memiliki nilai modal intelektual negatif dikeluarkan dari sampel; (c) BUS dan UUS yang diteliti membukukan earning before interest and tax (EBIT) positif tahun 2009-2013.

Definisi Operasional Variabel

Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™)

Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™) merupakan instrument yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja *intellectual capital* perusahaan dengan data yang diperoleh dari laporan keuangan (Ulum, 2013). VAIC™ diukur dengan menggunakan skala ordinal.

Return On Asset (ROA)

Return on Asset merupakan rasio untuk mengukur kemampuan bank memperoleh laba atas pemanfaatan aset yang dimiliki Indikator ROA dapat merefleksikan keuntungan bisnis dan efisiensi perusahaan dalam pemanfaatan total aset serta merupakan proksi untuk pengukuran profitabilitas (Chen *et al.*, 2005). ROA diukur dengan menggunakan skala rasio.

Biaya Operasional pada Pendapatan Operasional (BOPO)

Biaya Operasional pada Pendapatan Operasional adalah rasio yang menunjukkan tingkat efisiensi dan kinerja operasional bank. Rasio ini akan menggambarkan tingkat kondisi efisiensi bank tersebut termasuk juga kemampuan dalam pengelolaannya. BOPO diukur dengan menggunakan skala rasio

Financing to Deposit Ratio (FDR)

FDR adalah salah satu rasio digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas bank. Rasio ini menunjukkan dana yang dikumpulkan dari pihak ketiga untuk kemudian disalurkan kembali kepada masyarakat dalam bentuk pembiayaan. Rasio ini menunjukkan tingkat likuiditas bank. FDR diukur dengan menggunakan skala rasio

Metode Analisis Data

Analisis Two Way ANOVA

Untuk menjawab tujuan penelitian digunakan uji *Two Way ANOVA*. Uji ini dilakukan jika data penelitian telah memenuhi asumsi normalitas dan homogenitas. Cara menghitung masing-masing variabel digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba sebelum pajak}}{\text{Total Asset}} \tag{1}$$

Beban Operasional terhadap Pendapatan operasional =

$$\frac{\text{Total Beban Operasional}}{\text{Total Pendapatan operasional}} \tag{2}$$

Financing to Deposit Ratio =

$$\frac{\text{Total Pembiayaan}}{\text{Total Dana Pihak ketiga}} \tag{3}$$

Formulasi perhitungan VAIC™ adalah sebagai berikut:

$$VA = \text{OUT} - \text{IN} \tag{4}$$

Dimana:

VA = Value Added

OUT = Penjualan dan pendapatan lain

IN = Beban dan biaya kecuali beban personalia

Menghitung Value Added Capital Employed (VACA).

$$VACA = \frac{VA}{CE} \tag{5}$$

Dimana:

VA = Value Added

CE = Dana yang tersedia (ekuitas dan laba bersih)

Menghitung Value Added Human Capital (VAHU).

$$VAHU = \frac{VA}{HC} \tag{6}$$

Dimana:

VA = Value added

HC = Beban Personalia.

Menghitung *Structural Capital Value Added* (STVA)

$$STVA = \frac{SC}{VA} \quad (7)$$

Menghitung *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™).

$$VAIC^{\text{TM}} = VACA + VAHU + STVA \quad (8)$$

Hasil perhitungan nilai VAIC™ tersebut akan dikelompokkan kedalam beberapa kategori guna keperluan analisis dengan *two*

way ANOVA. Kategori Nilai VAIC™ penelitian ini berdasarkan dari pengkategorian yang dilakukan oleh Kamath (2007)

Tabel 1
Kategori VAIC

Nilai VAIC	Kategori
Diatas 5	Top Performers
4,01 – 5,00	Good Performers
2,50 – 4,00	Common Performers
Dibawah 2,5	Bad Performers

Sumber : Kamath (2007)

Tabel 2
Distribusi Sampel

No	Kriteria	Yang Memenuhi Kriteria
1	BUS dan UUS yang beroperasi pada tahun 2009-2013	31
2	BUS dan UUS yang tidak mengalami perubahan bentuk badan usaha pada periode pengamatan 2009-2013	28
3	BUS dan UUS yang memiliki nilai modal intelektual positif.	22
4	BUS dan UUS yang tidak mengalami laba negatif pada periode pengamatan.	18
5	Jumlah Sampel yang memenuhi kriteria keseluruhan	18
6	Tahun Pengamatan	5
7	Jumlah anggota sampel penelitian	90

Sumber : Data diolah, 2015

Tabel 3
Deskripsi Statistik (N=90)

	Min (%)	Max (%)	Mean	Std. Deviation
<i>Return On Asset</i> (ROA)	0,11	6,07	1,80	1,269
Beban Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO)	33,33	99,56	74,32	16,262
<i>Financing to Deposit Ratio</i> (FDR)	77,89	127,62	104,47	15,318
VAIC™	1,38	13,46	4,97	2,620

Sumber : Data diolah, 2015

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pemilihan Sampel

Proses penyeleksian sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Obyek penelitian ini

adalah bank umum syari'ah dan unit usaha syari'ah di Indonesia pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2013. Total anggota populasi bank umum syari'ah dan unit

usaha syaria'ah yang ada di Bank Indonesia sebanyak 31 bank. Dari 31 bank diambil 18 bank syaria'ah yang memenuhi kriteria penelitian.

Deskriptif Statistik

Deskripsi umum keseluruhan diketahui bahwa nilai rata-rata untuk ROA adalah 1,80% dengan nilai standar deviasi sebesar 1,269. Nilai standar deviasi menunjukkan nilai yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Jika nilai standar deviasi semakin kecil maka semakin kecil penyimpangan data dari rata-rata hitungnya, sehingga dikatakan data memiliki variabilitas rendah. Nilai ROA terendah 0,11% dimiliki oleh UUS BPD Jatim dan nilai tertinggi 6,07% dimiliki oleh UUS BPD NTB.

Nilai rata-rata untuk BOPO adalah 74,32% dengan nilai standar deviasi sebesar 16,262. Nilai standar deviasi menunjukkan nilai yang jauh lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Jika nilai standar deviasi semakin kecil maka semakin kecil penyimpangan data dari rata-rata hitungnya, sehingga dikatakan data BOPO memiliki variabilitas rendah. Nilai BOPO terendah 33,33% dimiliki oleh UUS BPD Kalbar dan nilai tertinggi 99,56% dimiliki oleh BRI Syaria'ah. Nilai rata-rata untuk FDR adalah 104,47% dengan nilai standar deviasi sebesar 15,318. Nilai standar deviasi menunjukkan nilai yang sangat kecil dibanding nilai rata-ratanya. Jika nilai standar deviasi semakin kecil maka semakin kecil penyimpangan data dari rata-rata hitungnya, sehingga dikatakan data FDR memiliki variabilitas rendah. Nilai FDR terendah 77,89% dimiliki oleh BCA Syaria'ah dan nilai tertinggi 127,62% dimiliki oleh UUS BPD Jatim.

Nilai rata-rata untuk VAIC adalah 4,97% dengan nilai standar deviasi sebesar 2,620. Nilai standar deviasi menunjukkan nilai yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Jika nilai standar deviasi semakin kecil maka semakin kecil penyimpangan data dari rata-rata hitungnya, sehingga dikatakan data memiliki variabilitas rendah. Nilai VAIC terendah 1,38% dimiliki oleh bank Syaria'ah

Bukopin dan nilai tertinggi 13,46% dimiliki oleh UUS bank Permata.

Uji Normalitas Hipotesis Pertama

Hasil pengujian normalitas pada Tabel 4 menunjukkan nilai probabilitas (signifikan-si) dari masing-masing variable ROA, BOPO dan FDR sebesar 0,373; 0,440; 0,218 lebih besar dari α (0,01). Jika nilai probabilitas $> \alpha$ (0,01), maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Dengan demikian asumsi ANOVA telah terpenuhi.

Tabel 4
Hasil One-Sampel Kormogorov-Smirnov Test

	ROA	BOPO	FDR
Kolmogorov-Smirnov Z	0,914	0,867	1,052
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,373	0,440	0,218

Sumber : Data diolah,2015

Uji Homogenitas Hipotesis Pertama

Hasil uji homogenitas ditunjukkan pada Tabel 5. Hasil uji homogenitas menunjukkan Nilai signifikansi masing-masing variabel sebesar 0,039; 0,042; dan 0,070 lebih besar dari α (0,01). Jika nilai signifikansi $> \alpha$ (0,01), maka tidak terdapat perbedaan varian antar kategori di dalam variabel. Dengan demikian asumsi telah terpenuhi untuk melanjutkan analisis ANOVA.

Tabel 5
Ringkasan Uji Levene Test

Variabel	df1	df2	Sig.
ROA	19	70	0,039
FDR	19	70	0,042
BOPO	19	70	0,070

Sumber : Data diolah, 2015

Pengujian Hipotesis Pertama

Uji ini dilakukan untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan *Return on Asset* (ROA), Beban Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO) dan *Financing to Deposit Ratio* (FDR) berdasarkan pengaruh

intellectual capital periode 2009–2013.

Tabel 6
Pengkategorian VAIC

Tahun	VAIC				Total
	Top	Good	Common	Bad	
2009	7	5	2	4	18
2010	6	5	4	3	18
2011	8	3	4	3	18
2012	10	3	3	2	18
2013	8	4	3	3	18

Sumber : Data diolah, 2015

Tabel 7 diatas menunjukkan klasifikasi kategori nilai VAIC yang akan digunakan untuk uji *two way* ANOVA. Nilai F_{tabel} pada baris VAICTM pada Tabel 7 dengan *numerator* sebesar 3 dan *denominator* sebesar 70 pada $\alpha = 1\%$ adalah sebesar 4,07, nilai F_{hitung} sebesar 5,288 lebih besar dari nilai F_{tabel} dan nilai sig. sebesar 0,002 lebih kecil dari $\alpha=1\%$ menunjukkan terdapat pengaruh *intellectual capital* yang menyebabkan perbedaan kinerja ROA.

Tabel 7
Hasil Uji Anova untuk Variabel ROA

Sumber	Jumlah Kuadrat	df	Kuadrat Rata-rata	F_{hitung}	F_{tabel}	Sig.
VAIC TM	23,404	3	7,801	5,288	4,07	0,002
Error	103,273	70	1,475			

Sumber : Data diolah, 2015

Tabel 8
Hasil Uji Anova untuk Variabel BOPO

Sumber	Jumlah Kuadrat	df	Kuadrat Rata-rata	F_{hitung}	F_{tabel}	Sig.
VAIC TM	9432,481	3	3144,160	18,491	4,07	0,000
Galat	11902,428	70	170,035			

Sumber : Data diolah, 2015

Tabel 9
Hasil Uji Anova untuk Variabel FDR

	Jumlah Kuadrat	df	Kuadrat Rata-rata	F_{hitung}	F_{tabel}	Sig.
VAICTM	8984,999	3	2995,000	22,454	4,07	0,000
Error	9336,869	70	133,384			

Sumber : Data diolah, 2015

Nilai F_{tabel} pada baris VAICTM pada Tabel 8 dengan *numerator* sebesar 3 dan *denominator* sebesar 70 pada $\alpha = 1\%$ adalah sebesar 4,07, nilai F_{hitung} sebesar 18,491 lebih besar dari nilai F_{tabel} dan nilai sig. sebesar 0,000 lebih kecil dari $\alpha=1\%$ menunjukkan terdapat pengaruh *intellectual capital* yang menyebabkan perbedaan kinerja BOPO.

Nilai F_{tabel} pada baris VAICTM pada Tabel 9 dengan *numerator* sebesar 3 dan *denominator* sebesar 70 pada $\alpha = 1\%$ adalah sebesar 4,07, nilai F_{hitung} sebesar 22,454 lebih besar dari nilai F_{tabel} dan nilai sig. sebesar 0,000

lebih kecil dari $\alpha = 1\%$ menunjukkan terdapat pengaruh *intellectual capital* yang menyebabkan perbedaan kinerja FDR.

Uji Normalitas Hipotesis Kedua

Hasil uji normalitas ditunjukkan pada Tabel 10. Hasil pengujian normalitas menunjukkan nilai probabilitas (signifikansi) dari masing-masing variable ROA, BOPO dan FDR sebesar 0,448; 0,373; 0154 lebih besar dari α (0,01). Jika nilai probabilitas $> \alpha$ (0,01), maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Dengan demikian

asumsi ANOVA telah terpenuhi.

Uji Homogenitas Hipotesis Kedua

Hasil uji homogenitas pada Tabel 11. Menunjukkan nilai signifikansi masing-masing variabel sebesar 0,049; 0,078; dan 0,062 lebih besar dari α (0,01). Jika nilai signifikansi $>\alpha$ (0,01) menunjukkan tidak terdapat perbedaan varian antar kategori di dalam variabel. Dengan demikian asumsi telah terpenuhi untuk melanjutkan analisis.

Tabel 10
Hasil One-Sampel Kormogorov-Smirnov Test

	ROAt	BOPOt	FDRt
Kolmogorov-Smirnov Z	0,835	0,914	1,133
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,488	0,373	0,154

Sumber : Data diolah, 2015

Tabel 11
Ringkasan Uji Levene Test

Variabel	df1	df2	Sig.
ROA	15	56	0,049
BOPO	15	56	0,078
FDR	15	56	0,062

Sumber Data diolah

Pengujian Hipotesis Kedua

Uji ini dilakukan untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan *Return on Asset* (ROA), *Beban Operasional terhadap Pendapatan Operasional* (BOPO) dan *Financing to Deposit Ratio* (FDR) periode berikutnya berdasarkan pengaruh *intellectual capital* periode sebelumnya.

Intellectual Capital diuji terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan selisih satu tahun.

Tabel 12
Hasil Uji Anova untuk Variabel ROA periode berikutnya

Sumber	Jumlah Kuadrat	df	Kuadrat Rata-rata	F _{hitung}	F _{tabel}	Sig.
VAIC _(t-1)	11,498	3	3,833	2,694	1,60	0,055
Error	79,679	56	1,423			

Sumber : Data Diolah, 2015

Tabel 13
Hasil Uji Anova untuk Variabel BOPO periode berikutnya

Sumber	Jumlah Kuadrat	df	Kuadrat Rata-rata	F _{hitung}	F _{tabel}	Sig.
VAIC _(t-1)	4667,650	3	1555,883	8,028	4,15	0,000
Error	10852,951	56	193,803			

Sumber : Data Diolah, 2015

Tabel 14
Hasil Uji Anova untuk Variabel FDR Periode Berikutnya

Sumber	Jumlah Kuadrat	df	Kuadrat Rata-rata	F _{hitung}	F _{tabel}	Sig.
VAIC TM	7329,170	3	2443,057	21,670	4,15	0,000
Error	6313,448	56	112,740			

Sumber : Data Diolah, 2015

Nilai F_{tabel} pada baris VAIC_(t-1) pada Tabel 12 dengan *numerator* sebesar 3 dan *denominator* sebesar 56 pada $\alpha = 10\%$ adalah

sebesar 1,60. Nilai F_{hitung} sebesar 2,694 lebih besar dari nilai F_{tabel} dan nilai sig. sebesar 0,055 lebih kecil dari $\alpha = 10\%$. Hal ini

berarti terdapat pengaruh *intellectual capital* yang menyebabkan perbedaan kinerja FDR pada periode berikutnya.

Nilai F_{tabel} pada baris $VAIC_{(t-1)}$ pada Tabel 13 dengan *numerator* sebesar 3 dan *denominator* sebesar 56 pada $\alpha = 1\%$ adalah sebesar 4,15. Nilai F_{hitung} sebesar 8,028 lebih besar dari nilai F_{tabel} dan nilai sig. sebesar 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 1\%$. Hal ini berarti terdapat pengaruh *intellectual capital* yang menyebabkan perbedaan kinerja BOPO pada periode berikutnya.

Nilai F_{tabel} pada baris $VAIC_{(t-1)}$ pada Tabel 14 dengan *numerator* sebesar 3 dan *denominator* sebesar 56 pada $\alpha = 1\%$ adalah sebesar 4,15. Nilai F_{hitung} sebesar 21,670

lebih besar dari nilai F_{tabel} dan nilai sig. sebesar 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 1\%$.

Hal ini berarti terdapat pengaruh *intellectual capital* yang menyebabkan perbedaan kinerja FDR pada periode berikutnya.

Pengujian Hipotesis 3

Uji ini dilakukan untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan *Return On Asset* (ROA), Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO) dan *Financing to Deposit Ratio* (FDR) periode 2009–2013 pada masing-masing BUS dan UUS. Berdasarkan pengaruh $VAIC^{TM}$.

Tabel 15
Hasil Uji Anova untuk Variabel ROA BUS dan UUS

Sumber	Jumlah Kuadrat	df	Kuadrat Rata-rata	F_{hitung}	F_{tabel}
$VAIC^{TM} * BANK$	3,362	3	1,121	0,793	4,03
Error	115,946	82	1,414		

Sumber : Data Diolah, 2015

Tabel 16
Hasil Uji Anova untuk Variabel BOPO BUS dan UUS

Sumber	Jumlah Kuadrat	df	Kuadrat Rata-rata	F_{hitung}	F_{tabel}
$VAIC^{TM} * BANK$	72,255	3	1,121	0,162	4,03
Error	12195,867	82	1,414		

Sumber : Data Diolah, 2015

Tabel 17
Hasil Uji Anova untuk Variabel FDR BUS dan UUS

Sumber	Jumlah Kuadrat	df	Kuadrat Rata-rata	F_{hitung}	F_{tabel}
$VAIC^{TM} * BANK$	14,866	3	4,955	0,038	4,03
Error	10806,463	82	131,786		

Sumber : Data Diolah, 2015

Nilai F_{tabel} pada baris $VAIC^{TM} * BANK$ pada tabel 18 dengan *numerator* sebesar 3 dan *denominator* sebesar 82 pada $\alpha = 1\%$ adalah sebesar 4,03 dengan nilai F_{hitung} sebesar 0,793, dimana nilai F_{hitung} lebih kecil dari nilai F_{tabel} .

nilai F_{hitung} lebih kecil dari nilai F_{tabel} , maka H_0 diterima. Hal ini berarti secara statistik menerima H_0 yang menyatakan tidak terdapat perbedaan pengaruh $VAIC^{TM}$ terhadap kinerja ROA pada BUS maupun UUS.

Nilai F_{tabel} pada baris VAICTM*BANK pada tabel 16 dengan *numerator* sebesar 3 dan *denominator* sebesar 82 pada $\alpha = 1\%$ adalah sebesar 4,03 dengan nilai F_{hitung} sebesar 0,162 lebih kecil dari nilai F_{tabel} , maka H_0 diterima. Hal ini berarti secara statistik menerima hipotesis nol yang menyatakan tidak terdapat perbedaan pengaruh VAICTM terhadap kinerja BOPO BUS maupun UUS.

Nilai F_{tabel} pada baris VAICTM*BANK pada tabel 17 dengan *numerator* sebesar 3 dan *denominator* sebesar 82 pada $\alpha = 1\%$ adalah sebesar 4,03 nilai F_{hitung} sebesar 0,038 lebih kecil dari nilai F_{tabel} sebesar 4,03 maka H_0 diterima. Hal ini berarti secara statistik menerima hipotesis nol yang menyatakan tidak terdapat perbedaan pengaruh VAICTM terhadap kinerja FDR pada BUS maupun UUS.

Pembahasan

Perbedaan Kinerja Keuangan Berdasarkan Pengaruh VAICTM

Penelitian ini menganalisis perbedaan kinerja keuangan perbankan syariah berdasarkan pengaruh VAICTM serta menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan periode berikutnya berdasarkan pengaruh IC periode sebelumnya, dalam hal ini IC digunakan sebagai alat untuk memprediksi kinerja keuangan perusahaan di masa mendatang.

Perbedaan Kinerja Return On Asset (ROA) Berdasarkan Pengaruh VAICTM.

Terdapat dua hasil pengujian yang dilakukan terhadap kinerja ROA yaitu: (1) Pengujian ANOVA menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja ROA berdasarkan nilai VAICTM pada tahun yang sama atau dapat dikatakan bahwa Nilai VAICTM yang berbeda menyebabkan perbedaan kinerja ROA. Artinya, jika kinerja *intellectual capital* semakin baik maka akan semakin baik pula kinerja ROA, (2) Terdapat perbedaan pada kinerja ROA yang disebabkan kinerja IC pada periode sebelumnya. Hal ini berarti bank telah mampu mengelola IC yang dimilikinya dengan baik hingga berkontribusi

pada peningkatan kinerja ROA pada periode berikutnya. Hasil penelitian ini sesuai dengan *Resource based theory* yang berpandangan bahwa perusahaan akan mendapatkan kinerja keuangan yang baik dengan cara memiliki, menguasai, dan memanfaatkan sumber daya unik (aset berwujud dan tidak berwujud). *Resource based theory* menyatakan bahwa *intellectual capital* memenuhi kriteria-kriteria sebagai sumber daya unik yang mampu menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan, sehingga dapat menciptakan *value* bagi perusahaan.

Intellectual Capital dalam penelitian ini terbukti mempengaruhi kinerja ROA bank syariah, oleh karena itu manajemen perbankan diharapkan agar terus meningkatkan pengelolaan IC. Semakin baik perusahaan dalam mengelola IC tersebut, maka semakin baik perusahaan dalam mengelola aset. Pengelolaan aset yang baik dapat meningkatkan laba atas sejumlah aset yang dimiliki bank yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA). Salah satu langkah untuk meningkatkan pengelolaan IC yaitu dengan menambah dan mengembangkan kualitas *human capital* dengan pelatihan dan pengembangan sumber daya manusia. Keberadaan *human capital* sebagai salah satu komponen IC bagi bank syariah semakin dibutuhkan seiring dengan semakin bertambahnya aset bank, karena seberapa banyak aset yang dikuasai oleh bank syariah, jika tidak dikelola dengan manusia memiliki pengetahuan yang baik maka tidak akan berpengaruh signifikan terhadap kinerja. Jika perusahaan berhasil dalam mengelola pengetahuan karyawannya maka hal tersebut dapat meningkatkan *human capital*. *Human capital* ini harus didukung oleh *structural capitals* seperti dukungan teknologi sehingga dapat memudahkan kegiatan operasional perusahaan dan akan meningkatkan kinerja keuangan bank pada masa kini maupun pada masa yang akan datang (Ekwe, 2014).

Hasil penelitian ini juga memberikan bukti bahwa *intellectual capital* yang merupakan aset yang tidak berwujud yang

dimiliki perusahaan dapat meningkatkan atau memperbaiki kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan ROA. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen (2005), Ulum (2007 dan 2008), Ekwe (2014), dan Pramudhita (2012). Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Firrer dan Williams (2003), Kuryanto dan Safruddin (2008), dan Nurdiyanto (2014) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap kinerja ROA.

Perbedaan Kinerja Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO) Berdasarkan Pengaruh VAIC™

Terdapat dua hasil pengujian yang dilakukan terhadap kinerja BOPO yaitu: (1) Terdapat perbedaan kinerja BOPO berdasarkan pengaruh IC pada tahun yang sama. Artinya pengelolaan atas *intellectual capital* yang semakin baik maka akan menyebabkan perbedaan pada kinerja BOPO. Hal ini menjelaskan bahwa IC memainkan peran utama dalam efisiensi biaya, (2) Ada perbedaan kinerja BOPO periode berikutnya yang disebabkan pengaruh IC tahun lalu. Hal ini berarti informasi atas kinerja IC yang baik pada periode sebelumnya mampu meningkatkan kinerja BOPO pada periode berikutnya.

Perusahaan yang memiliki kemampuan intelektual yang lebih tinggi akan dapat mengelola biayanya dengan lebih efisien. BOPO merupakan rasio yang menunjukkan efisiensi kinerja operasional bank. Semakin kecil BOPO maka bank dinilai memiliki efisiensi kinerja operasional yang semakin baik. Nilai rasio BOPO yang rendah berarti bank dapat menutup biaya operasional dengan pendapatan operasionalnya sehingga untuk mencapai efisiensi operasional, bank syari'ah harus dapat meningkatkan pendapatan operasionalnya. *Intellectual Capital* dalam penelitian ini terbukti mempengaruhi kinerja BOPO, oleh karena itu manajemen perbankan diharapkan agar terus mengelola IC untuk mendorong peningkatan pendapatan operasional, salah satunya dengan

merumuskan strategi pemasaran yang dapat menarik minat masyarakat luas, misalnya dengan cara iklan di media cetak atau elektronik, ataupun juga dengan cara memberikan hadiah-hadiah yang dapat menarik minat masyarakat terhadap produk dan layanan bank syari'ah, semakin banyak nasabah maka semakin besar pula pendapatan operasional yang akan diterima bank. Pengetahuan tentang strategi pemasaran memainkan peran utama dalam *structural capital*, yang merupakan komponen *intellectual capital*. Strategi marketing untuk menggugah minat masyarakat agar memanfaatkan produk dan layanan perbankan syari'ah ini harus terus dilakukan sehingga akan meningkatkan pendapatan baik masa kini maupun di masa mendatang. Jika pendapatan operasional terus meningkat dan tetap menjaga efisiensi biaya operasional, maka rasio BOPO akan turun, yang menandakan bahwa bank syari'ah memiliki kinerja operasional yang efisien.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Henry (2007, Rustiarini dan Gama (2012), dan Sadalia dan Irawati (2014) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap kinerja BOPO baik masa kini maupun pada periode selanjutnya. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Kuryanto dan Syafruddin (2008) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara *intellectual capital* dengan kinerja keuangan di masa yang akan datang.

Perbedaan Kinerja Financing to Deposit Ratio (FDR) berdasarkan Pengaruh VAIC™

Berdasarkan hasil pengujian terhadap rasio FDR, terdapat dua hasil yang diperoleh, yaitu: (1) Hasil pengujian menyatakan bahwa terdapat perbedaan kinerja FDR berdasarkan pengaruh IC. Artinya jika dilakukan pengelolaan atas *intellectual capital* maka akan menyebabkan perbedaan pada kinerja FDR, (2) Penelitian ini juga membuktikan bahwa IC pada periode sebelumnya menyebabkan perbedaan kinerja FDR

pada periode berikutnya. Hal ini berarti informasi atas performa IC yang baik pada periode sebelumnya akan meningkatkan kinerja FDR pada periode berikutnya. Semakin tinggi FDR menunjukkan semakin riskan kondisi likuiditas bank, namun sebaliknya semakin rendah FDR menunjukkan kurangnya efektivitas bank dalam menyalurkan pembiayaan.

Intellectual Capital yang dikelola secara efisien akan meningkatkan apresiasi nasabah terhadap kinerja bank syari'ah. Manajemen perbankan diharapkan dapat mengelola IC dengan strategi dan kebijakan yang tepat agar bank syari'ah mampu mengoptimalkan kinerja dan dapat bersaing dengan bank konvensional. Bank syari'ah akan dapat bersaing apabila menggunakan keunggulan kompetitif yang diperoleh melalui inovasi-inovasi kreatif bank yang dihasilkan melalui komponen-komponen IC. Hal ini akan mendorong terciptanya produk-produk dan layanan yang *favourable* dan mengedepankan *uniqueness* dari prinsip syari'ah di mata nasabah. Adanya produk-produk baru ini diharapkan mampu menarik minat masyarakat untuk menjadi nasabah sehingga Dana Pihak Ketiga (DPK) akan meningkat. DPK yang meningkat akibat dari adanya pertumbuhan simpanan masyarakat membuat kondisi keuangan bank syari'ah lebih likuid dan mendorong bank syari'ah lebih agresif dalam menyalurkan pembiayaan dengan efektif yang berarti bank dapat menjalankan fungsi intermediasinya dengan baik.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Yani (2014) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap kinerja FDR. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Nurdiyanto (2014) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap kinerja FDR.

Perbedaan Pengaruh *Intellectual Capital* (IC) Terhadap Kinerja Keuangan Bank Umum Syari'ah (BUS) dan Unit Usaha Syari'ah (UUS)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui perbedaan pengaruh IC terhadap kinerja keuangan antara BUS dan UUS.

Perbedaan Pengaruh *Intellectual Capital* Kinerja ROA pada BUS dan UUS

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan pengaruh IC terhadap kinerja ROA BUS maupun UUS. Artinya tidak terdapat perbedaan kinerja ROA pada BUS dengan kinerja IC *top, good, common, dan bad* dengan kinerja ROA pada UUS dengan kinerja IC *top, good, common, dan bad*. Hal ini berarti belum tentu BUS atau UUS yang memiliki kinerja IC *top* akan memiliki kinerja ROA yang lebih baik atau sebaliknya belum tentu BUS atau UUS yang memiliki kinerja IC *bad* akan memiliki kinerja ROA yang lebih buruk. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa antara BUS dan UUS tidak memiliki perbedaan kinerja ROA berdasarkan pengaruh IC. Besar kecilnya nilai IC pada BUS dan UUS tidak memberikan hasil yang berbeda pada kinerja, yang artinya persaingan antara BUS dan UUS dalam meningkatkan profitabilitas sangat ketat (Pratama, 2014). Perbedaan antara BUS dan UUS hanya terletak pada bentuk badan usahanya, di mana BUS setingkat dengan bank umum konvensional, sedangkan UUS berada di dalam badan usaha bank umum konvensional, sedangkan produk yang ditawarkan oleh kedua bank tersebut tidak berbeda sehingga akan meningkatkan persaingan dalam memasarkan produk-produknya pada nasabah.

Persaingan antar bank syari'ah yang semakin ketat ini, secara langsung ataupun tidak langsung akan berpengaruh terhadap pencapaian profitabilitas bank syari'ah. Peningkatan profitabilitas dicapai dengan mengembangkan produk yang lebih bervariasi dan unik serta meningkatkan kualitas layanan yang didukung oleh SDM yang kompeten dan penyediaan teknologi informasi yang mampu memenuhi kebutuhan dan kepuasan nasabah serta mampu mengkomunikasikan produk dan jasa bank

syari'ah kepada nasabah secara benar dan jelas, dengan tetap memenuhi prinsip syari'ah. Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dikemukakan oleh Adeliawan (2014) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja ROA antara bank umum syari'ah dan unit usaha syari'ah.

Perbedaan Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Kinerja BOPO pada BUS dan UUS.

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan pengaruh IC terhadap kinerja BOPO. Artinya kinerja IC pada BUS dan UUS tidak mempengaruhi kinerja efisiensi operasional. Hal ini berarti belum tentu BUS atau UUS yang memiliki kinerja IC *top* akan memperoleh nilai BOPO yang rendah atau sebaliknya belum tentu BUS atau UUS yang memiliki kinerja IC *bad* akan memiliki nilai BOPO yang lebih tinggi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh IC terhadap kinerja BOPO tidak berbeda pada bank umum syari'ah atau unit usaha syari'ah. Hal ini disebabkan pada dasarnya sistem operasional UUS sama dengan BUS sehingga memungkinkan masing-masing bank relatif mempunyai kebijakan dan strategi yang sama dalam mengelola bisnis mereka untuk meningkatkan efisiensi perusahaan (Adeliawan, 2014). Efisiensi perbankan yang tercermin pada rasio BOPO merupakan salah satu indikator penting untuk mengetahui kinerja perbankan syari'ah di Indonesia. Oleh karena itu, baik BUS atau UUS perlu meningkatkan dan menjaga tingkat efisiensinya agar mampu bersaing dalam persaingan perbankan syari'ah nasional yang semakin ketat. BUS dan UUS dituntut untuk mampu menawarkan produk-produk sesuai dengan kebutuhan dan keinginan nasabah sehingga diperlukan adanya suatu strategi pemasaran yang tepat agar peningkatan penjualan yang diharapkan dapat tercapai. Peningkatan penjualan dengan otomatis pendapatan yang diterima akan semakin besar, sehingga rasio BOPO akan turun, yang menandakan bahwa

bank syari'ah memiliki kinerja operasional yang efisien. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho dan Muharam (2010).

Perbedaan Pengaruh *Intellectual Capital* (IC) terhadap Kinerja FDR BUS dan UUS.

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan pengaruh IC dan jenis bank syari'ah yang menyebabkan perbedaan pada kinerja FDR. Artinya tidak terdapat perbedaan kinerja FDR pada BUS dengan kinerja IC *top*, *good*, *comoon*, dan *bad* dengan kinerja FDR pada UUS dengan kinerja IC *top*, *good*, *comoon*, dan *bad*. Besar kecilnya nilai kinerja IC pada BUS dan UUS tidak memberikan hasil yang berbeda pada kinerja. Dalam hal ini, UUS sudah mampu mengimbangi kinerja BUS dalam memberikan pembiayaan maupun menghimpun dana masyarakat.

Perkembangan UUS yang semakin meningkat menyebabkan semakin banyaknya UUS merupakan salah satu penyebab tidak adanya perbedaan kinerja BUS dan UUS. Banyaknya UUS yang muncul menimbulkan persaingan yang sangat ketat antara BUS dan UUS (Indrawan, 2011). Untuk memenangkan persaingan tersebut baik BUS dan UUS sama-sama berusaha mencari strategi untuk memasarkan produk-produknya dan menarik minat nasabah untuk membeli produk yang ditawarkan. Unit syari'ah dan bank umum syari'ah menghadapi pasar yang sama dalam memasarkan produknya untuk menghimpun dana dari masyarakat. Perhatian terhadap kepuasan nasabah ini dijadikan prioritas bagi BUS dan UUS agar bisa bertahan, bersaing dan menguasai pasar.

Kepuasan nasabah akan menciptakan hubungan yang harmonis antara karyawan perbankan dengan para nasabah. Untuk selanjutnya akan menciptakan loyalitas dan akan meningkatkan pertumbuhan DPK. Semakin banyak dana yang terkumpul dari masyarakat memungkinkan BUS dan UUS untuk dapat menggunakannya dalam bentuk pembiayaan ke masyarakat, sehingga baik BUS dan UUS dapat semakin produktif

dalam menghasilkan pembiayaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Adeliawan (2014) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja FDR bank umum syari'ah dan bank unit usaha syari'ah.

Keterbatasan

(1) Penelitian ini hanya meneliti dua jenis perbankan syari'ah, yaitu bank umum syari'ah dan unit usaha syari'ah sehingga menyebabkan penelitian kurang memiliki cakupan yang luas; (2) Penelitian ini menggunakan penilaian IC yang terfokus pada proksi VAIC™ yang hanya mampu dinilai dengan data-data yang ada dalam laporan keuangan; (3) Penelitian ini hanya melakukan pengujian dengan lag 1 tahun, artinya, *intellectual capital* tahun 2009 diuji dengan kinerja keuangan 2010, dan IC tahun 2010 diuji dengan kinerja keuangan tahun 2011, padahal bisa saja pengaruh IC baru berdampak pada dua atau tiga tahun bahkan lima tahun berikutnya; (4) Penelitian ini hanya menggunakan tiga proksi kinerja keuangan bank untuk menentukan tingkat kesehatan bank yaitu ROA, BOPO, dan FDR, dikarenakan unit usaha syari'ah yang merupakan anak perusahaan bank konvensional maka terdapat beberapa rasio yang tidak bisa digunakan karena keterbatasan data dalam laporan keuangan unit usaha syari'ah.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan, menganalisis pengaruh *intellectual capital* periode sebelumnya terhadap kinerja keuangan serta menganalisis perbedaan pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja bank umum syari'ah dan unit usaha syari'ah. Sampel penelitian yang terpilih sebanyak 18 Bank syari'ah, yang terdiri dari enam bank umum syari'ah dan 12 unit usaha syari'ah. Berdasarkan hasil dari analisis data pada perbankan syari'ah periode 2009-2013, dapat diambil kesimpulan se-

bagai berikut, pertama, Hasil pengujian menunjukkan bahwa secara statistik terbukti terdapat pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan perusahaan selama lima tahun pengamatan 2009-2013. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang memanfaatkan *intellectual capital* akan mampu meningkatkan kinerja perusahaan.

Kedua, hasil pengujian menyatakan bahwa secara statistik terbukti terdapat pengaruh *intellectual capital* periode sebelumnya terhadap kinerja keuangan periode berikutnya. Hal ini berarti *intellectual capital* dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi kinerja keuangan di masa mendatang. Ketiga, hasil pengujian menyatakan bahwa secara statistik terbukti tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan berdasarkan pengaruh *intellectual capital* pada bank umum syari'ah maupun unit usaha syari'ah.

Saran

Berdasarkan simpulan yang telah dijabarkan di atas, ada beberapa saran yang ditujukan untuk perbankan syari'ah dan akademis, yaitu (1) Bagi Perbankan Syari'ah, disarankan perbankan syari'ah harus meningkatkan peran *intellectual capital* karena telah terbukti mampu meningkatkan kinerja keuangan. Untuk dapat mencapai kinerja keuangan unggul, perusahaan diharapkan dapat mengembangkan dan mengelola *intellectual capital* dalam segala bentuk dan dimensinya, (2) Akademisi Penelitian, diharapkan dapat memberikan acuan dalam melakukan penelitian yang serupa dengan beberapa saran yang dapat diberikan, yaitu (a) Penelitian selanjutnya dapat menambah objek penelitian yaitu Bank Pengkreditan Rakyat Syari'ah (BPRS) yang juga termasuk ke dalam jenis bank syari'ah, (b) Penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi penilaian IC yang lain, seperti *The Balance Scorecard*, *The Market-to-book Value model*, dan *Tobin's Q method*, (c) Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel-variabel yang lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini misalkan rasio Capital Adequacy Ratio (CAR), rasio *Non Performing Financing* (NPF),

dan rasio *Return On Equity* (ROE), (d) Penelitian selanjutnya dapat menambah periode pengamatan pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja masa depan dengan lag 2 tahun, 3 tahun dan seterusnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adeliawan, Z. 2014. Analisis Kinerja Keuangan Bank Umum Syari'ah dan Tesis. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung.
- Andriansyah, Y. 2009. Islamic Banking Performance in Indonesia and Its Contribution to National Development. *La Riba Jurnal Ekonomi Islam* 3(2): 180-196.
- Baroroh, N. 2013. Analisis Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi* 5(2): 172-182.
- Barney, J. B. dan D. N. Clark. 2007. Resource-based Theory: Creating and Sustaining Competitive Advantage. *New York: Oxford University Press, Inc.*
- Boekestein, B. 2006. The Relationship between Intellectual Capital and Intangible Assets of Pharmaceutical Companies. *Journal of Intellectual Capital* 7(2): 242-253.
- Chen, M. C., S. J. Cheng, dan Y. Hwang. 2005. An Empirical Investigation of the Relationship between Intellectual Capital and Firm's Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital* 6(2): 159-176.
- Clarke, M., D. Seng, dan R. H. Whiting. 2011. Intellectual Capital and Firm Performance in Australia. *Journal of Intellectual Capital*: 1-34.
- Divianto. 2010. Pengaruh Faktor-Faktor Intellectual Capital (Human Capital, Structural Capital dan Customer Capital) terhadap Business Performance (Survey pada Perusahaan Swasta di Palembang). *Jurnal Ilmiah Orasi Bisnis*. 4: 81-99.
- Ekwe, M. C. 2014. Intellectual Capitals and Financial Performance Indices Of Deposit Money Banks In Nigeria: A Comparative Assessment. *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research* 2(2): 50-62.
- Fajarini, S. W. I. dan R. Firmansyah. 2012. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan LQ 45). *Jurnal Dinamika Akuntansi* 4(1): 1-12.
- Firer, S. dan S. M. Williams. 2003. Intellectual Capital and Traditional Measures Of Corporate Performance. *Journal of Intellectual Capital* 4(3):348-360.
- Halim, A. G. 2012. Pengakuan, Pengukuran, Dan Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Penilaian Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi* 1(3).
- Hariato, N dan M. Syafruddin. 2013. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Bisnis Bank Umum Syari'ah (BUS) di Indonesia. *Diponegoro Journal Of Accounting* 2(4): 1-10.
- Imaningati. 2007. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di BEI Tahun 2002-2006. Tesis. Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro. Semarang.
- Indrawan, D. 2011. Analisis Kinerja Keuangan Bank Umum Syari'ah dan Unit Usaha Syari'ah Bank Umum Konvensional. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi. Universitas Jember.
- Kamath, G. B. 2007. The Intellectual Capital Performance of Indian Banking Sector. *Journal of Intellectual Capital* 8(1): 96-123.
- Kuryanto, B. dan M. Syafruddin. 2008. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Proceeding SNA XI Pontianak*.
- Maditinos, D. 2011. The Impact of Intellectual Capital on Firms' Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital* 12(1): 132-151.
- Melani, E. dan E. Suwarni. 2013. Tren Pengungkapan Intellectual Capital Industri Perbankan: Sebuah Bukti Empiris di Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan* 17(2): 279-291.

- Nurdiyanto, T. 2014. Pengaruh Intellectual Capital (IC) terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Syariah di Indonesia Tahun 2010-2012. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi. Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Oktavia, M. C dan Daljono. 2014. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan, Pertumbuhan, dan Nilai Pasar Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Konstruksi, Property & Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012). *Diponegoro Journal of Accounting* 3(3): 559-573.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2013. Statistik Perbankan Syariah 2013.
- Pramuditha, G. 2012. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI tahun 2008-2010. *Skripsi*. Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Pulic, A. 2004. Intellectual Capital - Does It Create or Destroy Value? Measuring Intangible Assets. *Journal of Business Performance Management* 8(1): 62-68.
- Putri, Y. F. 2015. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Bank Konvensional dan Bank Syariah. *Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Manajemen* 14(1):27-42.
- Rambe. P. A. 2012. Pengaruh Intellectual Capital terhadap ROA pada Bank Negara Indonesia dan Bank Muamalat. *JEMI* 3(2):85-93.
- Rehman, W. U., M. Ilyas dan H. U. Rehman. 2011. Intellectual Capital Performance and Its Impact On Financial Returns Of Companies: An Empirical Study From Insurance Sector Of Pakistan. *African Journal Of Business Management* 5(20): 8041-8049.
- Sadalia, I. dan N. Irawati. 2014. Intellectual Capital dan Pertumbuhan Laba Sektor Perbankan Di Indonesia. *Jurnal Ekonom* 17(1): 13-18.
- Santoso, S. 2012. Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapannya Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* 14(1): 16-31.
- Suryani. 2011. Analisis Pengaruh Financing to Deposit Ratio (FDR) terhadap Profitabilitas Perbankan Syariah di Indonesia. *Walisongo* 19(1): 47 -74.
- Tan, H. P., D. Plowman, dan P. Hancock. 2007. Intellectual Capital and Financial Returns Of Companies. *Journal of Intellectual Capital* 8(1): 76-95.
- Ulum, I. 2007. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan di Indonesia. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ulum, I. 2008. Intellectual Capital Performance Sektor Perbankan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 10(2): 77-84.
- Widyaningdyah, A. U. dan Y. Anni Aryani. 2013. Intellectual Capital dan Keunggulan Kompetitif (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur versi Jakarta Stock Industrial Classification-JASICA). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 15(1):1-14.
- Wijaya, N. 2012. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Pasar Perusahaan Perbankan dengan Metode Value Added Intellectual Coefficient. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 14(3): 157-180.
- Wijayanti, P. 2010. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Harga Saham melalui Kinerja Keuangan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2009-2011. *Jurnal Akuntansi*. Universitas Brawijaya.
- Yani, S. 2014. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Bank Umum Syariah. *Skripsi*. Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis. Universitas Pendidikan Indonesia.
- Yusuf dan P. Sawitri. 2009. Modal Intelektual dan Market Performance Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Proceeding PESAT* 3:49-58.

- Zeghal, D. dan A. Maaloul. 2010. Analysing Value Added as an Indicator of Intellectual Capital and Its Consequences on Company Performance. *Journal of Intellectual Capital* 11(1): 39-60.
- Zuliyati. 2011. Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan* 3(1): 113-12.

PERAN STRUKTUR PASAR DAN DAYA SAING DALAM MENINGKATKAN KINERJA UMKM KERAJINAN KERAMIK

Sri Hadiati

hadiati_25@yahoo.co.id

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Gajayana, Malang

ABSTRACT

Ceramics of Malang are expected to have competitive advantage in both domestic and international market since its has uniqueness, however free trade through ASEAN-China Free Trade Agreement (ACFTA) can change market structure that affect competitiveness and performance of micro, small, and medium-sized enterprises (MSMEs) of ceramics. The purpose of this research was to analyze the role of market structure and competitiveness in increasing performance of MSMEs of ceramics in Malang. Data were collected from 30 artisans at Dinoyo as the ceramic production center in Malang then analyzed using Generalized Structured Component Analysis (GSCA) software with market structure as the exogenous variable, competitiveness as the intervening variables, and performance of MSMEs of ceramic as the endogenous variable. The result of the study showed that market structure has insignificant impact on competitiveness and performance of MSMEs of ceramic in Malang. Competitiveness have not enough evidence as intervening variables between market structure and performance of ceramic enterprises, meanwhile it has significant direct effect on performance of MSMEs ceramic in Malang. This finding indicate that costs of production, quality products, and production technology are the competitiveness variables that play important role in increasing performance of MSMEs ceramic in Malang.

Key words: ceramic, market structure, competitiveness, performance, MSMEs

ABSTRAK

Produk kerajinan keramik Kota Malang diharapkan mampu bersaing di pasar domestik maupun internasional karena memiliki ciri khas, tetapi perdagangan bebas melalui ASEAN-China Free Trade Agreement (ACFTA) dapat mengubah struktur pasar yang akan memengaruhi daya saing dan kinerja usaha mikro, kecil, dan menengah (UMKM) keramik. Penelitian ini bertujuan menganalisis peran struktur pasar dan daya saing dalam meningkatkan kinerja UMKM kerajinan keramik di Kota Malang. Data dikumpulkan dari 30 pengrajin keramik di Dinoyo sebagai pusat produksi keramik di Kota Malang, dengan menggunakan kuesioner. Data yang terkumpul selanjutnya dianalisis menggunakan model *Generalized Structured Component Analysis* dengan struktur pasar sebagai variabel eksogen, daya saing sebagai variabel intervening, dan kinerja UMKM kerajinan keramik sebagai variabel endogen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur pasar tidak signifikan pengaruhnya terhadap daya saing dan kinerja kerajinan keramik di Kota Malang. Daya saing juga tidak memediasi pengaruh struktur pasar terhadap kinerja UMKM kerajinan keramik, tetapi secara signifikan berpengaruh langsung terhadap kinerja keramik di Kota Malang. Temuan ini mengindikasikan bahwa biaya produksi, kualitas, dan teknologi produksi adalah variabel-variabel daya saing yang berperan penting dalam meningkatkan kinerja UMKM kerajinan keramik.

Kata kunci: kerajinan keramik, struktur pasar, daya saing, kinerja UMKM

PENDAHULUAN

Kota Malang selain dikenal sebagai kota pendidikan, juga dikenal sebagai kota penghasil berbagai macam produk keramik. Produk keramik Malang dihasilkan oleh usaha kecil dan rumah tangga. Melihat

potensinya yang cukup besar maka Pemerintah Daerah Kota Malang mengembangkan konsep Tri Bina Cita, yaitu pendidikan, pariwisata, dan industri. Pengrajin keramik menghasilkan berbagai bentuk produk cinderamata dari keramik seperti pot, vas

bunga, tempat payung, guci dan cinderamata lainnya dalam berbagai bentuk dan ukuran. Produk keramik memiliki potensi untuk dikembangkan terutama karena menggunakan bahan baku lokal sehingga menjadi basis daya saing menghadapi persaingan yang makin ketat baik pasar domestik maupun internasional.

Hasil penelitian Nurhajati dan Wahab (2007) menunjukkan bahwa para pengusaha kerajinan keramik di Kota Malang belum berorientasi pada penciptaan kemampuan bersaing. Kemampuan bersaing menentukan kinerja usaha (Rodriguez *et al.*, 2011), yang dapat dilihat dari jumlah penjualan, penerimaan, dan pendapatan usaha. Kurangnya orientasi pada penciptaan daya saing dapat menjadi ancaman bagi usaha mikro, kecil, dan menengah (UMKM) kerajinan keramik di Indonesia, termasuk Kota Malang di era perdagangan bebas ASEAN.

Integrasi ekonomi antara negara-negara ASEAN dan Cina melalui ACFTA (*ASEAN-China Free Trade Agreement*) pada 1 Januari 2010 membentuk skema penurunan tarif impor dalam kerangka CEPT (*Common Effective Preferential Tariff*). Salah satu skema dalam CEPT tersebut adalah diberlakukannya penurunan tarif impor di antara negara-negara anggota ASEAN dan Cina hingga mencapai 0-5% pada tahun 2011. Skema ini akan berdampak positif dan negatif bagi negara-negara yang terlibat dalam ACFTA. Geib dan Pfaff (2012) melihat ACFTA berdampak positif karena ASEAN dan Cina memiliki karakter dalam pembentukan integrasi ekonomi regional yang homogen, walaupun sangat ditentukan oleh *depth* dan *speed* dari integrasi yang terjadi. Untuk itu, menurut Endoh (2009) diperlukan tahapan-tahapan integrasi meliputi: *free trade in goods and services; free transfer of capital; labour mobility; supraregional institutions; monetary coordinations; dan fiscal integration*.

Salah satu dampak penting dari pembentukan ACFTA tersebut adalah adanya *trade creation* dan *trade diversion*, yang dapat bersifat positif dan negatif bagi kesejah-

teraan hidup suatu negara (Patunru dan Luebke, 2010; Tambunan dan Chandra, 2014), namun demikian dalam perkembangannya, proses integrasi ekonomi di kawasan ASEAN dan Cina tersebut masih berada dalam tahapan awal, yakni *free trade area/free trade zone*. Pada tahapan integrasi ini, setiap negara anggota ASEAN-China dapat melakukan transaksi perdagangan intra ASEAN dengan menikmati adanya penghapusan *tariff barrier*. Di sisi lain, interaksi perdagangan dengan negara di luar ASEAN-China masih dikenakan tarif sesuai dengan ketentuan masing-masing negara.

Penurunan, bahkan penghapusan, tarif impor antara negara-negara ASEAN dengan Cina, bertujuan meningkatkan aliran bebas barang sehingga akan meningkatkan kinerja ekonomi di kawasan ASEAN. Aliran masuk barang dari negara lain, khususnya keramik, ke Indonesia dapat mengubah struktur pasar keramik Indonesia, termasuk di Kota Malang. Struktur pasar dicirikan oleh jumlah penjual dan pembeli, konsentrasi pasar, produk yang homogen atau tidak, dan kebebasan masuk-keluar pasar (Ambastha dan Momaya, 2012). Pada struktur pasar persaingan sempurna, di mana terdapat banyak penjual dan pembeli, tidak ada konsentrasi pasar, produk bersifat homogen, dan pelaku ekonomi (penjual dan pembeli) bebas-keluar masuk pasar, maka produsen yang dalam hal ini adalah pengrajin keramik berperilaku sebagai penerima harga (*price taker*). Dalam struktur pasar seperti ini, pengrajin keramik tidak akan mampu menentukan harga jual produknya, oleh karena itu, meningkatnya aliran produk keramik dari negara lain termasuk Tiongkok yang masuk ke Indonesia dapat menurunkan hasil penjualan keramik domestik. Pada akhirnya, pendapatan yang diterima pengrajin keramik domestik pun berkurang.

Salah satu sektor yang mendapatkan prioritas dalam implementasi integrasi ekonomi di ASEAN adalah sektor UMKM. Menurut Sriningsih (2011), implementasi ACFTA dapat mengurangi daya saing

produk dari sektor UMKM di Indonesia. Selama ini, tercatat hanya 15% pelaku usaha UMKM yang memiliki daya saing tinggi di kawasan ASEAN, sedangkan UMKM yang lain memiliki daya saing yang rendah. Apabila dikaitkan dengan keberadaan China di pasar regional ASEAN, maka daya saing pelaku usaha UMKM terhadap produk-produk yang dipasarkan hanya sekitar 7% yang mampu bersaing dengan produk dari China.

Dalam struktur perekonomian daerah di Kota Malang, kontribusi sektor UMKM ini cukup besar terhadap PDRB daerah. Salah satu bidang usaha di sektor UMKM di Kota Malang adalah kerajinan keramik. Produk ini dapat dijumpai pada kluster-kluster usaha yang ada seperti di daerah Dinoyo dan Merjosari Kota Malang. Di kawasan tersebut banyak tersebar beraneka ragam disain dan produk yang berbasis keramik yang memiliki segmen pasar baik di lokal Malang, nasional dan bahkan internasional, namun demikian, implementasi ACFTA membawa dampak tersendiri bagi keberadaan UMKM keramik khususnya bagi peningkatan daya saing dan kinerja industri keramik di Kota Malang.

Sampai saat ini, belum ada publikasi tentang peran struktur pasar dalam implementasi ACFTA dan dampaknya terhadap daya saing dan kinerja UMKM khususnya produk keramik Indonesia. Publikasi yang ditemukan terkait dengan dampak perdagangan bebas ASEAN umumnya bersifat makro seperti yang telah dilakukan oleh Madani (2001), Mutakin dan Salam (2008), Park (2007), Gumilang *et al.* (2011), dan Geib and Pfaff (2012). Penelitian yang lebih spesifik tentang UMKM dilakukan oleh Rahutami dan Kekalih (2011) bertujuan untuk mengetahui kondisi UMKM Jawa Tengah, apakah akan memperkuat kondisi ekonomi internal ataukah mencari peluang ekspor karena neraca perdagangan Jawa Tengah negatif atau defisit terhadap China. Penelitian tentang UMKM juga dilakukan oleh Ferrianta *et al.* (2012) yang menyimpulkan bahwa ACFTA memberikan dampak

negatif terhadap UMKM di Indonesia khususnya komoditas jagung. Belum ada publikasi hasil-hasil penelitian yang menganalisis produk keramik secara khusus, terutama yang berkaitan dengan struktur pasar, daya saing dan kinerjanya. Artikel ini merupakan upaya untuk mengisi kesenjangan tersebut.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan, maka masalah penelitian dalam artikel ini dapat dirumuskan sebagai berikut: Apakah struktur pasar dan daya saing berperan secara signifikan dalam meningkatkan kinerja UMKM kerajinan keramik di Kota Malang?. Dengan demikian, tujuan penelitian ini adalah menganalisis peran struktur pasar dan daya saing dalam meningkatkan kinerja UMKM kerajinan keramik di Kota Malang.

TINJAUAN TEORETIS

Struktur pasar adalah berbagai aspek yang dapat mempengaruhi tingkah laku dan kinerja perusahaan di pasar komoditi yang dihasilkan perusahaan yang bersangkutan, seperti jumlah perusahaan, skala produksi, dan jenis produksi. Unsur-unsur struktur pasar meliputi konsentrasi, diferensiasi produk, ukuran perusahaan, hambatan masuk, dan integrasi vertikal serta diversifikasi. Berbagai struktur pasar yang terbentuk memiliki kelemahan dan kekuatan masing-masing.

Struktur pasar ditentukan oleh jumlah penjual dan pembeli, produk yang bersifat homogen atau tidak, dan ada kebebasan bagi pembeli dan penjual untuk masuk atau keluar pasar (Ambastha dan Momaya, 2012). Berdasarkan faktor-faktor tersebut, struktur pasar secara umum dikelompokkan ke dalam pasar persaingan sempurna, pasar persaingan monopolistik, oligopoli, dan pasar monopoli. Struktur pasar persaingan sempurna (struktur pasar yang paling ideal karena struktur pasar ini akan dapat menjamin berlangsungnya aktivitas produksi dengan tingkat efisiensi yang tinggi) terjadi apabila (a) ada penjual dan pembeli dengan jumlah yang sangat banyak

sehingga masing-masing pembeli dan penjual secara sendiri-sendiri tidak mampu mempengaruhi harga pasar, (b) produk yang dihasilkan setiap perusahaan bersifat homogen menurut pandangan konsumen, (c) pembeli dan penjual memiliki informasi yang sempurna (*perfect knowledge*) tentang situasi pasar, (d) harga ditentukan oleh mekanisme pasar (kekuatan permintaan dan penawaran) dan (e) setiap perusahaan (penjual) bebas masuk-keluar pasar (*free entry and exit*). Struktur pasar termasuk ke dalam persaingan monopolistik apabila memiliki ciri (a) terdapat penjual dan pembeli dengan jumlah yang agak banyak sehingga masing-masing penjual mempunyai pengaruh atas harga meskipun tidak besar, (b) penjual bebas masuk-keluar pasar, (c) produk yang diperjual-belikan adalah produk yang terdiferensiasi yang sengaja dibedakan menurut merk, bentuk, ukuran, warna meskipun mutunya sama, dan (d) merk memegang peranan penting meskipun untuk itu diperlukan tambahan biaya. Pada pasar ini sering terjadi persaingan iklan dan harga. Pasar oligopoli dicirikan oleh penjual yang jumlahnya hanya beberapa, sementara pembeli jumlahnya banyak. Karakteristik dari pasar ini adalah (a) masing-masing penjual mempunyai pengaruh atas harga barang yang dijual, (b) ada saling ketergantungan antara perusahaan yang satu dengan yang lainnya, (c) untuk menguasai harga dan konsumen (pembeli), perusahaan menggunakan merk dagang tertentu (*differentiated product*) dengan mutu dan rasa yang sedikit berbeda, dan (d) oligopolis bersedia bekerja sama dengan pesaing melalui kebijakan harga dan output untuk memperoleh laba maksimum (membentuk kartel). Pasar monopoli adalah pasar dengan hanya satu penjual sehingga bebas menentukan harga (*price maker*), sedangkan jumlah pembelinya banyak sehingga menerima harga yang ditentukan monopolis (*price taker*). Faktor-faktor yang menyebabkan terbentuknya pasar monopoli adalah teknologi tinggi yang dikuasai oleh perusahaan (penjual), proses produksi me-

merlukan modal yang tinggi, peraturan pemerintah (undang-undang) yang memberikan lisensi kepada perusahaan tertentu untuk bertindak sebagai satu-satunya produsen, produk yang dihasilkan perusahaan sangat spesifik.

Perdagangan bebas antara ASEAN dan China melalui ACFTA akan cenderung membentuk struktur pasar persaingan sempurna produk keramik karena jumlah penjual dan pembeli akan bertambah banyak, serta bebas masuk dan keluar pasar. Dalam struktur pasar ini, produsen adalah *price taker* (Ambastha dan Momaya, 2012), karena jumlah penjual demikian banyak sehingga satu penjual tidak memiliki kekuatan untuk mempengaruhi harga yang terjadi di pasar. Dengan kata lain yang lebih sederhana, produsen tidak memiliki kekuatan untuk menentukan harga. Peluang bagi produsen keramik untuk menentukan harga adalah apabila mampu menghasilkan produk yang berbeda (diferensiasi produk). Ciri khas produk keramik akan menjadi salah satu kekuatan bagi pengrajin keramik untuk dapat menentukan harga jual produk mereka.

ACFTA sebagai salah satu bentuk integrasi ekonomi merupakan bagian dari upaya suatu negara untuk meningkatkan kesejahteraan (Moberg, 2015) dengan cara membebaskan perdagangan dari segala bentuk proteksi dan restriksi, dengan menciptakan area perdagangan bebas (*free trade area*). Park *et al.* (2008) mendefinisikan integrasi ekonomi sebagai berikut ini *...economic integration as the discriminatory removal of all trade impediments between at least two participating countries and the establishment of certain element of co-ordination and co-operation between them..* Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa integrasi ekonomi mengandung implikasi penghapusan berbagai restriksi dalam perdagangan antar negara dan digantikan dengan adanya koordinasi dan kerjasama ekonomi yang saling menguntungkan. Integrasi ekonomi menunjukkan gabungan sekelompok negara yang memiliki kedekatan geografis untuk mem-

bangun suatu *trade union* dengan tujuan mencapai manfaat ekonomi di antara negara-negara anggota dan membatasi penetrasi negara lain dalam sebuah *free trade zone* (Leong, 2013). Upaya ini juga dimaksudkan untuk mencapai pertumbuhan ekonomi melalui penciptaan perluasan pasar, internalisasi *increasing return to scale* dalam produksi dan konsumsi, dan meningkatkan standar hidup masyarakat sekaligus mengurangi tingkat disparitas di antara sesama negara anggota (Wang, 2013). Manfaat dari pembentukan integrasi ekonomi akan semakin besar manakala terdapat keunggulan komparatif yang hampir sama, negara anggota memiliki *small market size*, dan pengenaan tarif terhadap negara bukan anggota adalah rendah (Rizwanulhassan dan Shafiqurrehman, 2015). Secara teoritis terdapat berbagai bentuk/kriteria dari integrasi ekonomi. Chia (2011) memberikan klasifikasi mengenai tingkatan dari integrasi ekonomi menjadi 5 tingkatan, yakni: (i) *free trade area*; (ii) *custom union*; (iii) *common market*; (iv) *economic union*; (v) *total economic integration*. *Free trade area* ditandai oleh adanya perdagangan bebas tanpa adanya hambatan tarif di antara negara anggota tetapi masing-masing negara anggota masih dibolehkan mengenakan tarif untuk negara bukan anggota. *Custom union* menerapkan pengurangan tarif impor dari sesama negara anggota dan menerapkan hambatan perdagangan yang sama terhadap negara bukan anggota melalui kebijakan *Common External Tariff* (CET). *Common market* merupakan perluasan dari *custom union* dengan adanya tambahan pergerakan bebas atas faktor produksi (barang, modal, tenaga kerja dan jasa) di antara sesama negara anggota.

Di sisi lain, *Economic union* terwujud melalui perjanjian kerjasama ekonomi yang melibatkan harmonisasi kebijakan ekonomi nasional dan kebijakan fiskal. Konsep integrasi ekonomi yang lain yaitu *political union* adalah bentuk integrasi yang melibatkan harmonisasi politik secara lengkap di antara sesama negara anggota, yakni dengan membentuk yurisdiksi politik tunggal di suatu

kawasan integrasi ekonomi. Menurut Endoh (2012), tahapan (i) hingga (iii) merupakan bentuk dari *shallow integration* dan tahapan (iv) hingga (v) merupakan bentuk dari *deep integration*.

Salah satu dampak penting dalam proses integrasi ekonomi adalah adanya *trade creation* dan *trade diversion*. Menurut Viner (Vanhnalat *et al.*, 2015), *trade creation* dan *trade diversion* tersebut merupakan bentuk kesejahteraan yang muncul sebagai dampak dari adanya integrasi ekonomi yang terjadi dalam perekonomian. *Trade creation* dapat diartikan sebagai pergeseran dalam produk yang dihasilkan dari produsen domestik yang memiliki sumber daya yang berbiaya tinggi ke produsen negara-negara anggota kerjasama yang memiliki sumber daya yang berbiaya lebih rendah. Bentuk kesejahteraan yang lainnya, *trade diversion* dapat didefinisikan sebagai pergeseran dalam produk yang dihasilkan dari produsen bukan anggota kerjasama ekonomi yang memiliki sumber daya berbiaya rendah ke negara anggota yang memiliki sumber daya berbiaya lebih tinggi. Adanya *trade creation* dan *trade diversion* tersebut menunjukkan bahwa manfaat integrasi ekonomi bagi setiap negara di suatu kawasan perdagangan akan berbeda-beda (Kimberly, 2010). Perbedaan dalam derajat integrasi ekonomi tersebut membawa konsekuensi pada mekanisme dan pola integrasi ekonomi yang berbeda-beda antar negara, sehingga manfaat yang dirasakan juga akan berbeda-beda antar negara. Menurut Amiti dan Konings (2007), aspek pasar, faktor produksi dan aspek kebijakan ekonomi merupakan tiga hal penting yang dapat menentukan derajat integrasi ekonomi antara beberapa negara dalam suatu kawasan.

Menurut Rizwanulhassan dan Shafiqurrehman (2015), manfaat *trade creation* akan semakin besar manakala negara-negara yang terlibat di dalamnya memiliki tingkat persaingan yang tinggi dalam memenangi persaingan pasar domestik, namun, manfaat *trade creation* yang besar hanya akan terjadi pada sektor industri yang menghasil-

kan produk manufaktur yang kompetitif di pasar (David *et al.*, 2011). Untuk dapat memenangkan persaingan, sebuah perusahaan harus mampu merealisasikan kapabilitas dan potensinya dalam operasi sehari-hari (Cetindamar dan Kilitcioglu (2013). Realisasi tersebut harus diarahkan kepada empat faktor: biaya, kualitas, waktu, dan fleksibilitas agar dapat memenangkan persaingan (Cho *et al.*, 2008). Empat hal prioritas ini juga dapat berlaku pada kerajinan keramik, misalnya biaya produksi yang murah berdampak pada harga jual produk Cina yang lebih murah. Ini merupakan keunggulan kompetitif bagi keramik yang dihasilkan Cina. Pengrajin keramik di Kota Malang akan menikmati manfaat trade creation yang besar, jika pengrajin keramik Kota Malang dapat menghasilkan keramik dengan biaya yang lebih murah atau menjual keramik dengan harga yang lebih murah dibanding keramik Cina.

Daya saing dapat diartikan pada tingkat makro maupun mikro. Pada tingkat makro, daya saing sebagaimana dikemukakan oleh Schwab (2012) bahwa *'competitiveness as the set of institutions, policies, and factors that determine the level of productivity of a country'*. Sementara dalam skala mikro, Black and Porter (2000:213), menyatakan bahwa *Competitive advantage is the ability of a firm to win consistently over the long term in a competitive situation*. Konsep keunggulan kompetitif telah digunakan oleh banyak peneliti dengan indikator-indikator yang bervariasi. Ambastha dan Momaya (2012) menyatakan bahwa keunggulan kompetitif sebuah perusahaan adalah cara di mana perusahaan menciptakan nilai bagi pelanggannya. Hal ini dapat dilakukan melalui penciptaan keunggulan terhadap pesaing dalam berbagai dimensi. Cetindamar dan Kilitcioglu (2013) mengemukakan bahwa ada dua dimensi keunggulan kompetitif, yakni biaya rendah dan diferensiasi.

METODE PENELITIAN

Kota Malang dipilih sebagai lokasi penelitian karena terdapat sentra produsen

keramik. Keramik Kota Malang telah terkenal sejak lama dan telah diperdagangkan ke luar daerah Malang. Berbagai macam produk keramik telah dihasilkan oleh produsen terutama keramik hias yang sangat indah.

Penelitian ini termasuk ke dalam kategori penelitian kuantitatif ditinjau dari aspek metode analisisnya, dan, termasuk penelitian eksplanatori bila dilihat dari tujuannya. Penelitian eksplanatori adalah penelitian yang membangun hubungan kausal antar variabel dengan penekanan pada penjelasan hubungan antar variabel (Saunders *et al.*, 2009). Penelitian ini bertujuan menjelaskan hubungan kausal antara struktur pasar dengan daya saing dan kinerja UMKM keramik di Kota Malang. Hubungan kausal tersebut dapat bersifat langsung atau tidak langsung seperti yang dijelaskan berikut ini. Struktur pasar keramik yang terbentuk sebagai akibat dari implementasi ACFTA menjadi penentu tingkat daya saing dan kinerja UMKM keramik, atau kinerja UMKM keramik merupakan akibat langsung dari struktur pasar atau tidak langsung melalui daya saing.

Populasi penelitian ini adalah seluruh UMKM (pengrajin) keramik yang beroperasi di Kota Malang, baik yang terdaftar maupun yang tidak terdaftar di kantor pemerintah. Daftar pengrajin keramik berskala kecil dan menengah diperoleh di Dinas Koperasi dan UMKM Kota Malang, tetapi usaha mikro keramik tidak terdaftar di Dinas Koperasi dan UMKM Kota Malang sehingga data tentang usaha keramik skala ini dikumpulkan dari paguyuban pengrajin keramik di Kelurahan Dinoyo dan Merjosari. Dua kelurahan ini merupakan pusat produksi keramik di Kota Malang. Berdasarkan data yang diperoleh, jumlah UMKM pengrajin keramik adalah 30 unit usaha, oleh karena jumlahnya terbatas, maka seluruh pengrajin keramik yang ada dijadikan sebagai responden penelitian. Dengan demikian, penelitian ini menggunakan metode sensus terhadap UMKM pengrajin keramik di pusat produksi keramik di Kota Malang.

Instrumen yang digunakan dalam pengumpulan data adalah kuesioner yang berisi pernyataan dari indikator-indikator variabel yang diteliti serta identitas responden dan identitas usaha. Data dikumpulkan melalui wawancara terstruktur dengan para pengrajin keramik berdasarkan pertanyaan dan pernyataan yang telah tersusun pada kuesioner. Berdasarkan kedudukannya di dalam model struktural, maka variabel penelitian ini dapat dikelompokkan sebagai berikut: (a) variabel eksogen-independen, yaitu struktur pasar (X), (b) variabel endogen-intervening, yaitu daya saing (Z), dan (c) variabel endogen-dependen, yaitu kinerja UMKM kerajinan keramik (Y).

Struktur Pasar (X) yang dimaksud dalam penelitian ini adalah pendapat pengrajin keramik di Kota Malang tentang jumlah pelaku usaha yang menghasilkan dan menjual produk keramik serta jumlah produk keramik yang dijual di Kota Malang, termasuk di dalamnya pengadaan bahan baku. Indikator yang digunakan meliputi: (a) jumlah penghasil keramik di Malang (X_{11}), (b) jumlah penghasil keramik di Indonesia dan negara-negara ASEAN lainnya (X_{12}), jumlah produk keramik yang dijual di ASEAN (X_{13}), jumlah produk keramik yang dijual di Indonesia dan negara-negara lain di ASEAN (X_{14}), dan kemudahan pengadaan bahan baku (X_{15}).

Daya Saing (Z) yang dimaksud dalam penelitian ini adalah pendapat pengrajin keramik tentang tingkat persaingan yang terjadi dalam memperebutkan pasar keramik yang ada. Indikator yang digunakan adalah (a) biaya produksi keramik di Kota Malang (Z_1), (b) kualitas produk keramik Malang (Z_2), dan (c) pemanfaatan teknologi dalam proses produksi keramik Malang (Z_3).

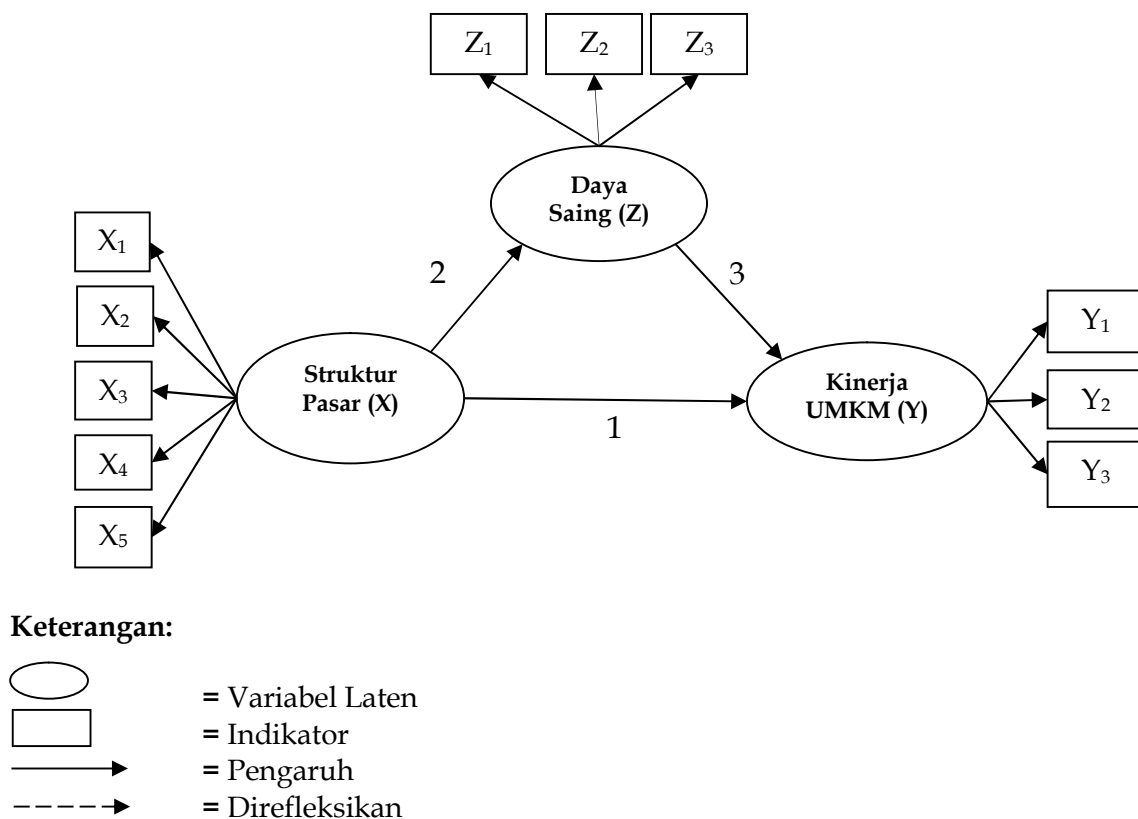
Kinerja UMKM kerajinan keramik (Y) yang dimaksud adalah tingkat pencapaian keberhasilan finansial usaha keramik dalam memenuhi kebutuhan keluarga. Indikator yang digunakan adalah (a) hasil usaha keramik membuat pengrajin lebih mampu membiayai pendidikan sekolah anak (Y_1);

(b) hasil usaha keramik membuat pengrajin mampu membiayai kesehatan keluarga (Y_2); dan (c) hasil usaha keramik membuat pengrajin mampu memenuhi kebutuhan hidup yang layak, selain pendidikan anak dan kesehatan (Y_3).

Indikator dari semua variabel penelitian ini diukur dengan lima skala Likert: Sangat tidak setuju (1), tidak setuju (2), tidak tahu (3), setuju (4), dan sangat tidak setuju (5). Data yang sudah terkumpul dan ditabulasi, selanjutnya dianalisis dengan model *Generalized Structured Component Analysis* (GeSCA). Model ini digunakan sebagai alat analisis data karena termasuk model struktural yang bersifat tidak rekursif sekaligus membedakan pengukuran yang bersifat reflektif atau formatif (Huang dan Takane, 2015) dan dapat digunakan untuk sampel yang berukuran kecil (Tenenhaus, 2008). Kerangka proses berpikir yang dapat dijadikan acuan dalam pemecahan masalah, secara sistematis disajikan di Gambar 1.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN Gambaran Obyek Penelitian

Gambaran umum UMKM keramik dapat dilihat dari lamanya beroperasi atau tahun berdiri, jumlah tenaga kerja, besarnya modal usaha, dan daerah pemasaran. Dua di antara usaha responden keramik telah beroperasi lebih dari 50 tahun, didirikan tahun 1962 dan saat ini dikelola oleh turunan kedua. Sebagian besar usaha (20 unit usaha atau 60,61%) berdiri setelah 1997. Berkembangnya usaha keramik setelah 1997 mengindikasikan bahwa setelah krisis ekonomi, usaha-usaha kecil yang berbasis sumber daya lokal seperti keramik menarik minat banyak anggota masyarakat Kota Malang untuk dijadikan sebagai sumber pendapatan. Jumlah tenaga kerja yang digunakan dalam usaha keramik di Kota Malang dengan jelas menunjukkan bahwa sebagian besar responden (79%) termasuk ke dalam kategori usaha rumah tangga yang memiliki tenaga kerja antara 1 sampai 5 orang.



Gambar 1
Rerangka Konseptual Penelitian

Sementara sisanya, 12,12% UMKM keramik memiliki tenaga kerja antara 6–10 orang dan hanya 9% UMKM keramik yang mempekerjakan antara 11–15 orang. Industri keramik Kota Malang berdasarkan penggunaan tenaga kerjanya dikategorikan sebagai usaha rumah tangga karena memiliki modal usaha yang sangat kecil. Proporsi terbesar usaha keramik memiliki modal usaha antara 15–25 juta rupiah. Secara keseluruhan, sekitar 81% responden usaha keramik memiliki modal usaha kurang dari atau sama dengan 100 juta rupiah. Kecilnya modal usaha menjadi salah satu penghambat UMKM keramik untuk melakukan inovasi guna meningkatkan daya saingnya.

Sejalan dengan skala dan modal usaha yang relatif kecil, maka daerah pemasaran usaha keramik juga relatif terbatas. Jumlah UMKM keramik yang memasarkan produknya di Malang dan Jawa Timur hampir sama dengan jumlah UMKM keramik yang

memasarkan produknya di seluruh Indonesia. Hanya 1 responden atau 3% UMKM keramik saja yang memasarkan produknya ke luar negeri atau ekspor. Artinya, usaha keramik di Kota Malang lebih berorientasi pada pasar lokal daripada pasar internasional. Dalam kaitan dengan daya saing, UMKM keramik Kota Malang seharusnya mampu menguasai pasar lokal sehingga konsumen tidak perlu membeli produk keramik dari negara lain, utamanya Tiongkok yang produk keramiknya sangat kompetitif melalui harga jual yang lebih murah dibanding keramik domestik.

Deskripsi Variabel

Tiga variabel yang dianalisis dalam penelitian ini adalah struktur pasar, daya saing, dan kinerja UMKM kerajinan keramik. Hasil analisis deskripsi variabel menunjukkan bahwa nilai rata-rata pendapat responden tentang struktur pasar adalah

3,3, yang artinya pengrajin keramik (lebih mendekati) tidak tahu tentang struktur pasar keramik di Kota Malang. Dengan perkataan lain, pengrajin keramik tidak mengetahui jumlah penghasil keramik dan jumlah penjualan produk keramik di Kota Malang, di Indonesia dan negara-negara ASEAN lainnya, serta kemudahan pengadaan bahan baku.

Sementara nilai rata-rata pendapat responden tentang daya saing adalah 3,6, yang artinya pengrajin keramik (lebih mendekati) setuju terhadap pernyataan yang berkenaan dengan indikator daya saing. Artinya, responden setuju bahwa UMKM keramik di Kota Malang memiliki daya saing karena: (a) biaya produksi keramik di Malang lebih murah dibanding di tempat lain, (b) kualitas produk keramik di Malang lebih bagus dibanding keramik dari daerah lain termasuk Tiongkok, dan (c) proses produksi dan pemasaran keramik di Malang sudah menggunakan teknologi baru seperti mesin, komputer, dan internet.

Pada akhirnya, nilai rata-rata pendapat responden tentang kinerja adalah 4,2, artinya pengrajin keramik setuju bahwa UMKM kerajinan keramik memiliki kinerja yang baik. Hasil analisis deskriptif ini menunjukkan bahwa: (a) hasil usaha keramik membuat pengrajin lebih mampu membiayai sekolah anak, (b) hasil usaha keramik membuat pengrajin lebih mampu membiayai kesehatan keluarga, dan (c) hasil usaha keramik membuat pengrajin lebih mampu memenuhi kebutuhan hidup layak, selain pendidikan anak dan kesehatan keluarga.

Tabel 1 memuat hasil analisis tiga variabel yang diteliti beserta indikator-indikatornya. Variabel struktur pasar. Sebagian besar responden menyatakan tidak setuju bahwa jumlah penghasil keramik di Malang banyak. Responden menilai penghasil keramik di Kota Malang tidak banyak karena pernah terjadi penurunan jumlah pengrajin keramik di Kota Malang pada akhir tahun 2014 sebagai akibat adanya kenaikan harga elpiji.

Menurut Ketua Paguyuban Pengrajin Keramik Dinoyo, ada 10 pengrajin keramik Dinoyo yang beralih menjadi pengrajin gips akibat kenaikan harga bahan bakar ini. Elpiji sangat penting bagi pengrajin keramik karena digunakan sebagai bahan bakar dalam proses produksi keramik, khususnya pada saat membakar keramik. Sebagai ilustrasi, perubahan biaya pembelian elpiji untuk proses produksi keramik karena kenaikan harga elpiji akan dirinci berikut ini. Setiap proses pembakaran keramik memerlukan 6 tabung elpiji ukuran 12 kilogram. Dalam satu bulan, pembakaran dilakukan sebanyak 8 kali. Sebelum mengalami kenaikan, harga elpiji ukuran 12 kilogram adalah Rp 119.000 per tabung, sehingga biaya yang dikeluarkan untuk pembelian elpiji adalah Rp 5.712.000 per bulan. Setelah terjadi kenaikan elpiji 12 kilogram menjadi Rp 136.000 per tabung, maka biaya yang dikeluarkan untuk pembelian elpiji naik menjadi Rp 6.528.000 per bulan. Hal ini menyebabkan beberapa usaha keramik berskala kecil tidak mampu lagi mempertahankan usahanya, sehingga harus beralih ke usaha lain. Sebagian besar responden juga tidak mengetahui berapa jumlah produk keramik dan penghasil keramik di Indonesia dan negara-negara lainnya di ASEAN. Sebaliknya, sebagian besar responden setuju bahwa jumlah produk keramik yang dijual di Malang banyak dan mudah untuk memperoleh bahan baku keramik.

Variabel daya saing. Sebagian besar responden setuju bahwa biaya produksi keramik di Kota Malang lebih murah dan kualitas produk yang dihasilkan juga lebih baik dibanding keramik yang dihasilkan di tempat lain. Bahkan responden juga sangat setuju bahwa proses produksi dan pemasaran sudah menggunakan teknologi yang lebih tinggi seperti mesin dan internet. Ini mengindikasikan bahwa pengrajin mengikuti perkembangan teknologi dalam proses produksi keramik.

Variabel kinerja. Responden umumnya berpendapat bahwa kinerja UMKM keramik tergolong baik.

Tabel 1
Deskripsi Variabel Struktur Pasar, Daya Saing, dan Kinerja UMKM
Kerajinan Keramik

Variabel dan indikator	Pendapat Responden (%)					Jumlah
	Sangat tidak setuju	Tidak setuju	Tidak tahu	Setuju	Sangat setuju	
Struktur pasar						
1. Jumlah penghasil keramik di Malang banyak	3,3	56,7	30,0	10,0	0	100,0
2. Jumlah penghasil keramik di Indonesia dan negara-negara lain di ASEAN banyak	0	6,7	63,3	30,0	0	100,0
3. Jumlah produk keramik yang dijual di Malang banyak	0	6,7	20,0	73,0	0	100,0
4. Jumlah produk keramik yang dijual di Indonesia dan negara-negara lain di ASEAN banyak	0	3,3	50,0	40,0	6,7	100,0
5. Pengadaan bahan baku untuk produksi keramik mudah	3,3	6,7	20,0	56,7	13,3	100,0
Daya Saing						
1. Biaya produksi keramik di Malang lebih murah dibanding di tempat lain	6,7	23,3	23,3	46,7	0	100,0
2. Kualitas produk keramik di Malang lebih bagus dibanding keramik dari daerah lain termasuk Tiongkok	3,3	26,7	13,3	36,7	20,0	100,0
3. Proses produksi dan pemasaran keramik di Malang sudah menggunakan teknologi baru seperti mesin, komputer, dan internet	3,3	6,7	10,0	26,7	53,3	100,0
Kinerja						
1. Hasil usaha keramik membuat pengrajin lebih mampu membiayai sekolah anak	3,3	0	10,0	43,3	43,3	100,0
2. Hasil usaha keramik membuat pengrajin lebih mampu membiayai kesehatan keluarga	3,3	3,3	13,3	56,7	33,3	100,0
3. Hasil usaha keramik membuat pengrajin lebih mampu memenuhi kebutuhan hidup layak, selain pendidikan anak dan kesehatan keluarga	3,3	3,3	6,7	33,3	53,3	100,0

Sumber: Data primer, diolah.

Usaha kerajinan keramik, menurut sebagian besar responden, memberikan hasil yang baik sehingga mampu membiayai sekolah anak, membiayai perawatan kesehatan (bila diperlukan), dan untuk mewujudkan kehidupan yang layak. Kinerja ini dapat dicapai karena adanya sentra produksi keramik yang diberi nama "Kampung Keramik". Sentra keramik ini terletak di Kelurahan Dinoyo dan difasilitasi pemerintah Kota Malang sebagai kampung wisata kerajinan keramik. Kebijakan ini berdampak pada banyaknya wisatawan yang mengunjungi sentra keramik Kota Malang, terutama wisatawan domestik dari berbagai daerah di Indonesia. Akibat selanjutnya, volume penjualan keramik juga meningkat. Aneka produk keramik dijual di tempat ini, mulai

dari peralatan dapur seperti mug, gelas, cangkir, piring kecil, dan poci, maupun berbagai perlengkapan terapi seperti cawan kecil dan tempat untuk menampung air. Selain itu, produk keramik lainnya yang dijual oleh UMKM di wilayah ini adalah keramik untuk hiasan rumah seperti vas bunga, asbak, guci, tempat tisu, dan berbagai macam hiasan.

Hasil Analisis

Hasil analisis statistik menunjukkan bahwa semua indikator yang digunakan adalah valid, kecuali jumlah penghasil keramik di Kota Malang sebagai indikator struktur pasar dinyatakan tidak valid (Tabel 2).

Tabel 2
Loading, Average Variance Extracted (AVE), dan Reliabilitas Variabel

Variabel dan Indikator	Loading	AVE	Reliabilitas
Struktur Pasar (X)		0,347	0,495
1. Jumlah penghasil keramik di Malang banyak (X ₁)	0.405		
2. Jumlah penghasil keramik di Indonesia dan negara-negara lain di ASEAN banyak (X ₂)	0.517		
3. Jumlah produk keramik yang dijual di Malang banyak (X ₃)	0.608		
4. Jumlah produk keramik yang dijual di Indonesia dan negara-negara lain di ASEAN banyak (X ₄)	0.746		
5. Pengadaan bahan baku untuk produksi keramik mudah (X ₅)	0.617		
Daya Saing (Z)		0,605	0,689
1. Biaya produksi keramik di Malang lebih murah dibandingkan di tempat lain (Z ₁)	0.788		
2. Kualitas produk keramik di Malang lebih bagus dibandingkan keramik dari daerah lain termasuk dari Cina (Z ₂)	0.721		
3. Proses produksi dan pemasaran keramik di Malang sudah menggunakan teknologi baru, seperti mesin, komputer dan internet (Z ₃)	0.822		
Kinerja (Y)		0,845	0,908
1. Hasil usaha keramik membuat pengrajin lebih mampu membiayai sekolah anak (Y ₁)	0.882		
2. Hasil usaha keramik membuat pengrajin mampu membiayai kesehatan keluarga (Y ₂)	0.973		
3. Hasil usaha keramik membuat pengrajin mampu memenuhi kebutuhan hidup yang layak, selain pendidikan anak dan kesehatan (Y ₃)	0.900		

Sumber: Hasil analisis GeSCA

Convergent validity (loading) dinyatakan tidak valid, namun parameter ini mendekati 0,5 sehingga dapat dikatakan bersifat marjinal. Semua variabel laten yang diteliti dapat dinyatakan valid berdasarkan pada angka *Average Variance Extracted (AVE)*, walaupun nilai ini pada struktur lebih kecil, tetapi masih relatif mendekati 0,5. Secara keseluruhan dapat dikatakan bahwa model analisis termasuk dalam kategori baik karena internal konsistensi mendekati dan lebih besar dari 0,5.

Model of fit structural cukup baik karena FIT = 0,503, artinya variabel yang diguna-

kan dalam model, mampu menjelaskan fenomena yang diteliti sebesar 50,3%, sedangkan sisanya sebesar 49,7% dijelaskan oleh variabel lain di luar model analisis (Tabel 3). AFIT sebesar 0,462 atau 46,2% menunjukkan bahwa setelah memper-timbangkan jumlah sampel dan variabel bebas atau eksogen, model structural mam-pu menjelaskan variasi kinerja sebesar 46%. *Model of fit overall* tergolong baik karena *Goodness of Fit Index (GFI)* = 0,984 \geq cut-off (0,90) dan *Standardized Root Mean Square Residual (SRMR)* = 0,079 \leq cut-off (0,08).

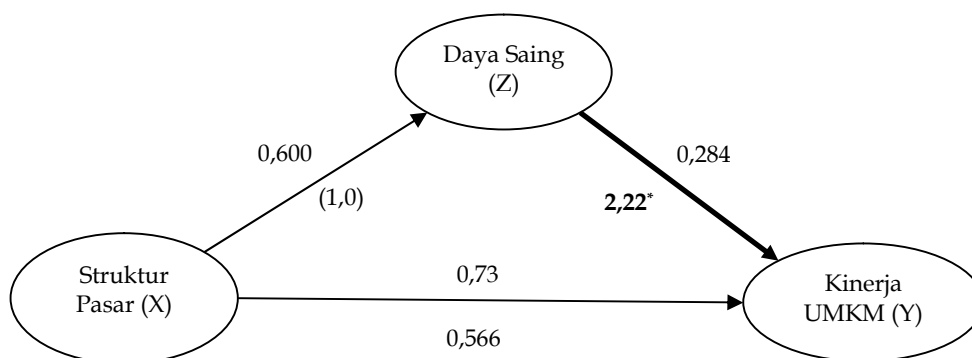
Tabel 3
Overall Fit Model

Kriteria	Cut-off	Hasil dari Model	Keterangan
FIT	Makin besar makin baik	0.503	Cukup baik
AFIT	baik	0.462	Cukup baik
GFI	$\leq 0,08$	0.988	Baik
SRMR	$\geq 0,90$	0.079	Baik

Sumber: Hasil analisis GeSCA

Hasil analisis model struktural yang menggunakan perangkat lunak GeSCA untuk

menjawab tujuan penelitian disajikan pada Gambar 2.



Gambar 2
Hasil analisis model struktural

Keterangan: \longrightarrow : *Critical Ratio (CR)* signifikan pada $\alpha = 5\%$

Hasil analisis statistik menunjukkan bahwa daya saing berpengaruh signifikan terhadap kinerja UMKM keramik (Tabel 4). Koefisien jalur bertanda positif, artinya

daya saing dan kinerja memiliki hubungan searah. Makin kuat daya saing maka kinerja UMKM keramik makin tinggi, dengan anggapan faktor lain konstan.

Tabel 4
Hasil Analisis Model Struktural

No.	Hubungan antar variabel	Koefisien jalur	CR	Kesimpulan
1	Struktur Pasar (X1) → Daya saing (Z)	0,600	1,00	Tidak signifikan
2	Struktur pasar (Y1) → Kinerja UMKM (Y)	0,284	0,73	Tidak signifikan
3	Daya Saing (Z) → Kinerja UMKM (Y)	0,566	2,22*	Signifikan

Sumber: diringkas dari hasil analisis GeSCA

Pembahasan

Struktur pasar keramik terbukti tidak signifikan mempengaruhi kinerja UMKM kerajinan keramik di Kota Malang. Keterbukaan pasar internasional di tingkat ASEAN melalui implementasi ACFTA yang dikhawatirkan menimbulkan lonjakan jumlah keramik asal Tiongkok yang akan beredar di pasar keramik Indonesia, termasuk di Kota Malang, sehingga akan membawa dampak negatif terhadap UMKM keramik, ternyata tidak terbukti. Hal ini disebabkan antara lain, produk keramik asal Tiongkok yang dijual dengan harga lebih murah dibanding keramik domestik, tidak masuk ke pasar keramik di Kota Malang. Ada indikasi bahwa Kota Malang bukan merupakan pasar tujuan produk keramik asal Tiongkok. Salah satu penyebabnya adalah produk keramik Malang memiliki karakteristik sendiri sehingga mampu bersaing dengan keramik asal Tiongkok (Jawa Pos, 2015). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Tambunan (2011) bahwa tidak ada indikasi kuat yang menyatakan bahwa liberalisasi perdagangan dunia memiliki dampak negatif terhadap kinerja sektor UMKM di Indonesia. Berkurangnya jumlah produsen keramik di Kota Malang juga tidak signifikan, hanya sekitar 10 produsen yang beralih menjadi pengrajin gips. Dengan demikian, jumlah pengrajin keramik yang beroperasi di Kota Malang masih relatif banyak. Temuan ini berbeda dengan hasil kajian Mutakin dan Salam (2008) yang

menemukan bahwa biaya produksi dalam pasar domestik mengalami kenaikan seiring dengan adanya pemberlakuan ACFTA. Peningkatan biaya produksi pada usaha keramik bukan disebabkan oleh implementasi ACFTA, melainkan oleh terjadinya kenaikan harga elpiji ukuran 12 kg di dalam negeri pada akhir tahun 2014, dari Rp 119.000 per tabung menjadi Rp 136.000 per tabung. Akibatnya, biaya pembelian elpiji untuk proses pembakaran keramik naik dari Rp 5.712.000 menjadi Rp 6.528.000 per bulan.

Meningkatnya biaya produksi keramik di Indonesia bisa menimbulkan *trade creation* dalam kerangka ACFTA, dan akan menguntungkan negara ASEAN lain utamanya Tiongkok yang mampu menghasilkan keramik dengan biaya lebih rendah (Aslam, 2012). Apabila Indonesia tidak mampu menghasilkan keramik dengan biaya yang bersaing dengan negara lain, ACFTA akan memberikan manfaat yang lebih besar kepada negara lain, terutama Tiongkok (Gib dan Pfaf, 2012). Manfaat *trade creation* akan semakin besar manakala negara-negara yang terlibat di dalamnya memiliki tingkat persaingan yang tinggi dalam memenangi persaingan pasar domestik (Francois dan Wignaraja, 2008; Rizwanulhassan dan Shafiqurrehman, 2015).

Produk impor asal Tiongkok saat ini benar-benar telah memasuki pasar dalam negeri dengan jumlah yang sangat besar. Menurut Asosiasi Industri Aneka Keramik Indonesia (Asaki), impor produk keramik

asal Tiongkok yang terdaftar tahun lalu (2011) hanya mencapai 6,6 juta meter kubik (m³), namun produk keramik Tiongkok yang beredar di pasar Indonesia pada tahun 2012 telah mencapai lebih dari 12 juta m³ atau hampir dua kali lipat dari yang tercatat (Kementerian Perindustrian, 2015). Data selanjutnya menunjukkan bahwa impor keramik dari Tiongkok selama tahun 2007-2010 tercatat telah mencapai nilai rata-rata sebesar US\$ 174,6 juta, tetapi pada tahun 2012 impor produk ini meningkat tajam menjadi US\$ 278 juta. Indonesia adalah negara pengimpor produk Tiongkok terbesar ketiga di ASEAN setelah Singapura dan Malaysia, tetapi pertumbuhan impor Singapura dan Malaysia pada tahun 2013 menurun sementara nilai impor Indonesia meningkat (Hasan *et al.*, 2014).

Meningkatnya produk impor dari Tiongkok telah diprediksi oleh berbagai pihak terutama karena harga jual produk Tiongkok umumnya lebih murah dibandingkan produk sejenis di dalam negeri. Efnita (2012) mengidentifikasi produk-produk dari Tiongkok yang membanjiri pasar Indonesia, diantaranya produk keramik, barang jadi kulit, tas, dompet, alas kaki, sepatu casual, kulit, kaca mata, alat musik, mainan anak-anak, alat olah raga, alat tulis, besi dan baja, spare part, alat angkut, glokasia dan alkoholoid nabati, senyawa organik, antibiotik, kaca, produk-produk pertanian, beras, gula, jagung, produk industri tekstil, dan produk otomotif. Data perdagangan antara Indonesia dan ASEAN-China sejak tahun 2005 menunjukkan, netto perdagangan ekspor-impor antara Indonesia dan Tiongkok mulai mencatat defisit untuk Indonesia. Bahkan, khusus untuk tahun 2010, defisit perdagangan antara Indonesia dan Tiongkok mengalami kenaikan 37% per tahun (BPS, 2010). Defisit perdagangan Indonesia bisa semakin besar mengingat terdapat tiga tahap penurunan tarif perdagangan bebas dalam kerjasama ASEAN yang penerapannya berbeda-beda seperti disajikan pada Tabel 5.

Dalam ACFTA disepakati bahwa liberalisasi penuh dilaksanakan pada tahun 2010

bagi ASEAN-6 (Brunai Darussalam, Filipina, Indonesia, Malaysia, Thailand, dan Singapura) dan China, serta tahun 2015 untuk Kamboja, Laos, Myanmar, dan Vietnam (CLMV). Dengan demikian, sampai dengan tahun 2018 barulah perdagangan bebas ASEAN-China berlaku penuh untuk semua negara anggota ASEAN. Jika dicermati dalam Tabel 5, produk keramik termasuk di dalam kelompok yang sangat sensitif sehingga tarif bea masuk maksimal 50% pada tahun 2015. Pemerintah Indonesia masih mempunyai kesempatan untuk melindungi produk keramik dalam negeri melalui penetapan tarif bea masuk terhadap produk keramik dari China atau dari sesama negara anggota ASEAN lainnya.

Dalam peta jalan (*roadmap*) industri keramik tahun 2009, Pemerintah Indonesia telah menetapkan beberapa rencana aksi termasuk penetapan tarif bea masuk keramik. Sejak awal Januari 2005 Pemerintah telah ditetapkan kenaikan tarif bea masuk keramik yaitu 30% untuk *tableware*, 20% untuk ubin dan saniter (China 18%, Malaysia 30%, Filipina 15%, Thailand 30%, Vietnam 45%, Kamboja 7%, Laos 5%). Khusus untuk keramik *tableware* masih dikenakan tambahan bea masuk *safeguard* selama 3 (tiga) tahun yaitu tahun 2006 sebesar Rp. 1.600/kg, tahun 2007 sebesar Rp.1.400/kg dan tahun 2008 sebesar Rp.1.200/kg (Departemen Perindustrian, 2009).

Sebaliknya, Departemen Perindustrian (2009) mengidentifikasi bahwa ekspor produk keramik Indonesia sering dikenai *non tariff barrier* seperti di Filipina dikenakan *safeguard measure* untuk keramik tile, di Meksiko dikenakan *dumping* untuk keramik *tableware*. Tidak efektifnya pengenaan tarif bea masuk keramik tersebut terutama disebabkan oleh meningkatnya impor keramik secara ilegal ke Indonesia. Meningkatnya jumlah produk keramik yang beredar di Indonesia sebesar 40 juta meter persegi, menurut Ketua Asahi adalah ilegal (Tempo, 2011).

Keramik-keramik tersebut diduga masuk ke Indonesia secara ilegal karena harga-

Tabel 5
Tiga Tahap Penurunan Tarif dalam Kerangka Kerjasama ACFTA

<i>Early Harvest Program (EHP)</i>	<i>Normal Tract (NT)</i>	<i>Sensitive Tract (ST)</i>
<ol style="list-style-type: none"> 1. Produk-produk di bawah kategori EHP mencakup chapter 01-08: binatang hidup, ikan, <i>dairy products</i>, tumbuhan, sayuran, dan buah-buahan 2. Kesepakatan bilateral (produk spesifik) antara lain kopi, minyak kelapa CPO, coklat, barang dari karet, dan perabotan 3. Penurunan tarif dimulai 1 Januari 2004 secara bertahap dan akan menjadi 0% pada 1 Januari 2006. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Threshold</i>: 40% dengan 0-5% pada tahun 2005; 100% dengan 0% pada tahun 2010; (tarif beberapa produk dan tidak lebih dari 150 macam tarif akan dihapuskan pada 2012 2. Jumlah NT II Indonesia adalah sebesar 263 pos tarif (HS 6 digit) 3. Dasar hukum NT untuk tahun 2009 sampai dengan 2012 telah ditetapkan oleh Kementerian Keuangan 	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Sensitive List (SL)</i> <ol style="list-style-type: none"> a) Tahun 2012, penurunan/penghapusan tarif bea masuk menjadi maksimal 20% b) Tahun 2018, penurunan/penghapusan tarif bea masuk menjadi 0-5% c) 304 produk (HS 6 digit antara lain: 1) barang jadi kulit: tas, dompet; 2) alas kaki: sepatu <i>sport, casual</i>, kulit; 3) kacamata; 4) alat musik: tiup, petik, gesek; 5) mainan: boneka; 6) alat olah raga; 7) alat tulis; 8) besi dan baja; 9) <i>spare part</i>; 10) alat angkut; 11) glikosida dan alkaloid nabati; 12) senyawa organik; 13) antibiotik; 14) kaca; 15) barang-barang plastik 2. <i>Highly Sensitive List (HSL)</i> <ol style="list-style-type: none"> a) Tahun 2015, penurunan/penghapusan tarif bea masuk menjadi maksimal 50% b) Produk HSL berjumlah 47 produk (HS 6 digit), yang antara lain terdiri dari produk pertanian seperti beras, gula, jagung, dan kedelai; produk industri tekstil dan produk tekstil; produk otomotif, dan produk keramik <i>tableware</i>.

Sumber: Dikompilasi dari Kementerian Perindustrian RI (2012) serta Wahyudi dan Budiono (2014).

harganya terlalu murah, yaitu Rp 65 ribu per meter persegi. Harga ini di bawah harga keramik poles produksi lokal yang mencapai Rp 100 ribu per meter persegi. Idealnya setelah dikenai berbagai biaya dan pajak, harga keramik Tiongkok paling murah Rp 85 ribu per meter persegi. Pajak yang seharusnya dikenakan terhadap produk keramik impor di antaranya Pajak Pertambahan Nilai sebesar 10 persen, Pajak

Penghasilan sebesar 2,5 persen, dan bea masuk sebesar 20 persen.

Timbulnya praktik impor keramik secara ilegal selain didorong oleh harga keramik luar negeri (China) yang lebih murah juga disebabkan fungsi atau penggunaan produk keramik cukup luas sehingga pasarnya juga besar. Industri keramik meliputi industri bahan baku, industri bahan penolong, dan industri bahan setengah jadi serta produk keramik seperti tile, saniter,

dan tableware dan alat laboratorium yang meliputi KBLI (Klasifikasi Baku Lapangan Usaha Indonesia) 26.201 sampai dengan 26209 atau HS (*Hamonize System*) 6.901 sampai dengan 6914 (Departemen Perindustri-

an, 2009). Produk keramik dapat dibagi ke dalam tiga kelompok, yaitu ubin/tile, saniter, dan tableware dengan rincian produknya seperti pada Tabel 6.

Tabel 6
Pengelompokan Produk Keramik

No.	Uraian
1.	Keramik ubin/tile: Ubin lantai, ubin perapian atau ubin dinding
2.	Keramik Saniter: Bak cuci, wastafel, alas baskom cuci, bak mandi, bidet, bejana kloset, tangki air pembilasan, tempat kencing, dan perlengkapan saniter semacam itu dari keramik, dari porselen atau tanah lempung China
3.	Keramik tableware: Perangkat makan, perangkat dapur, perlengkapan rumah tangga lainnya

Sumber: Departemen Perindustrian (2009).

Departemen Perindustrian (2009) mengidentifikasi dua faktor penting yang memengaruhi produksi keramik di Indonesia. Pertama, bahan baku/penolong sebagian besar masih diimpor khususnya dari China seperti feldspar, clay, pigmen, dan china stone. Sebenarnya deposit feldspar ada di Banjarnegara, Pengaribuan, Lampung, Tulung Agung dan Lodoyo, Clay di Lampung dan Monterado (Kalimantan Barat), kaolin di Bangka dan Belitung, pasir kuarsa di Pacitan, namun sampai saat ini belum dikelola secara manufaktur. Kedua, bahan bakar yang digunakan adalah gas bumi yang diperoleh dari PT PGN dengan pembayaran menggunakan mata uang US\$, sedangkan penjualan didalam negeri menggunakan mata uang rupiah, oleh sebab itu industri keramik sering mengalami kerugian akibat perubahan kurs. Akibatnya, kinerja dan daya saing keramik Indonesia masih kalah bersaing dengan produk sejenis dari negara-negara produsen utama yaitu China, Italy, Spanyol, Turki, dan Brazil.

Struktur pasar juga tidak berpengaruh signifikan terhadap daya saing produk keramik di Kota Malang. Struktur pasar yang tercipta dengan adanya integrasi pasar

melalui ACFTA seharusnya adalah pasar persaingan sempurna, namun, struktur pasar kerajinan keramik yang terbentuk di Kota Malang adalah pasar persaingan tidak sempurna karena sebagian besar pengrajin keramik (70%) menyatakan bahwa jumlah penghasil keramik di Malang relatif sedikit dan sebagian besar (63%) juga tidak mengetahui tentang jumlah penghasil keramik di Indonesia dan negara-negara lain di ASEAN.

Dalam upaya meningkatkan daya saing produk keramik, penghasil keramik seharusnya meningkatkan pengetahuan terkait pasar keramik dengan memanfaatkan teknologi informasi. Penggunaan dan asimilasi teknologi informasi dan komunikasi oleh UKM adalah sangat penting untuk meningkatkan daya saing (Ongori dan Migiro (2009) Selain itu, penggunaan teknologi informasi dan komunikasi dalam UKM akan meningkatkan akses ke pasar internasional. Penelitian Guzman *et al.* (2015) menemukan bahwa UKM yang mengadopsi teknologi informasi memiliki potensi yang besar untuk meningkatkan daya saing UKM dan akhirnya meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Bahkan untuk bisa bertahan

dalam pasar yang sangat kompetitif, UKM harus menggunakan teknologi informasi dengan lebih efisien daripada usaha besar. Alyahya dan Suhaimi (2013) menyarankan bahwa teknologi informasi menjadi bagian dari model strategi bisnis UKM. Kendala yang seringkali dihadapi oleh UKM adalah keterbatasan kapabilitas sumber daya manusia, oleh karena itu, untuk mencapai keunggulan bersaing yang berkelanjutan, pengusaha UKM harus memperoleh tingkat kompetensi teknologi informasi dan komunikasi tertentu melalui pendidikan atau pengalaman dalam teknologi informasi dan komunikasi (Ong dan Ismail, 2008).

Struktur pasar juga terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja UMKM kerajinan keramik Kota Malang. Hasil analisis secara keseluruhan menemukan bahwa peningkatan kinerja UMKM keramik di Kota Malang dipengaruhi secara signifikan oleh daya saing, bukan oleh struktur pasar dan integrasi ekonomi melalui ACFTA. Struktur pasar produk kerajinan keramik yang terbentuk di Kota Malang adalah pasar persaingan tidak sempurna terutama karena para pengrajin tidak memiliki informasi yang memadai tentang jumlah produk keramik yang dijual di pasar nasional maupun internasional. Pengetahuan informasi ini akan menentukan perilaku pengrajin dalam proses produksi dan pemasaran sehingga bisa lebih efektif dan efisien. Selain itu, struktur pasar persaingan tidak sempurna didukung oleh adanya indikasi kuat bahwa produk kerajinan keramik sangat bervariasi sehingga tidak homogen menurut konsumen. Variasi produk menjadi basis pengrajin untuk dapat menentukan harga, tetapi belum dimanfaatkan secara optimal oleh pengrajin.

Daya saing terbukti berpengaruh signifikan terhadap kinerja UMKM keramik di Kota Malang. Daya saing UMKM kerajinan keramik diukur dengan (1) biaya produksi keramik di Malang yang lebih murah dibandingkan di tempat lain, (2) kualitas produk keramik di Malang lebih baik dari produk dari daerah lain, termasuk dari

China, dan (3) proses produksi dan pemasaran sudah menggunakan teknologi baru. Indikator kualitas produk dan proses produksi berperan lebih besar daripada biaya produksi dalam daya saing produk keramik. Sebagian besar pengrajin keramik (56,7%) menyatakan bahwa kualitas produk keramik di Kota Malang lebih bagus dibandingkan daerah lain termasuk Cina dan 80% pengrajin keramik menyatakan bahwa proses produksi dan pemasaran keramik di Kota Malang sudah menggunakan teknologi baru yang tidak lagi konvensional seperti mesin, komputer, dan internet.

Produk kerajinan keramik Kota Malang pada khususnya dan di Indonesia pada umumnya akan lebih memiliki daya saing apabila didukung oleh berbagai program atau kebijakan pemerintah, di antaranya adalah penetapan Standar Nasional Indonesia (SNI) untuk produk keramik. Pemerintah melalui Badan Standisasi Nasional (BSN) mulai tahun 2014 melakukan percepatan penerapan SNI wajib sebanyak 564 produk, termasuk produk keramik, yang merupakan salah satu faktor kunci penentu daya saing (Ahmedova, 2015). Percepatan pemberlakuan SNI wajib dimaksudkan untuk menjadi pelindung bagi produsen domestik terhadap serbuan barang impor karena perjanjian perdagangan bebas antara Indonesia dan negara-negara lain, telah semakin mempermudah barang-barang impor untuk masuk ke Indonesia. Faktanya, tidak sedikit produk impor yang beredar di Indonesia adalah barang berkualitas rendah dengan harga yang lebih murah. Produk impor dengan harga yang lebih murah ini, akan menjadi ancaman bagi produsen domestik sehingga memerlukan perlindungan.

Selain perlindungan dari pemerintah melalui SNI, daya saing UMKM kerajinan keramik dapat dilakukan melalui berbagai inovasi, termasuk inovasi produk secara berkelanjutan. Upaya berinovasi diyakini akan meningkatkan daya saing produk keramik Indonesia, tidak hanya di pasar domestik, melainkan juga di pasar global, sebagaimana dialami oleh UKM di Malaysia

dan Thailand (Wonglimpiyarat, 2011). Melalui motif atau desain yang menarik, misalnya, keramik Indonesia pasti akan lebih disukai konsumen meski harganya mungkin lebih tinggi dibandingkan dengan keramik produk negara lain. Saat ini, beberapa perusahaan mengembangkan keramik bernuansa budaya, yakni keramik dengan desain batik yang merupakan sumberdaya lokal yang berdaya saing tinggi (Sok dan O'Class, 2011). Pengembangan inovasi produk dan daya saing UKM dapat dilakukan melalui kerjasama dengan perusahaan besar atau antar UKM (Sen dan Haq, 2011).

Integrasi ekonomi ASEAN melalui ACFTA tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja kerajinan keramik di Kota Malang. Hal ini terutama disebabkan tidak beredarnya produk keramik asal Tiongkok di Kota Malang. Pada saat ini, Kota Malang mungkin belum menjadi tujuan pasar produk kerajinan keramik dari Tiongkok. Salah satu kekuatan lainnya adalah adanya bukti bahwa keramik asal Kota Malang memiliki karakteristik tertentu yang diakui paling tidak oleh masyarakat Eropa, yang dinilai berbeda dengan keramik asal Tiongkok (Jawa Pos, 2015).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Struktur pasar yang terbentuk melalui integrasi ekonomi ASEAN sebagai implementasi ACFTA terbukti tidak signifikan perannya terhadap kinerja UMKM kerajinan keramik di Kota Malang, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui daya saing. Produk keramik asal Tiongkok tidak beredar di Kota Malang sehingga tidak mempengaruhi struktur pasar keramik di wilayah ini. Keunikan produk keramik Kota Malang menjadi salah satu alasan utama tidak beredarnya produk keramik asal Tiongkok di daerah ini. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa daya saing bukan sebagai mediasi antara struktur pasar dan kinerja UMKM kerajinan keramik di Kota Malang. Kinerja UMKM keramik di Kota Malang secara signifikan ditentukan hanya

oleh daya saing. Temuan ini menekankan bahwa proses produksi untuk menghasilkan produk berkualitas dengan biaya yang efisien menjadi penentu utama daya saing keramik di Kota Malang.

Saran

Untuk mempertahankan dan meningkatkan daya saing produk keramik Kota Malang maupun Indonesia pada umumnya, sebaiknya pemerintah mempercepat penerapan SNI khususnya untuk produk keramik. Kebijakan ini penting untuk melindungi produsen kecil keramik Indonesia melalui hambatan non-tarif, karena implementasi ACFTA tidak memungkinkan bagi negara yang terlibat di dalamnya untuk menerapkan kebijakan tarif, termasuk Indonesia. Selain itu, pemerintah Indonesia perlu mengintensifkan penyebaran informasi pasar bagi semua pelaku pasar keramik terkait dengan dampak ACFTA terhadap kinerja usaha. Pemerintah hendaknya memfasilitasi penggunaan inovasi berkelanjutan dalam pengembangan produk keramik.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini terbatas pada sentra produksi keramik di Kota Malang sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasi untuk UMKM keramik-keramik secara luas. Penelitian di pusat-pusat produksi keramik di daerah lain di Indonesia akan memberikan informasi yang lebih lengkap tentang bagaimana daya saing dan kinerja UMKM keramik nasional.

Daya saing berperan penting dalam meningkatkan kinerja UMKM keramik di Kota Malang. Daya saing dalam penelitian ini dilihat dari biaya produksi, kualitas produk, dan proses produksi yang menggunakan teknologi. Ketiga indikator ini diukur dengan persepsi pengrajin keramik sehingga tidak mampu mengungkapkan proses produksi yang dapat menghasilkan produk dengan kualitas dan biaya produksi tertentu. Informasi ini akan lebih mampu di-

ungkapkan melalui penelitian dengan pendekatan kualitatif.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmedova, S. 2015. Factors for Increasing the Competitiveness of Small and Medium-Sized Enterprises (SMEs) in Bulgaria. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 195: 1104-1112.
- Alyahya, M. dan M. A. Suhaimi. 2013. A Conceptual Model for Business and Information Technology Strategic Alignment from the Perspective of Small and Medium Enterprises. *International Journal of Business, Humanities and Technology* 3(7): 83-90.
- Ambastha, A. dan Momaya, K. 2012. Competitiveness of Firms: Review of Theory, Frameworks, and Models. *Singapore Management Review* 26(1): 45-61.
- Amitim, M. dan J. Konings. 2007. Trade Liberalization, Intermediate Inputs, and Productivity: Evidence from Indonesia. *The American Economic Review* 97(5): 1611-1638.
- Aslam, M. 2012. The Impact of ASEAN-China Free Trade Area Agreement on ASEAN's Manufacturing Industry. *International Journal of China Studies* 3(1): 43-78.
- Black, J. Stewart dan Lyman W. Porter. 2000. "Management: Meeting New Challenges." New Jersey: Prentice-Hall Inc.
- BPS (Badan Pusat Statistik). 2010. Perkembangan Ekspor dan Impor Indonesia Oktober 2010. *Berita Resmi Statistik*. No. 74/12/Th. XIII, 1 Desember 2010.
- Cetindamar, D. dan H. Kilitcioglu. 2013. Measuring the Competitiveness of a Firm for an Award System. *Competitiveness Review: An International Business Journal* 22(1): 7-22.
- Chia, S. Y. 2011. Association of Southeast Asian Nations Economic Integration: Development and Challenges. *Asian Economic Policy Forum* 6(1): 43-63.
- Cho, Y. J., C. S. Leem, dan K. T. Shin. 2008. The Relationships among Manufacturing Innovation, Competitiveness, and Business Performance in the Manufacturing Industries of Korea. *International Journal of Advance Manufacturing Technology* 38: 840-850.
- Departemen Perindustrian. 2009. *Roadmap Industri Keramik*. Direktorat Jenderal industry Agro dan Kimia, Departemen Perindustrian. Jakarta.
- David, S. J., M. Christopher., dan N. Dennis. 2011. Trade Booms, Trade Bust, and Trade Costs. *Journal of International Economics* 83(2): 185-201.
- Efnita, Y. 2012. Pengaruh ASEAN China Free Trade Area (ACFTA) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi* 19(2): 85-101
- Endoh, M. 2012. Trade Creation and Trade Diversion on the EEC, the LAFTA and the CMEA: 1960-1994. *Applied Economics* 31(2): 207:216.
- Fancois, J. dan G. Wignaraja. 2008. Economic Implications of Asian Integration. *Global Economy Journal* 8(3): 1-46.
- Ferrianta, Y., N. Hanani, B. Setiawan, dan W. Muhaimin. 2012. Impact of Trade Liberalization ASEAN-China Free Trade Area (ACFTA) on the Performance of Indonesia Maize Economy. *Journal of Basic and Applied Scientific Research* 2(7): 6801-6809.
- Geib, P. and L. Pfaff. 2012. China: Trade Agreements and Relationships with Southeast Asian Nations. *Journal of Management Policy and Practice* 13(2): 56-65.
- Gumilang, H., K. Mukhopadhyay, dan P. J. Thomassin. 2011. Economic and Environmental Impacts of Trade Liberalization: The Case of Indonesia. *Economic Modelling* 28: 1030-1041.
- Guzman, G. M., G. C. L. Torres, M. C. M. Serna, dan S.M. Garcia. 2015. Information Technology and Competitiveness: the Mexico's SMEs Context. *Proceedings of the International Sympos-*

- sium on Emerging Trends in Social Science Research*, Chennai-India, 3-5 April 2015 paper ID: CF523.
- Hasan, M. M., J. H. Cheng, dan L. Xuan. 2014. CAFTA: China-ASEAN Free Trade Area Implication on Trade and Development. *Journal of Economics and Sustainable Development* 5(15): 48-55.
- Huang, H. dan Y. Takane. 2015. *Generalized Structured Component Analysis: A Component-Based Approach to Structural Equation Modeling*. CRC Press. New York.
- Kimberly, A. 2010. Trade Creation and Trade Diversion in the Canada-United States Free Trade Agreement. *Canadian Journal of Economics* 34(3): 678-696.
- Kementerian Perindustrian. 2015. "Inovasi Produk untuk Tingkatkan Daya Saing". <http://www.kemenperin.go.id/artikel/11411>, diakses tanggal 14 Juli 2015.
- Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. 2012. Perkembangan Kerjasama ASEAN di Sektor Industri (s.d. 2011). Direktorat Jenderal Kerjasama Industri Internasional, Januari 2012.
- Leong, C. K. 2013. Special Economic Zones and Growth in the People's Republic of China and India: An Empirical Investigation. *International Economics and Economic Policy* 10(4): 549-567.
- Madani, D. H. 2001. Regional Integration and Industrial Growth among Developing Countries: The Case of Three ASEAN Members, *Policy Research Working Paper*, No. 2697, World Bank, Oktober: 1-44
- Malang Post. 2015. "Pemkot Malang Goes to Europe". <http://www.malang-post.com/kota-malang/102081-pemkot-malang-goes-to-europe>. Diunduh, 22 Juli 2015.
- Moberg, L. 2015. The Political Economy of Special Economic Zones. *Journal of Institutional Economics* 11(1): 167-190.
- Mutakin, F. dan A. R. Salam. 2008. Dampak Penerapan ASEAN China Free Trade Agreement (AC-FTA) bagi Perdagangan Indonesia. *Economic Review* 218: 1-11.
- Nurhajati dan A. Wahab. 2007. Perilaku Wirausaha Industri Keramik Berskala Kecil untuk Meningkatkan Daya Saing di Malang. *Laporan Penelitian Fundamental*, dibiayai oleh DP2M, Dikti.
- Ong, J. W. dan H. B. Ismail. 2008. Sustainable Competitive Advantage through Information Technology Competence: Resource-Based View on Small and Medium Enterprises. *Communications of the IBIMA* 1: 62-70.
- Ongori, H. dan S. O. Migiro. 2009. Information and Communication Technologies Adoption in SMEs: Literature Review. *Journal of Chinese Entrepreneurship* 2(1): 93-104.
- Park, J. H. 1995. New Regionalism and Third World Development, *Journal of Developing Societies* XI(1): 21-35.
- Park, D. 2007. The Prospects of the ASEAN-China Free Trade Area (ACFTA): A Qualitative Overview. *Journal of the Asia Pacific Economy* 12(4): 485-503.
- Patunru, A. A. dan C. V. Luebke. 2010. Survey of Recent Developments. *Bulletin of Indonesian Economic Studies* 46(1): 7-31.
- Rahutami, A. I. dan W. Kekalih. 2011. Strengthening the Domestic Market or Searching Export Opportunities: A Dilemma Resulted from the Impact of ACFTA on Small and Medium Enterprises. *China-USA Business Review* 10(9): 802-815.
- Rodriguez, P. J., P. Carbonel, dan A. L. Rodriguez-Escudero. 2011. Speed or Quality? How the Order of Market Entry Influences the Relationship Between Market Orientation and New Product Performance. *International Journal of Research in Marketing* 28(20): 145-154.
- Rizwanulhassan, M. dan Shafiqurrehman. 2015. Economic Integration: An Analysis of Major SAARC Countries. *South Asian Studies* 30(1): 95-105.

- Saunders, M., P. Lewis dan A. Thornhill. 2009. *Research Methods for Business Students*. Fifth Edition. Prentice Hall. Harlow-England.
- Scwhab, K. 2012. The Global Competitive-ness Report 2012-2103. World Economic Forum. Retrived from *www.weforum.org/gcr*.
- Sen, A. K. dan K. Haq. 2011. Product Innovation by Small and Medium-Sized Firms Through Outsourcing and Collaboration. *International Journal of Management and Marketing Research* 4(1): 61-73
- Sok, P. and A. O'Class. 2011. Achieving Superior Innovation-Based Performance Outcomes in SMEs through Innovation Resource-Capability Complementarity. *Industrial Marketing Management Journal* 40: 1285-1293.
- Sriningsih, E. 2011. ACFTA Impact On Small and Medium Industries in Indonesia, Presented in: One Day International Seminar on "Exploring Culture and Economic System of China" Guandong University Cina 14 Juli.
- Tambunan, T. dan A. C. Chandra. 2014. Utilisation Rate of Free Trade Agreements (FTAs) by Local Micro, Small-and Medium-Sized Enterprises: A Story of ASEAN. *Journal of International Business and Economics* 2(2): 133-163.
- Tempo. 2011. "Impor Keramik Ilegal Membanjiri Pasar". <http://bisnis.tempo.co/read/news/2011/02/16/090313919/imp-or-keramik-ilegal-membanjiri-pasar>. Diunduh, tanggal 22 Juli 2015.
- Tenenhaus, M. 2008. Component-Based Structural Equation Modeling. *Total Quality Management and Business Excellence* 19: 871-886.
- Vanhnalat, B., P. Kyouphilavong, A. Phonvisay, B. Songsourivong. 2015. Asseement the Effect of Free Trade Agreements on Exports of Lao PDR. *International Journal of Economics and Financial Issues* 5(2): 365-376.
- Wahyudi, E. dan Budiono. 2014. The Impact of AC-Free Trade Area on the Performance of Industrial Sectors in Indonesia. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura* 17(1): 1-12.
- Wang, J. 2013. The Economic Impact of Special Economic Zones: Evidence from the People's Republic of China Municipalities. *Journal of Development Economics* 101: 133-147.
- Wonglimpiyarat, J. 2011. Government Programmes in Financing Innovations: Comparative Innovation System Cases of Malaysia and Thailand. *Technology in Society* 33:156-164.

MODEL KEMAMPUAN MANAJERIAL MUDHARIB SEBAGAI DASAR INVESTASI PADA REKSADANA SYARI'AH

Triyonowati

triowati@yahoo.com

Siti Rokhmi Fuadati

Dini Widyawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia

ABSTRACT

Limited capital, time, and knowledge of investment and investment needs have encouraged people to do conduct investment on secure financial instrument. Some investment ways can be carried out on financial instrument (financial investment). In accordance with these ways, mutual funds sharia investment becomes the choice of the public. The research is aimed to provide models to appraise performance on sharia mutual funds in order to make prospective investors can conduct their investment quite easily. The research samples are 9 mutual funds sharia stocks from 52 sharia mutual funds. The research method has been carried out by using multiple regression analysis techniques. Stock selection is the mudharib ability to select sharia stock portfolio and market timing is mudharib ability to do / to execute the investment as the variable to determine sharia mutual funds performance which has been selected. The result of the research shows that stock selection is significant and positive which means that by having ability to select stock portfolio, it will generate a quite well sharia mutual funds performance. Whereas market timing or the ability to execute or to penetrate market has significant influence to the mudharib performance as stock mutual funds manager. The practical implication is to provide enrichment of mutual funds performance appraisal models for investor through mudharib managerial ability analysis which is proxy by stock selection and market timing as its investment guidance.

Key words: sharia mutual funds, managerial ability, stock selection, market timing, mudharib

ABSTRAK

Keterbatasan modal, waktu, dan pengetahuan investasi serta kebutuhan investasi, mendorong masyarakat ingin melakukan investasi pada instrument keuangan yang aman. Beberapa cara dapat dilakukan investasi pada instrument keuangan (*financial investment*). Sehubungan dengan itu, maka investasi pada reksadana syari'ah bisa menjadi pilihan investasi masyarakat. Penelitian ini bertujuan memberikan model untuk menilai kinerja pada reksadana syari'ah agar calon investor dapat melakukan investasi dengan relatif mudah. Sampel penelitian ini adalah 9 reksadana saham syari'ah dari 72 reksadana syari'ah. Metode penelitian menggunakan teknik analisis regresi berganda. Menggunakan *stock selection* yaitu kemampuan mudharib untuk memilih portofolio saham syari'ah dan *market timing* yaitu kemampuan mudharib melakukan/mengeksekusi investasinya, sebagai variabel untuk menentukan kinerja reksadana syari'ah yang dipilih. Temuan dari hasil penelitian ini bahwa *stock selection* positif dan signifikan artinya dengan kemampuan memilih portofolio saham menghasilkan kinerja reksadana syari'ah yang baik. Adapun untuk *market timing* atau kemampuan mengeksekusi/memasuki pasar berpengaruh signifikan terhadap kinerja mudharib sebagai pengelola reksadana saham. Implikasi praktis adalah memberi pengayaan model penilaian kinerja reksadana bagi investor melalui analisis kemampuan manajerial *mudharib* yang diproksikan dengan *stock selection* dan *market timing* sebagai petunjuk investasinya.

Kata kunci: reksadana syari'ah, kemampuan manajerial, *stock selection*, *market timing*, *mudharib*

PENDAHULUAN

Dewasa ini kesadaran masyarakat untuk melakukan investasi guna mengamankan harta untuk kebutuhan hari esok semakin tinggi. Satu cara masyarakat melakukan investasi yaitu pada instrument keuangan (*financial investment*) yang dapat dilakukan di pasar modal. Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995, pasar modal merupakan suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek, serta Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 2004 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal untuk meningkatkan kinerja Perusahaan Efek melalui peningkatan permodalan dan untuk menjamin hak-hak kepemilikan Perusahaan Efek pada Bursa Efek.

Adanya keterbatasan modal, waktu, dan pengetahuan investasi yang belum memadai serta kurangnya akses atas informasi uang tersedia di pasar modal, sementara kebutuhan investasi tidak boleh ditunda-tunda, mendorong masyarakat ingin melakukan investasi pada instrument keuangan yang aman. Sehubungan dengan itu, maka investasi pada reksadana bisa menjadi pilihan investasi masyarakat. Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat (27), menyebutkan reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Adapun reksadana syari'ah adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal sebagai pemilik harta (*shabib al-mal/rabb al-mal*) untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi sebagai wakil shahib al-mal menurut ketentuan dan prinsip Syari'ah islam.

Saat ini jumlah penduduk Indonesia sekitar 255 juta dan sebagian besar beragama Islam, maka produk reksadana dengan konsep syari'ah bisa menjadi primadona inves-

tasi, sedangkan penduduk Indonesia yang selain Islam juga berpotensi melakukan investasi, mengingat Reksadana Syari'ah tidak terbatas hanya untuk masyarakat muslim saja. Hal ini disebabkan bahwa pada dasarnya syari'ah itu bukan "Keyakinan" melainkan "System Ekonomi" yaitu dengan mengedepankan prinsip kejujuran, keadilan dan bermanfaat bagi sesama itu menjadi nilai-nilai dasar kemanusiaan apapun agamanya dan berasal dari suku manapun.

Beberapa keuntungan Investasi reksadana Syari'ah antara lain: (1) dikelola oleh manajemen profesional dan ahli di bidangnya, (2) diversifikasi investasi sehingga kinerjanya lebih optimal dibanding jika investor harus berinvestasi sendiri, (3) memiliki likuiditas yang tinggi (bisa dicairkan kapan saja), (4) biaya investasi cenderung rendah, (5) adanya transparansi informasi dan bisa dipantau di media masa, setiap bulan nasabah akan diberikan laporan kinerja investasi seperti rekening koran dan kinerja Reksa Dana (*Fund Fact Sheet*), (6) lebih aman dan stabil karena total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% yang berarti modal 55 persen dan utang 45 persen, total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10 persen.

Hal penting dalam investasi pada reksadana syari'ah adalah dilakukannya analisis portofolio oleh manajer investasi (*mudharib*), sehingga evaluasi kinerja reksadana syari'ah yang mencerminkan kemampuan manajerial *mudharib*, menjadi suatu keharusan bagi masyarakat yang melakukan investasi dalam upaya meminimumkan risiko tanpa harus mengorbankan *return*. Pengelolaan pada reksadana syari'ah dalam manajemen portofolio saham dapat dilakukan dalam kategori aktif. Manajer investasi (*mudharib*) aktif berusaha untuk "mengalahkan pasar" dengan membentuk portofolio yang mampu menghasilkan pengembalian aktual (*actual return*) yang melebihi *risk adjusted expected returns* (Reilly and Brown, 2012).

Berdasarkan nilai investasi secara keseluruhan, partisipasi pemodal domestik di Pasar Modal masih relatif kecil. Hal ini diduga adanya pengaruh psikologis (yang merupakan ciri khas masyarakat di negara berkembang) bahwa masyarakat lebih suka menghindari risiko yang timbul bila berinvestasi di Pasar Modal. Instrumen investasi seperti tabungan atau deposito menjadi pilihan utama, karena risiko yang ditanggung relatif kecil tetapi memberikan hasil yang tetap, kecil dan pasti.

Pengaruh psikologis yang takut akan risiko dalam berinvestasi pada reksadana syari'ah dapat dieliminir, apabila investor mampu melakukan analisis secara mandiri terhadap kemampuan manajerial *mudharib*. Menurut penelitian Fama (1972) menyatakan bahwa kinerja manajer investasi dapat dibedakan menjadi dua, yaitu: (1) *Stock Selection Skill* dan (2) *Market Timing Skill*. *Market timing* merupakan ukuran kemampuan manajer portofolio dalam halantisipasi terhadap perubahan pasar. *Stock selection* merupakan kemampuan manajer portofolio dalam memilih sekuritas yang tepat, memilih sekuritas yang diekspektasikan akan memberikan kontribusi *return* tinggi (Bodie, 2005: 662). Bentuk spesifik penentuan waktu pasar (*market timing*) melibatkan aktivitas menggeser dana antara portofolio indeks pasar dengan aset yang aman (Bodie, 2011: 862). Bila pasar akan menurun maka manajer mengubah komposisi portofolio yang dikelolanya ke sekuritas yang lebih rendah volatilitasnya dan begitu pula sebaliknya (Manurung, 2004: 344).

Pengetahuan tentang kemampuan manajerial *mudharib* menjadi sangat penting, mengingat yang bersangkutan adalah pengelola reksadana syari'ah. Hal ini tercantum dalam Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 20/DSN-MUI/IV/2001: tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana, Bab I pasal 1 ayat 6, menyatakan bahwa Reksadana Syari'ah adalah Reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip Syari'ah Islam, baik

dalam bentuk *akad* antara pemodal sebagai pemilik harta (*sahib al-mal/Rabb al Mal*) dengan *mudharib* sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara *mudharib* sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi.

Mekanisme operasi reksadana syari'ah berupa, pertama adalah *wakalah* yang merupakan pernyataan *ijab* dan *qabul* harus dinyatakan oleh para pihak untuk menunjukkan kehendak mereka dalam mengadakan kontrak (*akad*) dengan imbalan bersifat mengikat dan tidak boleh dibatalkan secara sepihak sesuai mekanisme operasi yang kedua adalah *mudharabah* yang merupakan kerjasama antara pemilik dana dengan pengelola modal untuk melakukan usaha tertentu dengan pembagian keuntungan berdasarkan *nisbah*.

Peranan dan kemampuan manajerial *mudharib* sebagai pengelola investasi semakin nyata dengan mengacu kepada Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27) dimana terdapat unsur penting perihal reksadana pada poin ketiga yaitu: Pengelolaan dana dilakukan oleh pihak yang profesional dan dana disimpan di bank kustodian yang independen dari pengelola. Ditambahkan pula dari Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No. 10/DSN-MUI/IV/2000, tentang syarat-syarat wakil (yang mewakili) pada sistem operasional *wakalah* adalah (a) Cakap hukum; (b) Dapat mengerjakan tugas yang diwakilkan kepadanya dan (c) Wakil adalah orang yang diberi amanah.

Berdasar uraian adanya potensi pengembangan investasi pada reksadana syari'ah dan beberapa keuntungan investasi pada reksadana syari'ah, dan sisi lain adanya hambatan pada masyarakat untuk melakukan investasi pada reksadana syari'ah, maka peneliti tertarik melakukan penelitian tentang Model Kemampuan Manajerial Mudharib sebagai dasar Investasi pada Reksadana Syari'ah. Hasilnya ditawarkan cara baru untuk mengurangi dampak psikologis terhadap risiko investasi yaitu melakukan penilaian secara mandiri terhadap kemampu-

an manajerial *mudharib*, guna mengetahui apakah yang bersangkutan telah melakukan tugas pengelolaan investasi sebaik-baiknya dengan mengaplikasikan model Treynor Mazuy.

Penelitian ini mempunyai tujuan mengetahui pengaruh kemampuan manajerial Mudharib terhadap kinerja reksadana syari'ah sebagai dasar investasi. Adapun manfaat penelitian ini memberikan gambaran kepada investor tentang model kemampuan manajerial mudharib yang dapat diaplikasikan untuk melakukan investasi pada reksadana syari'ah, agar tercipta rasa aman dan mengurangi kecemasan akan risiko terhadap dana yang akan diinvestasikan atau dengan kata lain dapat mengurangi dampak psikologis terhadap risiko investasi yaitu melakukan penilaian secara mandiri terhadap kemampuan manajerial *mudharib*, guna mengetahui apakah yang bersangkutan telah melakukan tugas pengelolaan investasi sebaik-baiknya atau menghasilkan kinerja yang baik dengan mengaplikasikan model Treynor Mazuy.

TINJAUAN TEORETIS

Investasi dalam Perspektif Konvensional dan Syari'ah

Pengertian Investasi dalam perspektif konvensional menurut Reilly and Brown (2012: 1): *An investment is the current commitment of resources for a period time in the expectation of receiving future resources that will compensate the investor for (1) the time the resources are committed, (2) the expected rate of inflation, and (3) the risk-uncertainly of the future payments.* Investasi adalah komitmen saat ini untuk menyimpan dana selama periode waktu tertentu sebagai harapan untuk mendapatkan dana di masa depan sebagai kompensasi investor untuk: (1) waktu selama dana disimpan, (2) tingkat inflasi yang diharapkan, dan (3) risiko dimana tingkat ketidakpastian pembayaran di masa depan. Investor memperdagangkan sumber dana yang memiliki kepastian pada hari ini untuk mendapatkan sumber dana yang diharapkan di masa depan yang nilainya lebih besar

daripada nilai masa sekarang. Pengertian lain dari investasi adalah mengorbankan dollar sekarang untuk dollar di masa depan, sehingga ada dua atribut berbeda yang melekat, yaitu risiko dan waktu. Pengorbanan terjadi saat sekarang dan memiliki kepastian sedangkan hasil baru akan diperoleh di kemudian hari dan besarnya tidak pasti (Sharpe, *et.al*, 1995). Investasi secara garis besar terbagi ke dalam dua bentuk, yaitu investasi riil dan investasi finansial. Investasi riil secara umum melibatkan aset nyata, seperti tanah, mesin-mesin atau bangunan, sementara investasi finansial melibatkan kontrak-kontrak tertulis seperti saham dan obligasi. Pada perekonomian primitif atau tradisional, hampir semua investasi merupakan investasi riil, sedangkan di perekonomian *modern*, lebih banyak dilakukan investasi finansial. Lembaga-lembaga untuk investasi finansial yang mengalami perkembangan pesat, memberikan fasilitas untuk berinvestasi di sektor riil. Kedua investasi ini bersifat saling melengkapi.

Ada tiga elemen utama di dalam investasi (Sharpe *et al.*, 1995), yaitu: (1) Sekuritas (surat berharga), berupa instrumen keuangan jangka pendek (kurang dari setahun) terdiri atas Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), *Commercial Paper*, *Promissory Notes*, *Call Money*, *Repurchase Agreement*, *Banker's Acceptance*, *Treasury Bills* dan lain-lain, sedangkan yang termasuk instrumen jangka panjang (lebih dari satu tahun) seperti saham, obligasi, warran, reksadana, opsi, *futures*, dan lain-lain (2) Pasar Sekuritas, merupakan tempat untuk mempertemukan pembeli dan penjual sekuritas atau tempat untuk memperdagangkan aset-aset finansial. Klasifikasi pasar sekuritas berdasarkan periode waktu jatuh tempo meliputi: (a) pasar uang yang menjadi tempat pertemuan antara permintaan dana jangka pendek dengan penawaran dana jangka pendek (b) pasar modal, yang dirancang untuk investasi jangka panjang (kurun waktu lebih dari satu tahun) (3) Perantara Finansial (lembaga keuangan). Lembaga keuangan merupakan bagian dari

sistem keuangan dalam ekonomi modern yang melayani masyarakat pemakai jasa-jasa keuangan. Lembaga ini disebut sebagai perantara finansial karena fungsi pokoknya melakukan intermediasi antara unit defisit dan unit surplus. Contoh lembaga keuangan adalah bank, perusahaan manajemen investasi (antara lain reksadana) dan perusahaan asuransi. Pengertian Investasi dalam perspektif syari'ah merupakan investasi yang diwujudkan dalam bentuk nonfinansial yang berimplikasi terhadap usaha-usaha bernuansa spiritual, yang dilakukan saat ini untuk terciptanya kehidupan ekonomi masa depan yang lebih kuat. Hal ini tertuang dalam terjemahan Al-Quran surat an-Nisa ayat 9 (Q.S. 4: 9) sebagai berikut:

Dan hendaklah takut (kepada Allah) orang-orang yang seandainya meninggalkan dibelakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka.

Syari'ah Islam, sebuah kata dalam bahasa Arab, berarti 'hukum Islam'. Kata 'Syari'ah' telah disebutkan dalam Al-Qur'an, yang berarti jalan yang benar, di mana Allah S.W.T. meminta Nabi Muhammad S.A.W. untuk mengikutinya dan bukan mengikuti tingkah yang lain yang tidak mengetahui mengenai syari'ah. Dua sumber utama syari'ah adalah yang pertama Al-Qur'an dan Hadist yang otentik (kumpulan perkataan dan perbuatan dari Nabi Muhammad S.A.W.) yang dianggap kekal. Sumber kedua adalah *ijma* (kesepakatan bersama di antara para sarjana Islam) dan *qiyas* (kesimpulan analogis), yang juga termasuk *ijtihad* (pemikiran mengenai hukum kebebasan).

Adapun transaksi yang diperbolehkan berdasar hukum muamalah (Isnawan, 2012: 27) antara lain sebagai berikut: (a) Terhindar dari unsur judi (*maysir*), (b) Terhindar dari unsur *gharar*, (c) Terhindar dari unsur haram, dan (d) Terbebas dari unsur riba, serta (e) Terhindar dari unsur *Bathil*.

Reksadana Syari'ah

Pada prinsipnya reksadana syari'ah sama dengan reksadana konvensional hanya

saja dalam pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syari'ah dipasar modal. Sesungguhnya berinvestasi merupakan bagian dari *Islamic wealth management* yang diklasifikasikan pada *Wealth Accumulation* (akumulasi kekayaan) tentunya dengan berlandaskan kepada Alquran dan Hadist dengan nilai-nilai kejujuran, keadilan dan bermanfaat bagi sesama.

Reksadana syari'ah yang disajikan kepada masyarakat dalam upaya menghadapi globalisasi bahwa umat Islam dihadapkan kepada realitas pertumbuhan dunia yang serba cepat dan canggih, termasuk di dalamnya masalah ekonomi dan keuangan, akan tetapi bagi umat Islam, produk-produk tersebut perlu dicermati secara mendalam, karena dikembangkan dari jasa keuangan konvensional yang netral terhadap nilai dan ajaran agama. (Rivai *et al.*, 2010: 439). Salah satu produk yang tengah berkembang saat ini di Indonesia adalah reksadana yang di luar negeri dikenal dengan "Unit Trust" atau *Mutual Fund*. Setiap sesuatu dalam *muamalah* atau semua hukum syariat yang bersangkutan dengan urusan dunia dengan memandang kepada aktivitas hidup seseorang seperti jual-beli, tukar-menukar, pinjam-meminjam dan sebagainya adalah dibolehkan selama tidak bertentangan dengan Islam. Allah S.W.T. memerintahkan kepada orang-orang yang beriman agar memenuhi akad yang mereka lakukan sebagaimana firman-Nya dalam terjemahan Surat Al-Maidah ayat 1 (Q.S.5: 1) sebagai berikut:

Hai orang-orang yang beriman, penuhilah akad-akad itu.

Akad (perjanjian) dalam ayat di atas mencakup: janji prasetia hamba kepada Allah dan perjanjian yang dibuat oleh manusia dalam pergaulan sesamanya. Syarat-syarat yang berlakunya dalam sebuah akad adalah syarat-syarat yang ditentukan sendiri kaum muslimin, selama tidak melanggar ajaran Islam.

Adanya reksadana syari'ah merupakan upaya untuk memberi jalan bagi ummat Islam agar tidak bermuamalah dan memakan harta dengan cara yang batil seperti yang

disebutkan dalam firman Allah S.W.T. dalam terjemah surat An-Nisaa' ayat 29 (Q.S. 4: 29) sebagai berikut:

Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang bathil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka diantara kamu. ...

Di samping itu reksadana Islam menyediakan sarana bagi umat Islam untuk ikut berpartisipasi dalam pembangunan nasional melalui investasi yang sesuai dengan syariat Islam.

Manajemen Portofolio

Manajemen portofolio berkaitan erat dengan investasi. Investor berinvestasi dengan tujuan memperoleh tingkat pengembalian. Selain tingkat pengembalian, dalam investasi juga dikenal istilah risiko yang berarti ketidakpastian dalam memperoleh tingkat pengembalian yang diharapkan. Untuk itu, maka perlu diukur tingkat pengembalian dan tingkat risiko baik yang historis maupun yang diharapkan (*historical and expected rate of return and risk*). Dengan mengukur tingkat pengembalian dan tingkat risiko di masa lampau dapat diperkirakan tingkat pengembalian dan tingkat risiko di masa yang akan datang.

Manajemen portofolio dipandang sebagai proses sistematis yang dinamis, karena manajemen portofolio dipandang sebagai suatu proses, maka dapat diaplikasikan kepada setiap investor atau manajer investasi. Setelah kebijakan-kebijakan dan strategi-strategi yang dibuat dan ekspektasi pasar modal, maka tindakan yang selanjutnya adalah melakukan eksekusi terhadap portofolio. Beberapa tahapan mengeksekusi portofolio menurut Jones *et al.* (2009: 568) Pertama alokasi aktiva (*Asset allocation*), Alokasi aktiva terkait dengan keputusan untuk membagi dana yang ada ke beberapa jenis investasi yang dapat di masukkan ke dalam portofolio, kedua Optimalisasi Portofolio (*Portofolio Optimization*), Optimisasi portofolio terkait dengan

pemilihan portofolio yang dapat memberi hasil portofolio yang terbaik, ketiga Pemilihan Sekuritas (*Security selection*), Pemilihan sekuritas yang baik pada saat yang tepat merupakan tujuan terpenting dan keempat Implementasi dan Eksekusi, kombinasi optimal dari sekuritas-sekuritas yang membentuk portofolio beserta proporsi masing-masing, dan kemudian dilakukan pembelian atau penjualan terhadap masing-masing sekuritas tersebut.

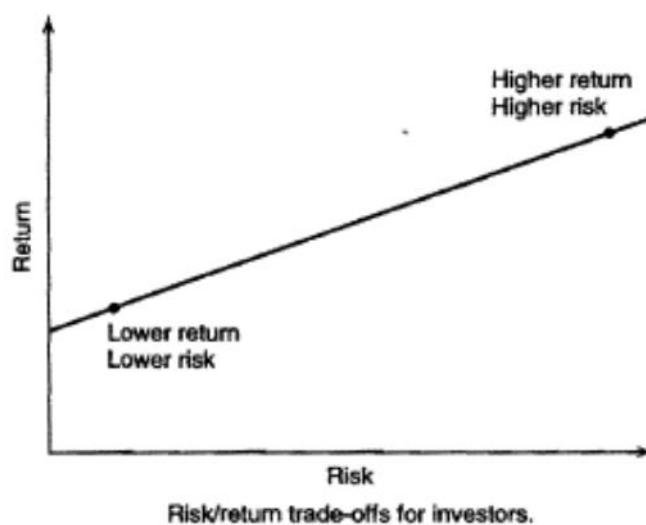
Selanjutnya umpan balik kinerja portofolio merupakan bagian dari manajemen portofolio untuk menjaga kinerja portofolio tetap optimal. Portofolio perlu diseimbangkan (*rebalancing*) dengan kondisi pasar dan lingkungan investor yang berubah-ubah. *Rebalancing* adalah kegiatan untuk mengubah alokasi asset atau komposisi sekuritas dengan tujuan menjaga kinerja portofolio tetap optimal. *Trade-off return* yang diharapkan dan risiko yang harus dihadapi oleh investor adalah berhubungan positif, yaitu *higher return-higher risk* dan *lower return-lower risk* (lebih tinggi *return*-lebih tinggi risiko dan lebih rendah *return*-lebih rendah risiko).

Gambar 1 menunjukkan hubungan positif antara risiko dan *return*. Dipandang dari bidang aset keuangan, investor reksadana mempunyai posisi pada spektrum *expected return and risk* seperti yang digambarkan dalam Gambar 2.

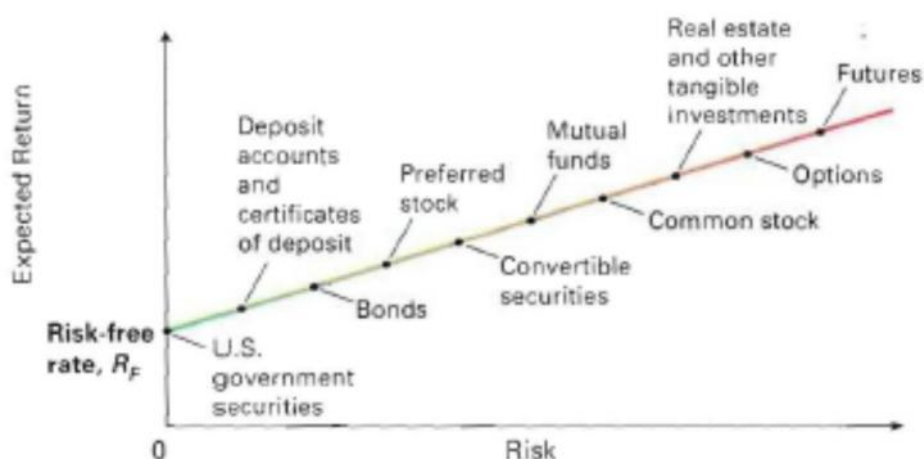
Kemampuan Manajerial

Evaluasi kinerja/kemampuan manajer investasi adalah topik yang sangat menarik bagi praktisi dan akademisi. Bagi praktisi, evaluasi tersebut memberikan bantuan bermanfaat untuk alokasi dana investasi efisien di antara manajer investasi. Bagi akademisi, bukti signifikan keahlian peramalan superior akan melanggar hipotesis pasar efisien (Henrikson,1981).

Bentuk murninya, penentuan waktu pasar melibatkan aktivitas menggeser dana antara portofolio indeks pasar dengan aset yang aman, seperti *T-bills* dan reksadana pasar uang, tergantung pada apakah pasar



Gambar 1
Risk/return Trade-off



Gambar 2
Trade-off the expected return dan risk

secara keseluruhan diharapkan akan mengungguli aset yang aman (Bodie *et al.*, 2005).

Secara konseptual, kinerja portofolio dibagi menjadi dua dimensi, yaitu (1) kemampuan manajer portofolio atau analisis sekuritas untuk meningkatkan *return* portofolio melalui prediksi yang tepat tentang harga sekuritas di masa yang akan datang, (2) kemampuan manajer portofolio untuk meminimalkan risiko (melalui diversifikasi yang efisien) yang muncul dari kepemilikan portofolio (Jensen, 1968), sedangkan menurut penelitian Fama (1972) dinyatakan bahwa kinerja manajer investasi dapat di-

bedakan menjadi dua, yaitu: (1) *Stock selection skill* dan (2) *Market timing ability*. *Stock selection* adalah kemampuan manajer investasi untuk memilih asset untuk membentuk portofolio yang diprediksi akan memberikan *return* yang diharapkan di masa yang akan datang. Manajer investasi lebih sering mengandalkan kemampuan pemilihan saham untuk mendapatkan *return* yang abnormal (*superior*). Aktivitas *stock selection* didasarkan pada *forecast* kejadian khusus perusahaan dan harga sekuritas individu (Kon, 1983).

Market timing adalah kemampuan manajer investasi untuk mengambil ke-

bijakan yang tepat untuk membeli atau menjual sekuritas tertentu untuk membentuk portofolio asset pada saat yang tepat. Aktivitas *market timing* berhubungan dengan *forecast* realisasi di masa mendatang dari portofolio pasar. Jika manajer investasi yakin dapat menghasilkan lebih baik dari rata-rata estimasi *return* pasar maka manajer akan menyesuaikan tingkat risiko portofolionya sebagai antisipasi perubahan pasar (Kon, 1983).

Menghitung *stock selection* dan *market timing* dapat digunakan model dari Treynor-Mazuy (1966) yang menyatakan ketika nilai (a) atau alpha positif berarti menunjukkan adanya kemampuan *selectivity* dan ketika nilai (b) atau *market timing* positif berarti menunjukkan adanya kemampuan *market timing*. Hal ini mengindikasikan bahwa manajer investasi menghasilkan reksadana yang lebih besar dibandingkan dengan *excess return market*. Menurut Bhattacharya *et al.* (1986) bahwa model regresi kuadratik adalah sebuah pengukuran yang valid dari pengukuran kinerja *market timing* dan dapat digunakan untuk mengidentifikasi kualitas dari *timing information* dan mendeteksi keberadaan dari *selectivity information*.

Model Treynor Mazuy model dengan formula sebagai berikut:

$$r_p - r_f = a + b(r_M - r_f) + c(r_M - r_f)^2 + e_p$$

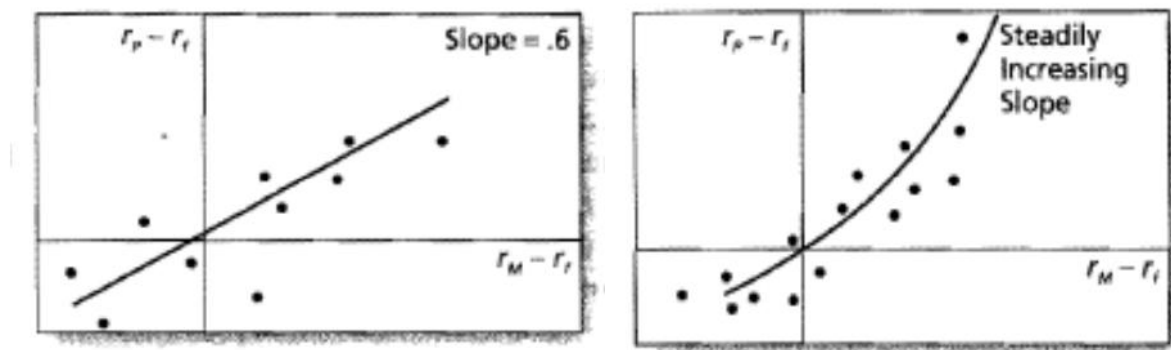
Keterangan:

R_p : adalah imbal hasil (*return*) portofolio

a , b , dan c : diestimasi dengan analisis regresi. Jika c adalah positif, kita mempunyai bukti adanya kemampuan penentuan waktu pasar karena faktor terakhir ini akan menyebabkan garis karakteristik lebih curam ketika $r_M - r_f$ lebih besar.

Berfokus pada imbal hasil (*return*) yang disesuaikan terhadap risiko, para praktisi sering kali hanya ingin mengetahui keputusan apa yang akan menghasilkan kinerja superior atau inferior. Kinerja investasi superior tergantung pada kemampuan untuk memilih sekuritas yang baik pada waktu yang tepat. Kemampuan penentuan waktu pasar dan pemilihan sekuritas seperti itu dapat dinyatakan secara umum seperti dalam sekuritas saham atau sekuritas pendapatan tetap ketika pasar saham berkinerja baik. Atau hal tersebut dapat didefinisikan pada tingkat yang lebih terinci, seperti memilih saham-saham berkinerja relatif lebih baik di dalam pasar modal.

Investor dapat menentukan waktu pasar secara tepat dan menggeser dana ke dalam reksadana pada periode ketika pasar akan menguat, maka *Security Characteristic Line* (SCL) akan tampak seperti Gambar 3. Jika penguatan atau kelesuan pasar dapat diprediksi, investor akan menggeser lebih banyak dana ke pasar ketika pasar akan menguat. Beta portofolio dan kemiringan SCL akan lebih tinggi ketika *return* pasar lebih tinggi, yang akan menghasilkan garis kurva seperti yang diperlihatkan di Gambar 3.



Sumber : Bodie *etal.* 2012

Gambar 3
Garis Karakteristik dan garis karakteristik dengan *Market Timing* (MA)

Treynor dan Mazuy (1966) adalah yang pertama kali mengemukakan bahwa garis seperti itu, dapat diestimasi dengan menambahkan faktor kuadrat ke model indeks linear yang biasa.

Kemampuan manajerial dari perpektif Islam, seorang *mudharib* pada reksadana saham syari'ah, harus meneladani akhlak terpuji Rasulullah S.A.W. Perilaku Rasulullah S.A.W. yang merupakan suri teladan bagi umat manusia. Para rasul memiliki empat sifat wajib, yaitu *shiddiq* (jujur), *amanah* (dapat dipercaya), *tabligh* (menyampaikan), dan *fathanah* (cerdas). Sebagai orang yang beriman, *mudharib* juga wajib mengamalkan keempat sifat wajib, sebagaimana yang dimiliki para rasul tersebut dalam kehidupan sehari-hari supaya menjadi manusia yang berakhlak terpuji dan dapat menimbulkan *trust* pada investor (*sahib al-mal*). Empat sifat wajib tersebut adalah: Pertama *Shiddiq*. Arti *shiddiq* adalah jujur atau berkata benar, *mudharib* yang memiliki sifat *shiddiq*, ia tidak pernah berkata dusta. Apa yang diucapkannya selalu sesuai dengan keadaan yang sebenarnya. *mudharib* yang memiliki sifat *shiddiq* merasa selalu diawasi Allah. Ia tidak mau berkata dusta meskipun orang lain tidak mengetahuinya. Hal itu disebabkan ia yakin bahwa Allah mengetahui segala gerak-gerik dan batin hamba Nya, kedua *Amanah*. Arti *amanah* adalah dapat dipercaya. Lawan dari amanah adalah khianat. Seseorang yang memiliki sifat amanat, dapat memegang janji dengan baik. Apa yang telah dipercayakan orang lain kepadanya akan ditunaikan dengan penuh tanggung jawab. Ia tidak pernah berkhianat dan mengingkari janji. Perkataannya mengandung kebenaran dan kebaikan. Orang yang memiliki sifat amanah akan dipercaya orang lain (dapat menimbulkan *trust*), ketiga *Tablig*. Arti *tablig* adalah menyampaikan.

Seorang rasul memiliki kewajiban menyampaikan wahyu dan ajaran yang diterima dari Allah S.W.T. kepada umat manusia. Demikian pula *mudharib*, ia memiliki kewajiban menyampaikan kebenaran

kepada *sahib al-mal* dan pihak terkait yaitu Dewan Pengawas Syari'ah serta Bank Kustodial, dan keempat *Fathanah*. Arti *fathanah* adalah cerdas. Memiliki sifat cerdas merupakan keharusan bagi *mudharib*, sehingga mampu menyelesaikan masalah yang timbul, baik itu masalah diri sendiri maupun masalah yang dihadapi *sahib al-mal* dalam melakukan diversifikasi investasinya.

Seorang *mudharib* pada reksadana saham syari'ah membutuhkan keberanian untuk melakukan eksekusi terhadap saham-saham syari'ah dan produk syari'ah lainnya, oleh karenanya seorang *mudharib* selain 4 sifat wajib tersebut, maka diperlukan sifat *syaja'ah* yaitu benar atau gagah. Secara istilah *syaja'ah* adalah keteguhan hati kekuatan pendirian untuk membela dan mempertahankan kebenaran secara bijaksana dan terpuji. Jadi *syaja'ah* adalah keberanian yang berlandaskan kebenaran dan dilakukan dengan penuh pertimbangan.

Penelitian Sebelumnya.

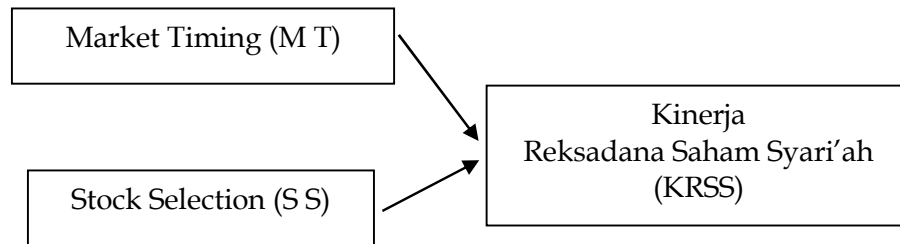
Kempf dan Osthoff (2007) menemukan bahwa strategi seleksi positif (*positive screening*) menghasilkan kinerja finansial yang lebih baik daripada strategi seleksi negatif (*negative screening*), dimana temuan itu didapatkan dari sebuah portofolio yang terdiri dari perusahaan-perusahaan yang memiliki prestasi baik dan buruk dalam beberapa isu ESG (*environmental, social dan governance*) tertentu dan tidak didapatkan dari sampel yang terdiri dari reksadana *Social Responsible Investment* (SRI) atau reksadana dengan strategi investasi yang berusaha untuk mempertimbangkan keuntungan finansial dan fungsi sosial yang baik. Hal ini sesuai dengan reksadana syari'ah yang tidak semata-mata mencari keuntungan.

Chevalier dan Ellison (1999) menemukan bahwa pengelola atau manajer investasi yang memiliki gelar MBA dan skor SAT tinggi menunjukkan hasil kelolaan yang lebih baik 63 basis poin per tahun. Penelitian Bhattacharya dan Deleiderer (1985) meng-

idikasikan bahwa investor harus memilih agen atau manager reksadana yang memiliki informasi luar biasa dan menentukan sistem kompensasi sedemikian rupa agar bisa mendorong manajer untuk menggunakan kemampuannya, agar bisa mengurangi konflik kepentingan dengan investor.

Model Penelitian

Model penelitian ini untuk menjelaskan pengaruh kemampuan manajerial mudharib yang diprosikan dengan *market timing* dan *stock selection* terhadap kinerja reksadana saham syari'ah.



Sumber: Diolah penulis

Gambar 4
Model Penelitian

Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk pertanyaan. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori. Hipotesis dirumuskan atas dasar rerangka pikir yang merupakan jawaban sementara atas masalah yang dirumuskan. Hipotesis penelitian ini adalah: Kemampuan manajerial mudharib mempengaruhi kinerja reksadana saham syari'ah.

METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang ada, maka metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan deskriptif. Penelitian deskriptif merupakan metode penelitian yang berusaha menggambarkan dan menginterpretasikan objek sesuai dengan apa adanya. Menggunakan metode deskriptif, dimungkinkan peneliti untuk melakukan hubungan antar variabel, menguji hipotesis, mengembangkan generalisasi dan mengembangkan teori yang memiliki validitas universal.

Ruang Lingkup Penelitian

Pembatasan penelitian dilakukan agar fokus terhadap masalah yang akan diteliti. Penelitian ini berfokus pada pengukuran kemampuan manajerial dari *mudharib* reksadana saham syari'ah dalam melaksanakan tugas pengelolaan asset (*mal*) dari investor (*sahib al-mal*) dengan sistem operasional *wakalah* dan *mudharabah* yang sesuai dengan kriteria sampel.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi data kuantitatif dan sumber informasi kualitatif. Sumber data diperoleh peneliti berasal dari data primer dan data sekunder. Data primer adalah data yang diperoleh secara langsung melalui diskusi dan wawancara dengan pihak-pihak terkait dengan investasi pada reksadana syari'ah. Adapun data sekunder diperoleh dari laporan Nilai Aktiva Bersih (NAB), Sertifikat Bank Indonesia (SBI), dan *Jakarta Islamic Index (JII)* serta data pendukung lainnya.

Prosedur Pengumpulan Data

Bagi peneliti dalam memperoleh data digunakan prosedur pengumpulan data

yang meliputi: Pertama, Survey Pendahuluan, tahapan awal dari pengumpulan data adalah survei pendahuluan. Tujuannya untuk mengenali objek penelitian sehingga didapatkan gambaran secara umum sebagai dasar masukan dalam pelaksanaan penelitian ini, kedua Studi Kepustakaan, prosedur ini dilakukan oleh peneliti untuk memperoleh berbagai literatur yang akan digunakan sebagai referensi, landasan teori serta masukan untuk pemecahan penelitian ini pertama, Survey Lapangan mendapatkan data secara langsung dilakukan pada tahapan survey lapangan ini. Peneliti melakukan tahapan ini agar diperoleh data-data dari objek penelitian antara lain (a) Mendapatkan data Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana, Sertifikat Bank Indonesia (SBI) *rate* dan *Jakarta Islamic Index* (JII) (b) Melakukan wawancara dengan pihak-pihak yang terkait antara lain: *mudharib*, investor dan pihak terkait lain yang memahami reksadana syari'ah dan dapat memperkaya pembahasan masalah dalam penelitian.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam Reksadana Syari'ah di BEI berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan NOMOR 19 /POJK. 04/2015 Tentang Penerbitan Dan Persyaratan Reksa Dana Syari'ah, maka jenis reksa dana syari'ah yaitu: Reksa Dana Syari'ah Pasar Uang; Reksa Dana Syari'ah Pendapatan Tetap; Reksa Dana Syari'ah Saham; Reksa Dana Syari'ah Campuran Reksa Dana Syari'ah Terproteksi; Reksa Dana Syari'ah Indeks; Reksa Dana Syari'ah Berbasis Efek Syari'ah Luar Negeri, Reksa Dana Syari'ah Berbasis Sukuk; Reksa Dana Syari'ah Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang Unit Penyertaannya diperdagangkan di Bursa; dan Reksa Dana Syari'ah Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Penyertaan Terbatas per Juni tahun 2016 berjumlah 106.

Pengambilan sampel yang dipilih dalam penelitian ini adalah merupakan suatu jenis

metode pengambilan sampel, dimana sampel yang dipilih dan diseleksi berdasarkan pertimbangan tertentu (*judgment sampling*). *Judgment sampling* melibatkan pemilihan subyek yang berada di tempat yang paling menguntungkan atau dalam posisi terbaik untuk memberikan informasi yang diperlukan (Sekaran 2003:137). Unit sampel penelitian ini adalah perusahaan reksadana saham syari'ah di Indonesia.

Pertimbangan atau kriteria yang ditetapkan untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: Pertama, perusahaan yang diambil sebagai sampel telah memperoleh ijin operasional dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) dan efektif empat tahun terakhir, kedua Perusahaan yang mempunyai laporan keuangan tahunan secara berkala selama periode penelitian, ketiga perusahaan yang diambil sebagai sampel adalah perusahaan reksadana syari'ah jenis saham, adapun perusahaan reksadana syari'ah jenis lainnya (Reksa Dana Syari'ah Pasar Uang; Reksa Dana Syari'ah Pendapatan Tetap; Reksa Dana Syari'ah Campuran; Reksa Dana Syari'ah Terproteksi; Reksa Dana Syari'ah Indeks; Reksa Dana Syari'ah Berbasis Efek Syari'ah Luar Negeri; Reksa Dana Syari'ah Berbasis Sukuk; Reksa Dana Syari'ah Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang Unit Penyertaannya diperdagangkan di Bursa; dan Reksa Dana Syari'ah Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Penyertaan Terbatas) tidak dimasukkan dalam penelitian sebagai sampel. Hal ini untuk menghindari adanya bias yang disebabkan perbedaan jenis perusahaan. Berdasarkan pertimbangan di atas yang ditetapkan untuk menjamin validitas internal, maka dapat dihasilkan sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 9 perusahaan sebagai berikut: (Tabel 1).

Pembahasan

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini akan disajikan dalam statistik rata-rata yang dilengkapi

Tabel 1
Daftar Perusahaan Sampel Penelitian (Reksadana saham syari'ah)

No	Nama Reksadana	Manajer Investasi	Bank Kustodian	Efektif
1	Manulife Syari'ah Sektor Amanah	PT Manulife Asset Manajemen Indonesia	HSBC	16 Januari 2009
2	Cipta Syari'ah Equity	PT Ciptadana Asset Management	Deutsche Bank AG	16 April 2008
3	Syari'ah BNP Paribas Equitra Amanah	PT BNP Paribas Investment Partners	HSBC	24 Maret 2008
4	Mandiri IestavAtraktif Syari'ah	PT Mandiri Manajemen Inestasi	Deutche Bank AG	19 Desember 2007
5	CIMB Principal Islamic Equity	PT. CIMB Principal Asset Management	Deutche Bank AG	6 Agustus 2007
6	PNM Ekuitas Syari'ah	PT PNM Investment Management	HSBC	26 Juli 2007
7	Batavia Dana Saham Syari'ah	PT Batavia Prosperindo Asset Manajement	Deutche Bank AG	16 Juli 2007
8	TRIM Syari'ah Saham	PT Trimegah Asset Management	Deutche Bank AG	26 Desember 2006
9	Danareksa Indekd Syari'ah	PT Danareksa Investment Management	Deutche Bank AG	17 Maret 2006

dengan nilai tertinggi, terendah dan standar deviasi pada masing-masing variabel independen dan dependen. Tujuannya adalah untuk memberikan gambaran atau deskripsi empiris atas data yang telah dihitung dan diinput.

Penelitian ini meliputi dua variabel independen dan satu variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Stock Selection (SS)*, *Market Timing (MT)* serta variabel kinerja reksadana saham syaria'h (KRSS) adalah dependen. Unit analisis penelitian ini adalah 78 *sample size* yang merupakan data panel dari 9 perusahaan dengan periode pengamatan empat tahun.

Adapun hasil statistik deskriptif terhadap variabel penelitian tampak pada Tabel 2. Tabel 2 tampak bahwa *stock selection (SS)* yang diukur, memiliki nilai maksimum 1,2215 dan nilai minimum -190,5 dengan rata-rata 4,3785 dan standar deviasi 1,9068. Hal ini menunjukkan variasi *stock selection* masing-masing reksadana syari'ah relatif beragam dan ini menunjukkan bahwa *stock*

selection mudharib relatif beragam. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata mencerminkan bahwa data variabel *stock selection* terdistribusi normal.

Selanjutnya *market timing (TM)* yang diukur dengan koefisien Treynor-Mazuy menggambarkan kemampuan melakukan/mengeksekusi portofolio saham memiliki nilai maksimum 3,8560 dan nilai minimum - ,0041 dengan rata-rata 0,2151 dan standar deviasi 0,06426. Hal ini menunjukkan variasi *market timing* masing-masing reksadana syari'ah relatif beragam dan ini menunjukkan bahwa *market timing* mudharib relatif beragam. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata mencerminkan bahwa data variabel *market timing* terdistribusi normal.

Kinerja reksadana saham syari'ah (KRSS) dalam penelitian ini diukur dengan besarnya indeks Sharpe. Indeks Sharpe menunjukkan kemampuan perusahaan mengelola dana dibandingkan dengan standart deviasi kinerja rata-ratanya 0,1136. Hal ini menunjukkan variasi Kinerja reksadana saham syari'ah masing-masing reksadana

syari'ah relatif beragam dan ini menunjukkan bahwa Kinerja reksadana saham syari'ah beragam. Nilai standar deviasi yang lebih

kecil dari rata-rata mencerminkan bahwa data variabel Kinerja reksadana saham syari'ah terdistribusi normal.

Tabel 2
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Descriptive Statistics

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maksimum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std Deviation</i>
<i>Stock Selection (SS)</i>	36	-190,5000	1,2115	4,378532	1,9068190
<i>Market Timing (TM)</i>	36	-,0041	3,8560	,107429	,0642618
Kinerja reksadana saham syari'ah (KRRS)	36	-,2562	,2151	,249000	,1136172

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Tabel 3
Koefisien Regresi Persamaan Regresi Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Nilai t	Nilai Signifikan	Keterangan
Konstanta	0,695			
<i>Stock Selection (SS)</i>	0,301	2,314	0,027	Sig
<i>Market Timing (MT)</i>	0,255	2,314	0,019	Sig
R			0,542	
<i>R Square</i>			0,294	
<i>Adjusted R Square</i>			0,251	
F hitung			6,857	
Signifikan (F hitung)			0,003	
N			36	

Hasil Analisis Statistik Inferensial
Uji Persamaan Regresi Berganda

Uji model regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap dependen. Uji model regresi digunakan juga untuk meramalkan perubahan nilai dari variabel dependen. Dari Tabel 3, maka model persamaan regresi dapat disusun sebagai berikut:

$$KRRS = 0,695 + 0,301 SS + 0,255 MT + \epsilon$$

Model regresi di atas dapat dijelaskan sebagai berikut: Pertama, nilai koefisien regresi variabel *Stock selection* sebesar 0,301, menunjukkan bahwa perubahan nilai koefisien dari variabel dependen Kinerja reksadana saham akan sebesar 0,301, apabila variabel independen *Market timing* adalah tetap. Adapun nilai koefisien regresinya positif.

Kedua nilai koefisien regresi variabel *Market timing* sebesar 0,255, menunjukkan bahwa perubahan nilai koefisien dari variabel dependen Kinerja reksadana saham syari'ah akan sebesar 0,255, apabila variabel independen *stock selection* adalah tetap. Adapun nilai koefisien regresinya positif

Uji kelayakan model (goodness of fit)

Berdasarkan Tabel 3, terlihat bahwa nilai signifikannya sebesar 0,003 yang lebih kecil dari 0,05, hal ini menunjukkan bahwa model adalah layak, karena nilai sig < 0,05.

Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 3 terlihat bahwa nilai R square sebesar 0,294 atau sebesar 29,4%, hal ini menunjukkan bahwa variabel *Stock*

selection dan *Market timing* dapat dijelaskan oleh variabel Kinerja reksadana saham syari'ah sebesar 29,4%, sedangkan sisanya jelaskan oleh variabel lain diluar model regresi tersebut.

Uji Secara Parsial

Berdasarkan Tabel 3 terlihat bahwa: Pertama, nilai signifikan variabel *Stock selection* sebesar $0,027 < 0,05$, artinya bahwa variabel *Stock selection* mempunyai pengaruh terhadap Kinerja reksadana saham syari'ah, kedua, nilai signifikan variabel *Market timing* sebesar $0,019 < 0,05$, artinya bahwa variabel *Market timing* mempunyai pengaruh terhadap Kinerja reksadana saham syari'ah.

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa pengaruh *Kemampuan manajerial* yang diproksikan dengan *stock selection* (SS) dan *market timing* (MT) terhadap Kinerja Reksadana Saham Syari'ah (KRRS) memiliki hasil signifikan dan positif, yang berarti peningkatan kinerja reksadana saham syari'ah dipengaruhi oleh peningkatan kemampuan manajerial dari *mudharib* sebagai pemegang amanah *sahib al-mal/Rabb al Mal* dalam pengelolaan dana.

Pembahasan

Kemampuan manajerial di proksikan dengan, *market timing* dan *stock selection*. *Stock selection* merupakan proksi yang dominan dan fit kemampuan manajerial. Kemampuan mengalokasikan dan memprediksi harga sekuritas dalam rangka meningkatkan *return* portofolio yang *abnormal* (*superior*) mampu menciptakan kemampuan manajerial. Kon (1983) menyatakan aktivitas *Stock Selection* didasarkan pada *forecast* kejadian khusus perusahaan dan harga sekuritas individu. Adapun Bentuk dasar penentuan waktu pasar (*market timing*) melibatkan aktivitas menggeser dana antara portofolio indeks pasar dengan aset yang aman (Bodie, 2011: 862), oleh karena itu selain berfokus pada *return* yang disesuaikan terhadap risiko, investor sering kali ingin mengetahui keputusan apa yang akan

menghasilkan kinerja superior (*abnormal*) atau inferior.

Pengaruh *Stock Selection* dan *Market Timing* Terhadap Kinerja Reksadana

Kemampuan manajerial yang diproksikan dengan *stock selection* dan *market timing* menjadi faktor penting pada saat reksadana saham syari'ah melakukan investasi dengan membentuk portofolio saham syari'ah. Kemampuan manajerial merupakan ukuran kemampuan *mudharib* dalam hal antisipasi terhadap perubahan pasar. Kondisi pasar yang menurun, *mudharib* akan mengubah komposisi portofolio yang dikelolanya ke sekuritas yang lebih rendah volatilitasnya dan begitu pula sebaliknya.

Kemampuan mengalokasikan dan memprediksi harga sekuritas dalam rangka meningkatkan *return* portofolio yang *abnormal* (*superior*) mampu menciptakan kemampuan manajerial. Kon (1983) menyatakan aktivitas *Stock Selection* didasarkan pada *forecast* kejadian khusus perusahaan dan harga sekuritas individu.

Kinerja investasi *superior* atau *inferior* tergantung pada kemampuan *mudharib* untuk memilih sekuritas yang baik pada waktu yang tepat. Hal ini sejalan dengan Kon (1983) yang menyatakan bahwa aktivitas *market timing* berhubungan dengan *forecast* realisasi portofolio pasar di masa mendatang. Jika manajer investasi (*mudharib*) yakin dapat menghasilkan *return* lebih baik dari rata-rata estimasi *return* pasar maka manajer akan menyesuaikan tingkat risiko portofolionya sebagai antisipasi perubahan pasar. *Market timing* merupakan kemampuan *mudharib* mengantisipasi perubahan pasar, dimana bila pasar akan menurun, maka akan mengubah komposisi portofolio yang dikelolanya ke sekuritas yang lebih rendah volatilitasnya dan begitu pula sebaliknya. Adapun *stock selection* (SS) merupakan kemampuan manajer portofolio dalam memilih sekuritas yang tepat (berdasarkan *forecast*).

Kenyataan ini sesuai dengan temuan Ferruz *et al.* (2012) yang menyatakan bahwa

kinerja finansial negatif dari para manajer reksadana religius adalah disebabkan karena kemampuan *stock picking/selection* yang negatif. Barnett dan Solomon (2006) dan Lee *et al.* (2010) mendapati juga bahwa ada hubungan kurve linear antara intensitas dari seleksi dengan kinerja finansial. Dikatakan bahwa hubungan kedua variabel tersebut adalah linear.

Menurut beberapa pendapat *key informan* yaitu: R.M.N pemegang ijin wakil manajer investasi, S.W pemegang ijin wakil agen penjual efek reksadana, L.H. pemegang ijin wakil penjamin emisis efek dan pemegang ijin wakil manajer investasi serta akademisi dan ahli manajemen syari'ah, B.H. S. mantan direktur Bursa Efek Surabaya dan akademisi bidang pasar modal, menyatakan bahwa kemampuan manajerial *mudharib* sangat mempengaruhi kinerja reksadana saham syari'ah yang dikelolanya. Seorang *mudharib* adalah orang-orang profesional di bidang investasi dan memiliki sertifikat standar profesi pasar modal, sehingga mampu membuat portofolionya optimal dengan *stock selection* dan mampu melihat *time to buy* dan *time to sell* untuk meningkatkan kinerja.

Menurut Rivai *et al.* (2010: 439) reksadana syari'ah merupakan produk reksadana islami yang dikembangkan dari jasa keuangan konvensional, oleh karenanya pengukuran kemampuan manajerial untuk reksadana saham syari'ah dilakukan tolok ukur yang sama dengan kemampuan manajerial pada reksadana konvensional, namun harus memperhatikan nilai-nilai Islami. Rivai *et al.* (2010: 440), menyatakan *akad* (perjanjian) antara *sahib al-mal* dengan reksadana syari'ah hendaknya dilakukan dengan sistem *mudharabah/qiradh* yang telah disepakati boleh dilakukan dalam islami oleh 4 mazhab fikih Islam.

Reksadana saham Syari'ah hanya menempatkan dananya pada emiten atau perusahaan atau pihak-pihak penerbit instrumen investasi yang tidak melakukan usaha-usaha yang bertentangan dengan prinsip kehalalan syari'ah seperti riba, perjudian,

pornografi, minuman haram (alkohol), babi, dan hiburan yang bertentangan dengan syari'ah dan lain-lain. Sebagaimana firman Allah SWT di dalam Firman Allah S.W.T pada terjemahan surat Al-Imron ayat 130 (QS.3: 130) dan An-Nisaa' ayat 29 (QS.4: 29) sebagai berikut:

"Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba yang berlipat ganda dan bertaqwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan." (QS. 3; 30)

Makna yang terkandung pada ayat 50 surat Al-Imron dalam tafsir Ibnu Katsir adalah merupakan pengharaman riba secara mutlak. Allah S.W.T. telah melarang orang-orang mukmin melakukan transaksi riba dan memakannya dengan berlipat ganda. Allah S.W.T. memerintahkan para hamba Nya agar bertakwa, sehingga mereka beruntung di dunia dan akhirat (Syaiikh Shafiiyurrahman al-Mubarakfuri, jilid 2: 294).

"Hai orang-orang yang beriman, janganlah kalian memakan harta sesama kalian dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perdagangan yang berlaku dengan suka sama suka diantara kalian." (QS. 4:29)

Makna yang terkandung pada ayat 29 surat An-Nissa' dari tafsir Ibnu Katsir adalah, Islam melindungi hal milik laki-laki dan perempuan. Allah S.W.T melarang hamba-hamba Nya yang beriman memakan harta sebagian lainnya dengan bathil, yaitu dengan berbagai usaha yang tidak syar'i seperti riba, judi dan berbagai hal serupa yang penuh tipu daya. Sekalipun pada lahiriahnya, cara-cara tersebut berdasarkan keumuman hukum syar'i, tetapi Allah S.W.T. mengetahui dengan jelas bahwa pelakunya hendak melakukan tipu muslihat dengan riba. Seakan-akan Allah S.W.T menegaskan: Janganlah kalian menjalankan (melakukan) sebab-sebab yang diharamkan dalam mencari harta, sebaliknya lakukan perniagaan yang di syari'atkan, yang terjadi dengan saling meridhai antara penjual dan pembeli. Jadikanlah hal itu sebagai sebab dalam memperoleh harta benda. (Syaiikh

Shafiyyurrahman al-Mubarakfuri, jilid 2: 486).

Berdasar kedua ayat tersebut di atas, maka hubungan *sahib al-mal* dengan *mudharib* berdasarkan *akad wakalah* dan antara *sahib al-mal* dengan lembaga reksadana syari'ah hendaknya dilakukan dengan sistem *mudharabah*, mutlak harus dijalankan. Secara teknis, *mudharabah* adalah *akad* kerja sama usaha antara dua pihak di mana pihak pertama menyediakan seluruh (100%) modal, sedangkan pihak lainnya menjadi pengelola. Keuntungan usaha secara *mudharabah/profit sharing* dibagi menurut kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak, sedangkan apa bila rugi, ditanggung oleh pemilik modal selama kerugian tersebut bukan akibat kelalaian di pengelola. Seandainya kerugian itu diakibatkan karena kecurangan atau kelalaian si pengelola, maka pengelola harus bertanggung jawab atas kerugian tersebut. Hal tersebut dituangkan pada Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No.20/DSN-MUI/IV/2001. Bab II pasal 2.

Berdasarkan uraian di atas, maka fungsi dan tugas serta kemampuan manajerial *mudharib* pada reksadana saham syari'ah menjadi lebih luas daripada manajer investasi reksadana konvensional. Artinya *mudharib* mempunyai tugas menyusun strategi portofolio yang baik agar menghasilkan *return optimal* dan *outperform* dibandingkan dengan Reksadana lain, dengan tetap menjamin kehalalan proses investasi yang dilakukan.

Mengingat reksadana syari'ah merupakan produk reksadana islami yang dikembangkan dari jasa keuangan konvensional dan hasil pengujian pengaruh langsung yang menunjukkan variabel kemampuan manajerial dan Kinerja Reksadana Saham Syari'ah dicerminkan oleh indeks *Sharpe* adalah positif dan signifikan, hal ini menunjukkan kemampuan *mudharib* untuk memilih saham yang tepat dalam portofolio, mampu memberikan imbal hasil (*return*) yang tinggi pada manajemen portofolio yang dikelolanya secara optimal, sehingga mampu menciptakan prospek yang baik atau

memiliki nilai yang atraktif dari prospektus. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Kempf dan Osthoff (2007) yaitu strategi seleksi positif (*positive screening*) menghasilkan kinerja finansial yang lebih baik daripada strategi seleksi negatif (*negative screening*).

Semua temuan di atas, dapat ditafsirkan bahwa kinerja reksadana yang negatif dari para *mudharib* reksadana religius adalah disebabkan karena kemampuan *stock selection* yang diterapkan pada reksadana religius. Kinerja reksadana negatif karena adanya penolakan, bahkan larangan menggunakan saham-saham "berdosa" dalam portofolio efek dalam reksadana saham syari'ah karena tidak sesuai dengan kaidah syari'ah. Adapun saham-saham di luar DES atau yang tidak mengikuti kaidah syari'ah lebih banyak jumlah dan ragamnya, sehingga berpotensi memperoleh *return abnormal* yang disesuaikan resiko yang mempunyai hubungan positif. Berdasar hal tersebut kemampuan manajerial *mudharib* mutlak berperan meningkatkan kinerja reksadana saham syari'ah. Hal ini diperkuat oleh pendapat beberapa *key informan* sebagai berikut: R.M.N pemegang ijin wakil manajer investasi, mengatakan sedikitnya jumlah saham syari'ah dibanding saham konvensional menjadi tantangan tersendiri bagi *mudharib* untuk membentuk reksadana saham syari'ah, sedangkan menurut SW. pemegang ijin wakil agen penjual efek reksadana menyatakan *mudharib* tidak terlalu mengalami kesulitan dalam mendiversifikasikan risiko, namun memang memiliki keterbatasan dalam jumlah saham syari'ah yang dimiliki.

Selanjutnya merujuk pada indikator *Market Timing*, maka *mudharib* dengan pemodal sebagai milik harta (*Shahib al-mal/rabb al-mal*) atau antara *mudharib* sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi sebagai pihak yang memiliki tanggung jawab pada pengelolaan portofolio yang dipilih, harus melakukan investasi sesuai prinsip-prinsip syari'ah antara lain: tidak tergolong perjudian atau perdagangan yang

dilarang; tidak menerapkan konsep ribawi; jual beli risiko yang mengandung gharar atau masyir; tidak memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan atau menyediakan barang-barang dan atau jasa yang haram karena zatnya dan bukan karena zatnya dan atau barang yang merusak moral dan bersifat mudarat, namun harus sesuai dengan yang ditetapkan oleh Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No.40/DSN-MUI/X/2003 pasal 4 dan 5.

Mudharib harus lebih berhati-hati dalam menjalankan fungsinya untuk memanfaatkan waktu yang baik untuk melakukan transaksi pembelian (*subscription*) dan penjualan (*redemption*) pada portofolio yang karena dibentuknya. Penetapan waktu memasuki pasar (*market timing*) karena akan berdampak pada risiko reksadana saham syari'ah. Hal ini sejalan dengan pendapat S.W. pemegang ijin wakil agen penjual efek reksadana, L.H. pemegang ijin wakil penjamin emisi efek dan pemegang ijin wakil manajer investasi yang menyatakan bahwa bagi *sahib al-mal*, selain mereka melihat kinerja reksadana saham syari'ah, maka *risk profile* masing-masing reksadana saham syari'ah juga menjadi perhatian.

Berdasarkan temuan tersebut tanggung jawab *mudharib* untuk memulai proses investasi atau memasuki pasar modal yang sesuai dengan prinsip-prinsip syari'ah tidaklah mudah, lebih mudah melakukan pemilihan saham atau *stock selection*. *Stock Selection* lebih mudah dilakukan karena pilihan saham yang akan dibentuk oleh mudharib sudah ditentukan atau terbatas yaitu hanya saham-saham yang sesuai dengan daftar efek syari'ah (DES), namun prinsip-prinsip syari'ah harus tetap diperhatikan.

Kinerja reksadana saham syari'ah pada penelitian ini dilandasi model *Tryenor Mazuy measure* yang merupakan ukuran mutlak kinerja dan tergantung pada dua variabel yaitu kembalinya dana (*return*) dan kepekaan risiko variabilitas. Model tersebut dilandasi *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

oleh teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz. Berdasarkan model Markowitz, masing-masing investor diasumsikan akan mendiversifikasikan portofolionya dan memilih portofolio optimal atas dasar preferensinya terhadap *return* dan risiko. Walaupun dibatasi oleh beberapa asumsi yang terlihat tidak realistis, namun CAPM merupakan model yang secara *parsimony* (sederhana) bisa menggambarkan atau memprediksi realitas di pasar yang bersifat kompleks dengan menggambarkan realitas hubungan *return* dan risiko.

Risiko yang diperhitungkan pada CAPM merupakan *beta* yaitu ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat pengembalian suatu saham dengan tingkat pengembalian pasar. Diversifikasi risiko portofolio diukur dengan standar deviasi *return*. *Beta* merupakan koefisien regresi antara dua variabel yaitu kelebihan tingkat keuntungan portofolio pasar (*excess return to market portfolio*) dan kelebihan tingkat keuntungan suatu saham (*excess return of stock*). Menurut Sharpe dan Alexander (1997: 281), *beta* adalah *covarian relative* terhadap varian portofolio pasar.

Mengenai risiko dalam perpektif Islam merujuk pada firman Allah S.W.T. yang ada pada terjemahan surat Al-A'Raaf ayat 188 (Q.S. 7: 188) dan terjemahan surat Lukman ayat 34 (Q.S. 31: 34) sebagai berikut:

...sekiranya aku mengetahui yang ghaib, tentulah aku membuat kebajikan, sebanyak-banyaknya dan aku tidak akan ditimpa kemudlaratan....(Q.S.7: 188)

Makna dari ayat 188 surat Al-A'Raaf dari tafsir Ibnu Katsir adalah Rasul tidak mengetahui perkara gaib, tidak kuasa memberi manfaat dan menolong kemudharatan, bahkan bagi dirinya sendiri. Allah S.W.T. memerintahkan Rasul agar menyerahkan segala urusan kepada Nya, dan menyampaikan tentang dirinya bahwa ia tidak mengetahui perkara ghaib yang terjadi di masa mendatang, serta tidak melihat sedikitpun perkara tersebut kecuali apa yang diperlihatkan Allah S.W.T. kepadanya. Adh

Dhahak menuturkan dari Ibnu'Abbas: Dan sekiranya aku mengetahui yang ghaib, tentulah aku menarik kebajikan sebanyak-banyaknya, yakni berupa harta. Dalam satu riwayat, niscaya aku tahu, apa yang harus aku beli agar mendatangkan keuntungan atau aku jual sehingga aku selalu mendapat keuntungan (Syaiikh Shfiyyurrahman al Mubarakfuri, jilid 3: 755).

....dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan diusahakannya besok.....(Q.S.31: 34)

Makna dari ayat 34 surat Lukman tersebut dari tafsir Ibnu Katsir adalah yang mengetahui alam ghaib hanyalah Allah S.W.T. Kunci-kunci alam ghaib hanya bisa diketahui oleh Allah S.W.T. Tidak ada seorangpun yang dapat mengetahui kunci-kunci alam ghaib, kecuali bila Allah S.W.T. berkenan memberitahukannya kepada hamba pilihanNya. Firma Allah S.W.T yang keempat pada ayat ini adalah: Dan tidak ada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan dikerjakan besok. Apakah pekerjaan itu baik atautkah buruk (Syaiikh Shfiyyurrahman al Mubarakfuri, jilid 7: 175)

Berdasar dua ayat tersebut, maka apa bila penguatan atau kelesuan pasar dapat diprediksi, *mudharib* akan menggeser lebih banyak dana ke pasar modal ketika pasar menguat. *Beta* portofolio dan kemiringan *security characteristic line* (SCL) akan lebih tinggi ketika *return* pasar lebih tinggi. Nilai *beta* yang positif akan menunjukkan adanya *kemampuan manajerial* yang baik.

Strategi manajemen reksadana dilakukan dalam katagori aktif, sehingga *mudharib* berusaha untuk "mengalahkan pasar" dengan membentuk portofolio yang mampu menghasilkan pengembalian aktual (*actual return*) yang melebihi *risk-adjusted expected returns*. Strategi aktif pada reksadana syari'ah bukan merupakan tindakan spekulatif, namun merupakan usaha *mudharib* mengamankan harta (*mal*) *sahib al-mal* yang telah dititipkan kepadanya.

Risiko bisa diminimalisir, apabila semua informasi pasar diketahui dengan pasti,

namun harus diakui bahwa informasi tersebut tidak pernah tersedia secara lengkap. Adanya perangkat dan peraturan sebagai pedoman operasi dan berinvestasi serta kemampuan manajerial *mudharib* yang tinggi, dapat mengurangi ketidak pastian *sahib al-mal* dalam berinvestasi pada reksadana saham syari'ah. Dengan demikian investasi jangka panjang pada reksadana saham syari'ah dapat berguna untuk mengamankan harta meningkatkan *return* yang pada akhirnya bisa meningkatkan kinerjanya.

Pernyataan ini di perkuat oleh pendapat MK sebagai *sahib al-mal* yang menyatakan memilih investasi pada reksadana saham syari'ah melalui tahapan atau proses keputusan yang berkesimbangan (*going process*) keputusan yang berjalan terus menerus sampai tercapai keputusan investasi ter baik. Untuk kebutuhan investasi jangka panjang, adanya keamanan atas dananya dan merupakan investasi berdasarkan pada nilai-nilai Islam, sehingga tidak ada unsur spekulasi dan transparan dalam pengelolannya. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dikatakan penelitian ini menyatakan hipotesis bahwa kemampuan manajerial *mudharib* mempengaruhi kinerja reksadana saham syari'ah.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini difokuskan pada Kemampuan Manajerial dan Kinerja Reksadana Saham Syari'ah di Indonesia. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan maka dapat disimpulkan: Kemampuan manajerial menunjukkan keberhasilan manajemen investasi dalam pemilihan saham atau *stock selection* dan kemampuan memasuki pasar atau *market timing*. Temuan penelitian ini mengindikasikan kemampuan manajer investasi untuk memilih saham yang tepat dalam portofolionya mampu memberikan imbal hasil yang tinggi pada manajemen portofolio yang dikelola sehingga berpotensi menciptakan kinerja reksadana saham syari'ah yang baik atau memiliki nilai yang atraktif di mata investor.

Saran

Berdasarkan temuan pada penelitian Kemampuan manajerial, dan Kinerja Reksadana Saham Syariah di Indonesia, maka rekomendasi dapat dikemukakan adalah masih perlu dikembangkan dan diteliti secara empirik pengaruh lain selain kemampuan manajerial, yang dapat mempengaruhi Kinerja Reksadana Syariah.

DAFTARPUSTAKA

- Barnet, M. dan R. M. Salomon. 2006. Beyond Dichotomy: The Curvilinear Relationship Between Social Responsibility and Performance. *Strategic Manajemen Journal* 27: 1101-1122.
- Bhatracharya, S. and P. Deleiderer. 1985. Delegated Portfolio Management. *Journal of Economic Theory* 36(2): 1-25.
- Bodie, Z., K. Alex, dan J. M. Alan. 2011. *Investment and Portfolio Management*. Global Edition, Mc-Grow Hill. Singapore.
- Bodie, Z., K. Alex, dan J. M. Alan. 2005. *Investment*. 6th ed. Mc-Grow Hill. New York.
- Chevalier, J. dan G. Ellison. 1999. Are Some Mutual Fund Manajers Better Than Others? Crosssectional Patterns In Behavior And Performance. *Journal of Finance* 54(3): 875-899.
- Departemen Agama RI. 1996. *Al Qur'an Al Karim dan Terjemahnya*. Karya Toha Putra. Semarang.
- Fama, E. 1972. Component of Investment Performance. *Journal of Finance* 27: 551-567.
- Fama, E. dan K. French. 1996. Multifactor Explanations of Asset Pricing Anomalies. *Journal of Financial Economics* 51: 55-84.
- Ferrus, L. F., Munoz, dan V. Maria. 2012. Managerial Ability: Evidence from Religious Mutual Fund Manager. *Journal Bussines Ethics* 105: 503-517.
- Henrikkson, R. D. dan R. C. Merton. 1981. On Market Timing and Investment Performance II: Statistical Procedures for Evaluating Forecasting Skill. *Journal of Business* 54: 513-533.
- Jensen M. C. 1968. The Performance Of Mutual Funds In The Period 1945-64. *Journal of Finance* 23: 389-416.
- Jones, C. P. 2003. *Investment: Analysis and Management*. 8th edition. John Wiley and Sons Publisher. New Jersey.
- Jones, C. P., S. Utama, B. Frensidy, I. A. Ekaputra dan R. U. Budiman. 2009. *Investment Analysis and Management (an Indonesian Adaptation)*. Wiley and Sons (Asia) Pte. Ltd. Singapore.
- Kempf, A. and P. Osthoff. 2007. The Effect of Socially Responsible Investing On Portfolio Performance. *European Financial Management* 13(5): 908-922.
- Kon, S. J. 1983. The Market Timing Performance of Mutual Fund Managers. *Journal of Business* 56(3): 323-347.
- Lee, C., J. Humphrey, K. Benson, and J. Ahn. 2010. Social Responsible Investment Fund Performance: The Impact of Screening Intensity. *Journal of Accounting and Finance* 50: 351-370.
- Reilly, F. K. and C. B. Keith. 2012. *Investment Analysis & Portofolio Management*. 7th ed. The Dryden Press. Orlando.
- Rivai, V., F. Rinaldi, P. V. Andria, dan Rizqullah. 2010. *Islamic Financial Management Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Ghalia Indonesia.
- Sekaran, U. dan R. Bougie. 2003. *Research Methodology for Business*. John Wiley & Sons, Inc. New York.
- Sharpe, W. F. 1966. Mutual Fund Performance. *Journal of Business* 39: 119-38.
- Sharpe, W. F., G. J. Alexander, and Bailey. 1995. *Investment*. Prentice Hall Inc. New Jersey.
- Treynor, J. and K. Mazuy. 1966. Can Mutual Funds Outguess the Market? *Harvard Business review* 44: 131-136.

DAMPAK PERLAMBATAN EKONOMI CHINA DAN DEVALUASI YUAN TERHADAP KINERJA PERDAGANGAN PERTANIAN INDONESIA

Jamilah

Mila_dedizazul@yahoo.com

Bonar M. Sinaga

Mangara Tambunan

Dedi Budiman Hakim

Institut Pertanian Bogor - Bogor

ABSTRACT

This study aims to analyze the impact of slowing economic growth in China and devaluation of the yuan on the performance of agricultural trade Indonesia. The research used a simultaneous equations model and estimated using the 2-SLS method. The results showed that the trade cooperation Indonesia - China has a positive impact on increasing production, price, investment, consumption, exports, imports, and Indonesia's national income post-CAFTA takes effect over the previous period. China's economic growth led to increased China's exports to Indonesia, but the increase Indonesia's exports to China relatively constant. At the time of CAFTA takes effect, slowing economic growth in China and devaluation of the yuan is expected negatively impact to the performance of the agricultural sector and trade Indonesia, because of the decline in demand for Chinese imports from Indonesia and it caused Indonesian export to China decreased, except for exports of food products, indicating that China's need for food and raw materials for industry. Indonesia's export performance drop will cause the trade of Indonesia deficit higher and destabilizing the economy of Indonesia.

Key words: economic, devaluation, yuan, trade, agriculture

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak kebijakan tarif impor dan pertumbuhan ekonomi China terhadap kinerja perdagangan pertanian Indonesia. Penelitian menggunakan model persamaan simultan dan diestimasi dengan metode 2-SLS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kerjasama perdagangan Indonesia - China berimplikasi positif terhadap peningkatan produksi, harga, investasi, konsumsi, ekspor, impor, dan pendapatan nasional Indonesia pasca CAFTA berlaku efektif dibanding periode sebelumnya. Pertumbuhan ekonomi China menyebabkan ekspor China ke Indonesia meningkat, namun peningkatan ekspor Indonesia ke China relatif konstan. Pada saat CAFTA efektif diberlakukan, perlambatan pertumbuhan ekonomi China dan devaluasi Yuan diprediksi akan berdampak negatif terhadap kinerja sektor pertanian dan perdagangan Indonesia, karena adanya penurunan permintaan impor China dari Indonesia dan menyebabkan ekspor Indonesia ke China menurun, kecuali ekspor produk pangan, menunjukkan bahwa China membutuhkan bahan pangan dan bahan baku bagi industrinya. Penurunan kinerja ekspor Indonesia akan menyebabkan defisit neraca perdagangan Indonesia semakin tinggi dan mengganggu stabilitas perekonomian Indonesia.

Kata kunci : ekonomi, devaluasi, Yuan, perdagangan, pertanian.

PENDAHULUAN

Kerjasama perdagangan Indonesia-China dimulai sejak tahun 1953 dan saat ini berkembang dalam bentuk kerjasama China dan negara-negara ASEAN yaitu CAFTA (China ASEAN Free Trade Area). Kerja-

sama ini berlaku efektif sejak tanggal 1 Januari 2010 setelah penandatanganan kerangka awalnya pada tanggal 4 November 2004 dan diratifikasi oleh Pemerintah melalui KEPPRES No. 48 pada 15 Juni 2004 (Direktorat Perdagangan, Investasi dan

Kerjasama Ekonomi Internasional, 2011). CAFTA merupakan kesepakatan antara negara-negara anggota ASEAN dengan China untuk mewujudkan kawasan perdagangan bebas dengan menghilangkan atau mengurangi hambatan-hambatan perdagangan barang baik tarif ataupun non tarif, peningkatan akses pasar jasa, peraturan dan ketentuan investasi, sekaligus peningkatan aspek kerjasama ekonomi untuk mendorong kinerja perekonomian dalam rangka meningkatkan kesejahteraan masyarakat ASEAN dan China.

Nilai perdagangan Indonesia dengan beberapa negara dalam perdagangan bilateral seperti Jepang, India, dan Philipina selalu mengalami surplus, kecuali China, Korea, Thailand, Malaysia dan Singapura. Meskipun China merupakan negara tujuan ekspor non migas terbesar bagi produk Indonesia yang didominasi oleh produk primer tidak sebanding dengan tingginya impor produk olahan China ke Indonesia. Nilai perdagangan Indonesia dengan China berkisar antara US\$ 48 milyar hingga US\$ 52 milyar, namun neraca perdagangan Indonesia dengan China mengalami defisit hingga US\$ 13.018,3 juta dibandingkan neraca perdagangan Indonesia dengan Korea, Thailand, Malaysia dan Singapura. Sepanjang tahun 2011-2014, Nilai ekspor tertinggi Indonesia ke beberapa negara ASEAN plus berturut-turut adalah ke Jepang (US\$ 114 milyar), China (US\$ 84,8 milyar), Singapura (US\$ 68,9 milyar), Korea (US\$ 53,5 milyar), dan India (US\$ 51,1 milyar), sedangkan impor tertinggi Indonesia dari beberapa negara ASEAN plus berturut-turut adalah China (US\$ 116,1 milyar), Singapura (US\$ 102,8 milyar), Jepang (US\$ 78,5 milyar), Korea (US\$ 48,5 milyar), dan Malaysia (US\$ 46,8 milyar) (Kementerian Perdagangan Republik Indonesia, 2016).

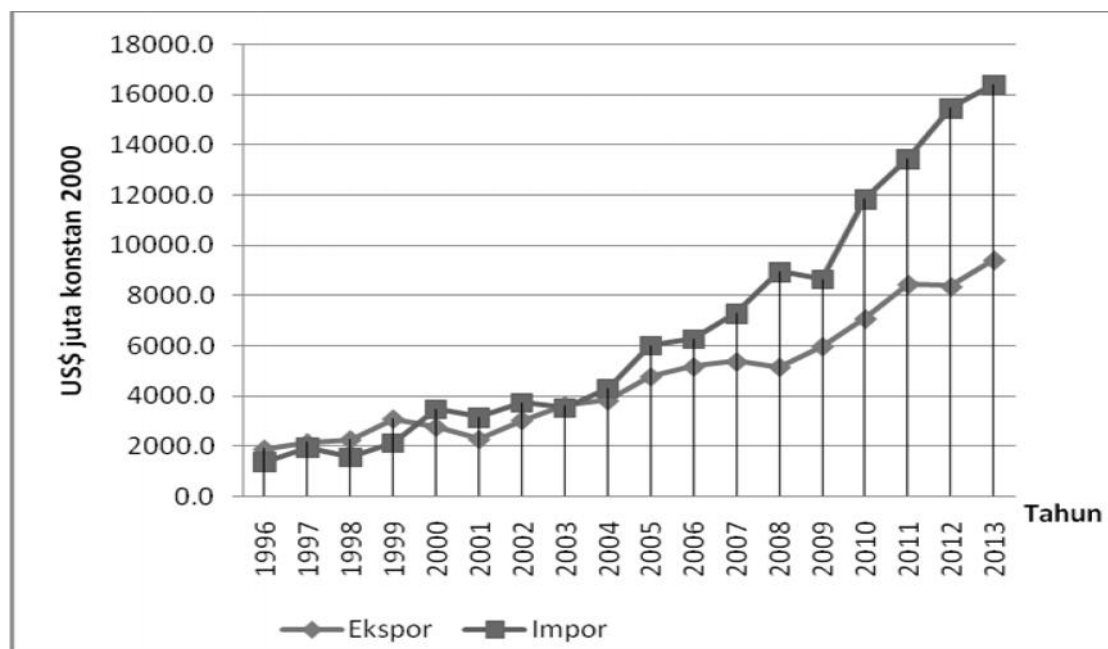
Pertumbuhan ekonomi China maju pesat di kawasan Asia, selama lebih dari 30 tahun terakhir. GDP dan produksi industri Cina meningkat lebih cepat dengan laju rata-rata sebesar 10,6 dan 14,7 persen, yang

mendorong kenaikan berlipat ganda dalam permintaan komoditas. Selama periode 2010-2014, kinerja ekspor Indonesia mencapai puncaknya pada tahun 2011 yaitu US\$ 203,5 milyar. Ekspor Indonesia ke China turun sebesar 23,5 persen dari tahun 2011 hingga tahun 2014 karena adanya krisis ekonomi global, perlambatan ekonomi China, penurunan harga komoditi utama ekspor Indonesia, dan adanya larangan ekspor bahan mineral mentah (World Bank, 2015). Impor non migas tertinggi Indonesia dari China sebesar US\$ 19,1 milyar (2010) meningkat menjadi US\$ 29,5 milyar (2013), dengan pertumbuhan sebesar 54,78 persen. Permintaan impor non migas Indonesia dari China, terutama didominasi oleh impor tekstil dan produk tekstil (TPT), hasil pertanian, dan barang elektronik. Tingginya permintaan impor dari China dibanding ekspor Indonesia ke China menyebabkan neraca perdagangan Indonesia dengan China defisit (Bank Indonesia, 2016).

Pada awalnya, perdagangan bilateral Indonesia dengan China, neraca perdagangan Indonesia mengalami surplus (Gambar 1). Pada tahun 1996 neraca perdagangan Indonesia-China surplus sebesar US\$ 519,2 juta, pada tahun 1998 surplus sebesar US\$ 699,1 juta, dan pada tahun 1999 surplus sebesar US\$ 958,1 juta. Seiring dengan tingginya penetrasi produk China ke Indonesia, sedangkan ekspor Indonesia terutama kelompok barang mentah mengalami penurunan akibat krisis ekonomi global maka neraca perdagangan Indonesia-China defisit sebesar US\$ 711,7 juta (2000) dan defisit terus meningkat menjadi 6.980,7 juta (2013) (UNCTAD, 2014). Ekspor Indonesia ke China hanya berupa bahan mentah serta energi (batubara, minyak dan gas bumi) serta bahan makanan seperti minyak goreng dan hasil laut (Lindawati dan Widyaaiswara, 2013). Ekspor Indonesia ke China pada tahun 1996 senilai US\$ 1.887,5 juta meningkat menjadi US\$ 9.420,2 juta (2013). Impor Indonesia dari China pada tahun 1996 senilai US\$ 1.368,3 juta meningkat menjadi US\$ 16.400,9 juta (2013).

Pada tahun 2013, nilai ekspor pangan (US\$ 3.398,1 juta), pertanian non pangan (US\$ 2.522,0 juta), dan non pertanian (US\$ 15.681,4 juta), sedangkan nilai impor

pangan (US\$ 1.488,2 juta), pertanian non pangan (US\$ 3.670,0 juta), dan non pertanian (US\$ 27.162,8 juta) (UNCTAD, 2014).



Sumber: UNCTAD, 2014

Gambar 1
Neraca perdagangan Indonesia - China, tahun 1996-2013

Total nilai ekspor produk pertanian ke China selama periode Januari-Desember 2014 senilai Rp.3.373.894.000. Ekspor pertanian didominasi oleh komoditas unggulan Indonesia pada sektor perkebunan senilai Rp.3.294.403.000 dengan kontribusi tertinggi pada ekspor kelapa sawit senilai Rp.2.197.108.000 atau 66,69% dari nilai ekspor sub sektor perkebunan dan 65,12% dari total nilai ekspor produk pertanian Indonesia ke China. Selanjutnya diikuti oleh karet senilai Rp.681.497.000 dan kelapa senilai Rp.192.967.000.

Ekspor tanaman pangan didominasi oleh ubi kayu senilai US\$ 18.633.000, tanaman hortikultura didominasi oleh ekspor pisang senilai US\$ 11.045.000, dan peternakan didominasi oleh kulit dan jangat dengan nilai ekspor sebesar 21.282.000 (BPS, 2015 dalam Kementerian Pertanian, 2015). China merupakan negara *emerging*

market dan mendominasi permintaan impor di pasar internasional untuk memenuhi bahan baku bagi industrinya. Pelemahan perekonomian China sejak terjadi penurunan indeks harga saham gabungan (IHSG) menyebabkan China melakukan revaluasi nilai tukar Yuan terhadap US\$. Selama Agustus 2015, China telah mendevaluasi nilai tukar Yuan hingga 3,0 persen. Hal ini dilakukan China untuk meningkatkan pertumbuhan ekspor, meningkatkan *competitiveness* produk domestiknya dan internasionalisasi yuan.

Perlambatan ekonomi China dan devaluasi Yuan diperkirakan akan berdampak terhadap penurunan permintaan impor China dan menyebabkan penurunan ekspor di sejumlah negara berkembang termasuk Indonesia dan berdampak pada penurunan beberapa harga komoditas ekspor utama Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk

menganalisis dampak perlambatan ekonomi China dan devaluasi Yuan terhadap kinerja perdagangan pertanian Indonesia.

TINJAUAN TEORETIS

Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi pada Perdagangan

Todaro dan Smith (2006) mendefinisikan pertumbuhan ekonomi sebagai suatu proses peningkatan kapasitas produksi dalam suatu perekonomian secara terus menerus atau berkesinambungan sepanjang waktu sehingga menghasilkan tingkat pendapatan dan output yang semakin lama semakin besar. Teori perdagangan internasional menunjukkan bahwa tiap negara memiliki perbedaan sumberdaya dalam memproduksi suatu barang sehingga menciptakan keunggulan komparatif dan spesialisasi pada tiap negara yang berimplikasi pada perbedaan harga untuk komoditi yang sama (Krugman, 2000). Peningkatan perdagangan internasional yang digambarkan sebagai peningkatan ekspor dan impor komoditas internasional yang diperdagangkan negara-negara di dunia akan meningkatkan kesejahteraan masyarakatnya. Dari perspektif penawaran, perluasan ekspor dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi melalui kenaikan dalam *total factor productivity* (TFP), karena perluasan ekspor dapat meningkatkan spesialisasi sektor-sektor yang memiliki keunggulan komparatif, dan menyebabkan realokasi sumberdaya dari sektor tertentu ke sektor ekspor yang lebih produktif dan menjadi efisien. Pertumbuhan ekspor secara tidak langsung dapat mempengaruhi jumlah devisa yang tersedia, yang dapat dipergunakan untuk peningkatan impor barang-barang modal yang akan mendorong pertumbuhan output dan ekspor melalui peningkatan produktivitas dan pertumbuhan ekonomi, pengetahuan dan teknologi telah terkandung (*embodied*) dalam alat-alat dan mesin (Riezman, 1996).

Kebijakan Nilai Tukar

Sistem nilai tukar (kurs) mata uang pada dasarnya dapat dibagi dalam dua

sistem, yaitu nilai tukar tetap dan nilai tukar fleksibel. Dalam sistem nilai tukar tetap, pemerintah menetapkan nilai mata uangnya secara tetap terhadap suatu mata uang asing, sedangkan pada sistem nilai tukar fleksibel pemerintah menyerahkan nilai mata uangnya pada mekanisme pasar. China menganut sistem nilai tukar tetap. Devaluasi Yuan dilakukan untuk meningkatkan pertumbuhan ekspor China. Perubahan nilai tukar berpengaruh terhadap harga produk ekspor (Houck, 1992).

Pada sistem nilai tukar fleksibel, meskipun nilai mata uang diserahkan pada mekanisme pasar, tetapi dalam pelaksanaannya negara melakukan intervensi dengan menggunakan cadangan devisa yang dimiliki untuk menjaga agar nilai mata uangnya tidak naik (apresiasi) terlalu tinggi atau turun (depresiasi) terlalu jauh. Apresiasi yang terlalu tinggi akan mengakibatkan harga produk ekspor terlalu mahal bagi luar negeri, yang dapat berakibat turunnya volume ekspor dan produksi, yang dapat mendorong terjadinya pengangguran. Sebaliknya, depresiasi yang terlalu besar akan menyebabkan harga barang-barang impor menjadi lebih tinggi/mahal, yang dapat berakibat terjadinya defisit neraca pembayaran. Apabila suatu pemerintah turut campur dalam mempengaruhi permintaan dan penawaran mata uangnya di pasar uang, berarti pemerintah itu menerapkan sistem kurs mengambang terkendali (*managed float system*). Sistem ini banyak digunakan negara di dunia, termasuk Indonesia.

Penelitian Terdahulu

Kontribusi perdagangan dunia dari sektor pertanian sebesar 85 persen berasal dari perdagangan bilateral 70 negara (Vollrath *et al.*, 2009). *Free Trade Area* berperan dalam meningkatkan perdagangan internasional di negara-negara OECD dari pada di negara-negara non-OECD (Kurihara, 2011). Khan *et al* (2013) menunjukkan bahwa potensi perdagangan Pakistan dengan Jepang, Turki, Malaysia, India dan Iran belum sepenuhnya direalisasikan. Pro-

duk Domestik Bruto dan Produk Domestik Bruto per kapita positif mempengaruhi volume perdagangan sedangkan jarak dan variabel dummy budaya menunjukkan hubungan negatif terhadap volume perdagangan. Liberalisasi perdagangan pertanian di ASEAN meningkatkan output negara-negara anggota ASEAN, namun, ketika tarif nol persen diterapkan terhadap pertanian, Indonesia mengalami hampir nol persen perubahan dalam pendapatan riil (Oktaviani *et al.*, 2008). Faktor penyebabnya adalah sumber daya yang dimiliki negara-negara ASEAN relatif sama, komoditi yang diperdagangkan adalah komoditi sejenis, sehingga perdagangan di ASEAN lebih cenderung pada *intra industry trade* dibandingkan *inter industry trade* (Ridwan, 2009). Dampak CAFTA bagi perekonomian dan sektor pertanian Indonesia tidak seperti yang diharapkan dan diperkirakan sebelumnya (Ferrianta, 2012). Lau dan Lee (2008) menemukan pola hubungan kausalitas diantara negara-negara anggota CAFTA, yaitu hanya tiga negara (Malaysia, Singapura dan Thailand) yang memperlihatkan adanya *bi-directional causality* dengan China. Secara ekonomi, itu berarti bahwa Malaysia, Singapura, Thailand dan China saling melengkapi satu sama lain dan berpeluang besar untuk menguatkan eksistensi ekonomi mereka. Sementara Indonesia dan Philipina terpisah dari kelompok tersebut. Salah satu kemungkinan sebabnya adalah *instability* ekonomi dan politik di kedua negara tersebut.

Dalam hal ini, Gingrich dan Garber (2010) menemukan bahwa pemberlakuan kebijakan perdagangan bebas berdampak positif bagi perdagangan Kosta Rika yaitu laju pertumbuhan ekspor lebih tinggi dibandingkan dengan laju pertumbuhan impor, yang berimplikasi pada surplus neraca perdagangan Kosta Rika. Lebih lanjut, Achsani (2008) menjelaskan bahwa CAFTA adalah potensi pasar yang sangat besar. Selain itu *substitutability of products* dalam arti sejenis tetapi tidak sama antara China

dengan ASEAN, akan meningkatkan peluang untuk terjadinya *trade creation*. Liberalisasi perdagangan pertanian dan subsidi pemerintah berdampak positif terhadap output (PDB) dan konsumsi real (Abimanyu, 2000). Prediksi Chia (2004), Feridhanusetiawan dan Pangestu (2003) dan *qualitative assesment* Park (2006) menunjukkan besarnya keuntungan ekonomi (*gains of economic*) dari pemberlakuan CAFTA. Khan *et al.* (2013) menunjukkan bahwa potensi perdagangan Pakistan dengan Jepang, Turki, Malaysia, India dan Iran belum sepenuhnya direalisasikan. Produk Domestik Bruto dan Produk Domestik Bruto per kapita positif mempengaruhi volume perdagangan sedangkan jarak dan variabel dummy budaya menunjukkan hubungan negatif terhadap volume perdagangan.

Dalam kaitannya dengan sektor pertanian, Deininger dan Olinto (2000) menemukan bahwa program perdagangan bebas Zambia di awal tahun 1990 mengakibatkan stagnasi di sektor Pertanian, terutama disebabkan oleh kekakuan struktural ekonomi. Sementara Hossain dan Alauddin (2005) lebih menekankan pada perdagangan barang-barang manufaktur dan dampaknya terhadap sektor pertanian, menyatakan bahwa liberalisasi perdagangan di Bangladesh pada tahun 1980 berdampak terhadap produksi dan pertumbuhan ekspor barang-barang manufaktur, sehingga menurunkan produksi pertanian.

Dampak implementasi EHP terhadap kinerja ekonomi Indonesia dijelaskan oleh Pambudi dan Chandra (2006) dengan menggunakan model CGE, diketahui bahwa pertama, pertumbuhan impor Indonesia meningkat tajam dibanding pertumbuhan ekspor untuk komoditas-komoditas yang masuk di dalam daftar EHP (yakni sayur-sayuran, buah-buahan, dan ikan), dan membuat defisit neraca perdagangan Indonesia untuk komoditas-komoditas tersebut. Kedua, biaya produksi domestik akan meningkat, yang berarti akan mengurangi daya saing pertanian Indonesia. Ketiga,

produk domestik bruto (PDB) riil Indonesia akan menurun baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, namun penelitian ini hanya menfokuskan penghapusan tarif impor produk Indonesia ke China dan tidak sebaliknya, sehingga dampak tarif impor China terhadap kinerja ekonomi Indonesia tidak diketahui. Selanjutnya Hutabarat *at al* (2007) melakukan penelitian yang sama namun tidak hanya fokus pada EHP tetapi juga AFTA secara keseluruhan. Penelitian menggunakan dua model analisis, yaitu analisis bilateral/regional menggunakan indeks Grubel-Lloyd dan sebuah modal CGE GTAP multi negara dan multi komoditas. Berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pambudi dan Chandra, penelitian ini menjelaskan bahwa, dalam kasus EHP, kesepakatan tersebut memberikan surplus perdagangan Indonesia hanya untuk komoditas-komoditas tertentu saja, seperti karet dan minyak kelapa sawit, karena Indonesia memiliki keunggulan komparatif dalam produksi kedua komoditas tersebut, tetapi, Indonesia mengalami kerugian-kerugian dalam perdagangan dengan China untuk komoditas-komoditas lainnya terutama padi/beras, sayur-sayuran, minyak tumbuh-tumbuhan. Impor Indonesia meningkat dari negara-negara anggota ASEAN lainnya, dan diversifikasi pasar ekspor Indonesia ke negara-negara ASEAN lainnya cenderung berkurang, yang artinya pasar ekspor Indonesia di dalam blok ekonomi regional tersebut semakin terfokus.

Kerangka Konseptual

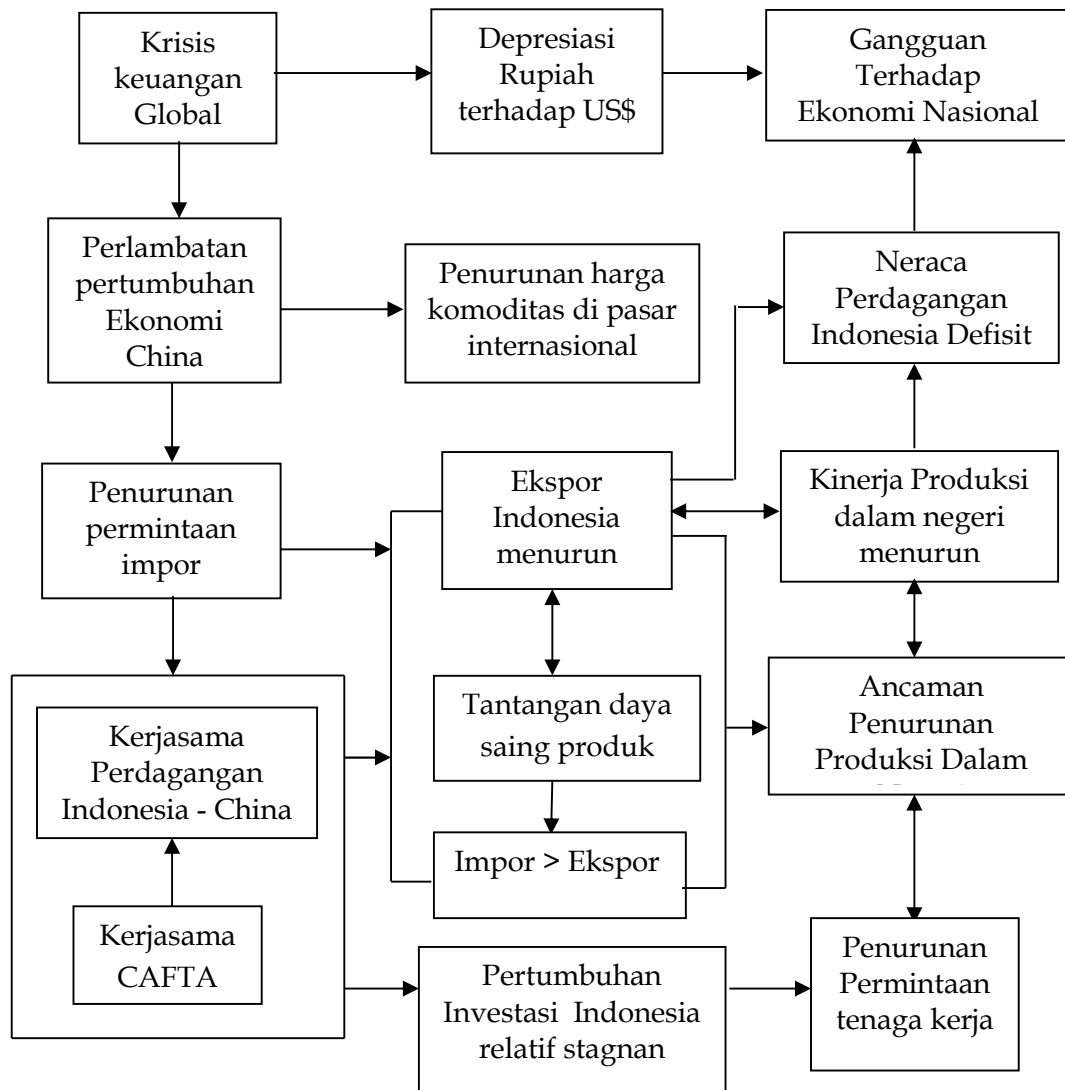
Perlambatan pertumbuhan ekonomi global berdampak pada penurunan perekonomian nasional pada hampir seluruh negara termasuk Indonesia. Perlambatan perekonomian China yang berdampak pada devaluasi nilai tukar Yuan pada bulan Agustus 2015 menyebabkan penurunan terhadap permintaan impor China. Sebagaimana diketahui bahwa China merupakan negara importir terbesar selain Amerika Serikat, untuk memenuhi kebutuhan bahan

baku bagi industrinya. Penurunan permintaan impor China juga berimplikasi pada penurunan harga komoditas ekspor di pasar Internasional. Hal ini berdampak pada penurunan ekspor di beberapa negara berkembang termasuk Indonesia yang berdampak terhadap penurunan perekonomian negara tersebut. China juga merupakan pasar potensial bagi produk ekspor Amerika Serikat. Devaluasi Yuan dikawatirkan akan berdampak terjadinya “currency war”.

Bagi Indonesia, kondisi ini menyebabkan nilai tukar rupiah mengalami depresiasi. Secara teori, turunnya nilai rupiah ini bisa meningkatkan nilai ekspor, namun krisis keuangan menyebabkan turunnya permintaan komoditas dari luar negeri. Turunnya ekspor mengurangi pendapatan negara sehingga jika tidak diimbangi dengan turunnya pengeluaran dollar melalui penurunan tingkat impor akan menyebabkan defisit perdagangan. Defisit perdagangan mempersulit modal masuk. Industri dalam negeri yang bergantung pada produk impor akan mengalami kesulitan untuk memenuhi bahan baku yang berdampak pada penurunan produksi dalam negeri dan berakibat pengurangan pekerja atau peningkatan pengangguran. Selain itu, kenaikan impor di saat pasar ekspor stagnan akan menekan kenaikan cadangan devisa dan berarti akan memunculkan ekspektasi gejolak depresiasi rupiah.

Kerjasama perdagangan Indonesia-China merupakan peluang bagi kedua negara tersebut dalam upaya meningkatkan perdagangan dan pertumbuhan ekonomi dan merupakan tantangan untuk menciptakan produk yang berkualitas dan berdaya saing. Dalam hal ini kebijakan pemerintah juga sangat menentukan, terutama berkaitan dengan regulasi di tingkat industri, kebijakan perdagangan, kebijakan makro ekonomi dan peningkatan investasi.

Pertumbuhan ekonomi yang cukup pesat dan tingginya jumlah penduduk negara China menyebabkan peningkatan permintaan baik dalam bentuk bahan baku



Gambar 2
Rerangka Konseptual

industri maupun produk pangan olahan. Saat ini China juga aktif mencari peluang investasi dibidang pertanian untuk memenuhi konsumsi pangan bagi penduduknya.

Di samping itu, ketentuan liberalisasi perdagangan yang menetapkan perdagagan terhadap produk yang berkualitas ekspor merupakan tantangan bagi Indonesia untuk meningkatkan daya saing produk. Dalam hal ini, kesiapan Indonesia dalam kerjasama perdagangan perlu mendapat perhatian khusus terutama dari pemerintah. Saat ini, ekspor Indonesia ke China didominasi oleh produk pertanian

primer, sehingga nilai ekspor rendah. Sementara impor China ke Indonesia relatif tinggi khususnya untuk barang elektronik dan produk industri lainnya. Hal ini menyebabkan neraca perdagangan Indonesia ke China menjadi defisit. Kondisi ini juga menunjukkan rendahnya penetrasi produk Indonesia ke China dan tingginya penetrasi produk China ke Indonesia.

Berbagai kemudahan diberikan oleh pemerintah China untuk mendorong pengusaha menciptakan produk yang berkualitas dan harga produk yang relatif rendah, diantaranya penetapan suku bunga pinjaman yang rendah, rendahnya pajak bagi

investor asing yang menginvestasikan modalnya di China, penetapan nilai tukar mata Yuan yang rendah terhadap US\$, pembangunan infrastruktur yang memudahkan investasi, mendorong kemajuan industri kecil dan menengah, merangsang pertumbuhan ekspor, serta memperluas pangsa ekspor. Sebaliknya, berbagai kemudahan ini tidak ditemukan di Indonesia, sehingga harga produk Indonesia relatif lebih tinggi dan kurang berdaya saing.

Kerjasama CAFTA (*China ASEAN Free Trade Area*) bertujuan untuk memperkecil dan menghilangkan hambatan perdagangan untuk meningkatkan perdagangan dan diharapkan mampu meningkatkan efisiensi dalam produksi dan konsumsi negar-negara anggota. Masalah tarif bea masuk menjadi isu penting, mengingat neraca perdagangan Indonesia telah defisit sebelum tarif bea masuk diadakan. Harga produk China yang lebih rendah dibandingkan harga produk domestik, dikhawatirkan akan merebut pasar domestik. Atas dasar perjanjian kerjasama ASEAN (Indonesia) dengan China telah membawa kerugian yang sangat besar terhadap perekonomian nasional dan usaha rakyat. Diperkirakan sebanyak 1.650 industri bangkrut dalam tahun 2006 dan 2007, dan sebanyak 145.000 tenaga kerja kehilangan pekerjaan. Belum termasuk kerugian yang diterima petani dan Usaha Kecil Menengah (UKM) yang produknya tidak mampu bersaing dengan produk China yang relatif lebih rendah (Bagus dan Rooma, 2010 dalam Toloh, 2012).

Kinerja perdagangan Indonesia-China yang defisit dan perlambatan pertumbuhan ekonomi China serta trend penurunan harga ekspor di pasar internasional yang berdampak terhadap penurunan ekspor Indonesia perlu ditelaah secara mendalam, karena diprediksi akan mengganggu stabilitas perekonomian Indonesia. Untuk itu, akan dilakukan kajian dampak pertumbuhan ekonomi China dan devaluasi Yuan terhadap kinerja perdagangan pertanian di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder dengan rentang waktu (*time series*) dari tahun 1996 sampai tahun 2013 dan merupakan data agregasi secara nasional. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari publikasi FAOSTAT-Foods and Agriculture Organisation FAO, World Development Indicator (WDI)-World Bank, United Nations Confered for Trade and Development (UNCTAD), Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia (BI), Kementerian Perdagangan dan Perindustrian, LABORSTA-International labour Organisation ILO, World Governance Indicator (WGI)-World Bank, Kementerian Pertanian (Kementan), dan jurnal ilmiah.

Model Perdagangan Pertanian Indonesia dalam Kerangka Kerjasama Perdagangan Indonesia - China

Model kinerja perdagangan pertanian Indonesia dalam kerangka kerjasama perdagangan Indonesia-China dibangun dari sistem persamaan simultan yang mengintegrasikan proses produksi, harga, investasi, perdagangan dan pendapatan nasional di Indonesia dan China. Model dibangun atas 3 blok yaitu: (1) Blok Produksi, (2) Blok harga, dan (3) Blok perdagangan, yang terdiri dari 21 persamaan struktural dan 15 persamaan identitas. Produk yang dianalisis dibagi atas kelompok pangan, non pangan dan non pertanian. Pengelompokan tersebut mengacu pada data UNCTAD.

Blok Kinerja Produksi

Indeks Kuantitas Produksi Pangan Indonesia

$$QFI_t = a_{10} + a_{11}PFI_{t-1} + a_{12}KAI_{t-1} + a_{13}LAI_t + a_{14}QFI_{t-1} + \varepsilon_{1t} \quad (1)$$

Tanda parameter estimasi yang diharapkan: $a_{11}, a_{12}, a_{13} > 0$, dan $1 < a_{14} < 0$.

Indeks Kuantitas Produksi Pertanian Non Pangan Indonesia

$$QNFI_t = a_{20} + a_{21}PNFI_t + a_{22}PAI_{t-1} +$$

$$a_{23}KAI_{t-1} + a_{24}LAI_{t-1} + a_{25}QNFI_{t-1} + \varepsilon_{2t} \quad (2)$$

Tanda parameter estimasi yang diharapkan: $a_{21}, a_{22}, a_{23}, a_{24} > 0$, dan $1 < a_{25} < 0$.

Pendapatan Nasional dari sektor pertanian Indonesia

$$YAI_t = a_{30} + a_{31}SPAI_t + a_{32}LAI_t + a_{33}SIAI_t + a_{34}GEII_t + a_{35}YAI_{t-1} + \varepsilon_{3t} \quad (3)$$

Tanda parameter estimasi yang diharapkan : $a_{31}, a_{32}, a_{33}, a_{34} > 0$, dan $1 < a_{35} < 0$.

Investasi Sektor Pertanian Indonesia

$$IAI_t = a_{40} + a_{41}RI_t + a_{42}SYI_t + a_{43}SKAI_t + a_{44}FDII_t + a_{45}LIAI_{t-1} + \varepsilon_{4t} \quad (4)$$

Tanda parameter estimasi yang diharapkan: $a_{41} < 0, a_{42}, a_{43}, a_{44} > 0$, dan $1 < a_{45} < 0$

Blok Harga

Indeks Harga Konsumen Makanan Indonesia

$$PFI_t = b_{10} + b_{11}CFI_{t-1} + b_{12}XFIC_{t-1} + b_{13}XFIR_t + b_{14}MFIW_{t-1} + b_{15}SPNFI_t + b_{16}PFI_{t-1} + \varepsilon_5 \quad (5)$$

Tanda parameter estimasi yang diharapkan: $b_{11}, b_{12}, b_{13}, b_{15} > 0, b_{14} < 0$, dan $1 < b_{16} < 0$.

Indeks Harga Konsumen Non Makanan Indonesia

$$PNFI_t = b_{20} + b_{21}SQNFI_t + b_{22}CNFI_t + b_{23}XNFIC_t + b_{24}XNFIR_t + b_{25}MNFIC_t + b_{26}MNFIR_t + b_{27}PNFI_{t-1} + \varepsilon_6 \quad (6)$$

Tanda parameter estimasi yang diharapkan: $b_{22}, b_{23}, b_{24} > 0, b_{21}, b_{25}, b_{26} < 0$, dan $1 < b_{27} < 0$.

Indeks Harga Produsen Pertanian Indonesia

$$PAI_t = b_{30} + b_{31}SQFI_t + b_{32}QNFI_{t-1} + b_{33}CFI_{t-1} + b_{34}CNFI_t + b_{35}PAI_{t-1} + \varepsilon_{7t} \quad (7)$$

Tanda parameter estimasi yang diharapkan: $b_{31}, b_{32} < 0, b_{33}, b_{34} > 0$, dan $1 < b_{35} < 0$.

Blok Perdagangan (Ekspor)

Nilai Ekspor Pangan Indonesia ke China

$$XFIC_t = c_{10} + c_{11}QFI_t + c_{12}PFIC_t + c_{13}GI_t + c_{14}XFIC_{t-1} + \varepsilon_{8t} \quad (8)$$

Tanda parameter estimasi yang diharapkan: $c_{11}, c_{13} > 0, c_{12} < 0$, dan $1 < c_{14} < 0$.

Nilai Ekspor Produk Pertanian Non Pangan Indonesia ke China

$$XNFIC_t = c_{20} + c_{21}QNFI_t + c_{22}PNFIC_{t-1} + c_{23}SGI_t + c_{24}XNFIC_{t-1} + \varepsilon_{9t} \quad (9)$$

Tanda parameter estimasi yang diharapkan: $c_{21}, c_{23} > 0, c_{22} < 0$, dan $1 < c_{24} < 0$.

Nilai Ekspor Produk Pertanian Indonesia ke China

$$XAIC_t = XFIC_t + XNFIC_t \quad (10)$$

Nilai Ekspor Produk Non Pertanian Indonesia ke China

$$XOIC_t = c_{30} + c_{31}SPNFI_t + c_{32}SGI_t + c_{33}ERIC_t + c_{34}XOIC_{t-1} + \varepsilon_{10t} \quad (11)$$

Tanda parameter estimasi yang diharapkan: $c_{31} < 0, c_{32}, c_{33} > 0$, dan $1 < c_{34} < 0$.

Total Penawaran Ekspor Indonesia ke China

$$XIC_t = XAIC_t + XOIC_t \quad (12)$$

Total Penawaran Ekspor Indonesia

$$XI_t = XIC_t + XNC_t \quad (13)$$

Nilai Ekspor Pangan China ke Indonesia

$$XFCl_t = c_{40} + c_{41}SPFC_t + c_{42}PFI_t + c_{43}SQFC_t + c_{44}GC_{t-1} + c_{45}ERIC_t + c_{46}XFCl_{t-1} + \varepsilon_{11t} \quad (14)$$

Tanda parameter estimasi yang diharapkan: $c_{41} < 0, c_{42}, c_{43}, c_{44}, c_{45} > 0$, dan $1 < c_{46} < 0$

Nilai Ekspor Produk Pertanian Non Pangan China ke Indonesia

$$XNFCl_t = c_{50} + c_{51}SPNFC_t + c_{52}SPNFI_t + c_{53}QNFC_t + c_{54}ERIC_t + c_{55}XNFCl_{t-1} + \varepsilon_{12t} \quad (15)$$

Tanda parameter estimasi yang diharapkan: $c_{51} < 0, c_{52}, c_{53}, c_{54} > 0$, dan $1 < c_{55} < 0$

Nilai Ekspor Produk Pertanian China ke Indonesia

$$XACI_t = XFCl_t + XNFCl_t \quad (16)$$

Nilai Ekspor Produk Non Pertanian China ke Indonesia

$$XOCI_t = c_{60} + c_{61}PNFCI_t + c_{62}GC_t + c_{63}ERICI_t + c_{64}XOCI_{t-1} + \varepsilon_{13t} \quad (17)$$

Tanda parameter estimasi yang diharapkan: $c_{61} < 0$, d_{62} , $d_{63} > 0$, dan $1 < d_{64} < 0$

Total Penawaran Ekspor China ke Indonesia

$$XCI_t = XACI_t + XOCI_t \quad (18)$$

Total Penawaran Ekspor China

$$XC_t = XCI_t + XCNI_t \quad (19)$$

Blok Perdagangan (Impor)**Nilai Impor Produk Pangan Indonesia dari China**

$$MFIC_t = d_{10} + d_{11}TMFIC_t + d_{12}QFI_t + d_{13}SCFI_t + d_{14}PFIC_t + d_{15}YI_{t-1} + d_{16}ERIC_t + d_{17}MFIC_{t-1} + \varepsilon_{14t} \quad (20)$$

Tanda parameter estimasi yang diharapkan: d_{11} , d_{12} , $d_{16} < 0$, d_{13} , d_{14} , $d_{15} > 0$, dan $1 < d_{17} < 0$

Nilai Impor Produk Pertanian Non Pangan Indonesia dari China

$$MNFIC_t = d_{20} + d_{21}TMNFIC_t + d_{22}TMNFIR_t + d_{23}QCNFI_t + d_{24}SPNFC_t + d_{25}ERIC_t + d_{26}YI_t + d_{27}MNFIC_{t-1} + \varepsilon_{15t} \quad (21)$$

Tanda parameter estimasi yang diharapkan: d_{21} , d_{23} , d_{24} , $d_{25} < 0$, d_{22} , $d_{24} > 0$, dan $1 < d_{27} < 0$

Nilai Impor Produk Pertanian Indonesia dari China

$$MAIC_t = MFIC_t + MNFIC_t \quad (22)$$

Nilai Impor Produk Non Pertanian Indonesia dari China

$$MOIC_t = d_{30} + d_{31}TMOIC_t + d_{32}PNFIC_t + d_{33}ERI_t + d_{34}MOIC_{t-1} + \varepsilon_{16t} \quad (23)$$

Tanda parameter estimasi yang diharapkan: d_{31} , $d_{33} < 0$, $d_{32} > 0$, dan $1 < d_{34} < 0$.

Total Permintaan Impor Indonesia dari China

$$MIC_t = MAIC_t + MOIC_t \quad (24)$$

Total Permintaan Impor Indonesia

$$MI_t = MIC_t + MNC_t \quad (25)$$

Nilai Impor Produk pangan China dari Indonesia

$$MFICI_t = d_{40} + d_{41}TMFICI_t + d_{42}PFICI_t + d_{43}ERIC_t + d_{44}MFICI_{t-1} + \varepsilon_{17t} \quad (26)$$

Tanda parameter estimasi yang diharapkan: e_{41} , e_{42} , $e_{43} < 0$, dan $1 < e_{44} < 0$

Nilai Impor Produk Pertanian Non Pangan China dari Indonesia

$$MNFICI_t = d_{50} + d_{51}TMNFICI_t + d_{52}SPNFI_t + d_{53}YC_{t-1} + d_{54}MNFICI_{t-1} + \varepsilon_{18t} \quad (27)$$

Tanda parameter estimasi yang diharapkan: e_{51} , $e_{52} < 0$, $e_{53} > 0$ dan $1 < e_{54} < 0$.

Nilai Impor Produk Pertanian China dari Indonesia

$$MACI_t = MFICI_t + MNFICI_t \quad (28)$$

Nilai Impor Produk Non Pertanian China dari Indonesia

$$MOCI_t = d_{60} + d_{61}TMOCI_t + d_{62}TMOCR_t + d_{63}SPNFI_t + d_{64}SPNFC_t + d_{65}ERIC_t + d_{66}MOCI_{t-1} + \varepsilon_{19t} \quad (29)$$

Tanda parameter estimasi yang diharapkan: d_{61} , d_{63} , $d_{65} < 0$, d_{62} , $d_{64} > 0$, dan $1 < d_{66} < 0$

Total Nilai Impor China dari Indonesia

$$MCI_t = MACI_t + MOCI_t \quad (30)$$

Total Nilai Impor China

$$MC_t = MCI_t + MNI_t \quad (31)$$

Neraca Perdagangan Indonesia

$$BOTIC_t = XIC_t - MIC_t \quad (32)$$

$$BOTI_t = XI_t - MI_t \quad (33)$$

Pendapatan Nasional (Indonesia)

$$YI_t = CI_t + II_t + GEI_t + (XI_t - MI_t) \quad (34)$$

Metode Pendugaan Model

Metode pendugaan (estimasi) yang digunakan adalah metode *2 Stage Least Squares*, dengan pertimbangan bahwa penerapan 2 SLS menghasilkan taksiran yang

konsisten, lebih sederhana dan lebih mudah. Nilai *predicted* berfungsi sebagai variabel instrumental, yaitu suatu variabel yang menjelaskan variabel dependen sedemikian rupa, sehingga menyerupai variabel dependen yang asli namun tidak berkorelasi dengan *error term* (Gujarati, 2007).

Simulasi Model

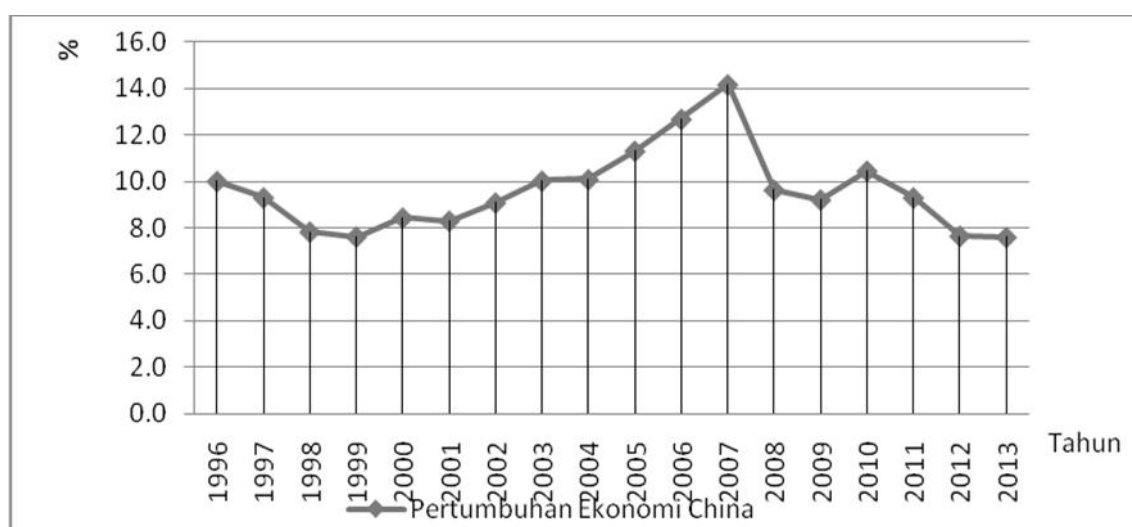
Skenario simulasi terdiri dari simulasi historis (periode 2006-2013) dan simulasi peramalan (periode 2016-2023). Simulasi historis dibagi atas 2 periode waktu yaitu periode 2006-2009 (CAFTA belum efektif) dan periode 2010-2013 (CAFTA berlaku efektif). Simulasi yang dilakukan adalah kebijakan penghapusan tarif impor, perlambatan ekonomi China, dan devaluasi Yuan (Yuan/US\$).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pertumbuhan Ekonomi China dan Dampaknya terhadap Kinerja Perdagangan Pertanian Indonesia

Pertumbuhan ekonomi China merupakan yang tercepat di dunia. Dari tahun 1979 dan setelah China menjadi anggota WTO pada tahun 2001 sampai 2007, *gross domestic product* (GDP) China tumbuh dengan rata-rata di atas 9 persen per tahun de-

ngan pertumbuhan GDP riil pada tahun 2007 sebesar 11,4 persen. Meskipun begitu, China tetap banyak menghadapi tantangan akibat meningkatnya kejahatan korupsi, ketergantungan pada ekspor dan pertumbuhan investasi tetap, melebarnya disparitas pendapatan, serta meningkatnya inflasi. Atas hal tersebut, pemerintah China telah menyatakan akan berusaha menciptakan masyarakat harmonis (*harmonious society*) dengan harapan akan menambah keseimbangan antara pertumbuhan ekonomi dan isu-isu sosial. Pertumbuhan ekonomi China di dominasi oleh dua hal, yaitu perdagangan dan investasi. Dari tahun 2004 sampai 2007, nilai total perdagangan barang-barang China meningkat hampir dua kali lipat. Pada tahun 2007, untuk pertama kalinya nilai total ekspor China sebesar 1.218 miliar dolar melebihi nilai total ekspor Amerika Serikat sebesar 1.162 miliar dolar. Lebih dari setengah perdagangan China dikuasai oleh perusahaan-perusahaan asing yang berada di China. Peningkatan nilai ekspor ini berimplikasi pada pertumbuhan ekonomi China yang tertinggi selama periode 2000-2013 yaitu 14,2 persen. Rata-rata pertumbuhan ekonomi China pada periode tersebut adalah 9,9 persen (Gambar 3).



Sumber: World Bank, 2014.

Gambar 3
Pertumbuhan Ekonomi China

Menurut Laporan Biro Administrasi dan Kepabeanan China, nilai ekspor dan impor China pada tahun 2012 melampaui Amerika Serikat dengan angka mencapai USD 3,87 triliun, dan menurut Departemen Perdagangan Amerika Serikat, total nilai perdagangan Amerika Serikat sebesar USD 3,82 triliun. Menilik neraca perdagangan ekspor dan impor China juga surplus sebesar USD 231,1 miliar, sementara Amerika Serikat mengalami defisit perdagangan USD 727,9 miliar. Jim O'Neill, *Econom Goldman Sachs Group inc*, mengatakan munculnya China sebagai negara perdagangan terbesar dunia memberi pengaruh pada perdagangan global. Pertumbuhan ekonomi China rata-rata mencapai 9,9 persen per tahun sejak 1978 sampai 2012. Menurut Data Bank Dunia, walaupun pada tahun 2012 total perdagangan ekspor impor China lebih banyak, perekonomian Amerika Serikat mencapai dua kali lipat ukuran China. Jika pada tahun 2011 produk domestik bruto (PDB) Amerika Serikat 15 triliun dollar AS, produk domestik bruto (PDB) China hanya sebesar 7,3 triliun dollar Amerika Serikat.

Pertumbuhan ekonomi China yang membutuhkan bahan baku bagi industri-nya, akan meningkatkan permintaan bahan baku dari negara lain termasuk Indonesia sehingga ekspor Indonesia meningkat. Sebaliknya perlambatan pertumbuhan ekonomi China akibat krisis ekonomi menyebabkan menurunnya permintaan impor China baik dari Indonesia maupun negara lain. World Bank (2015) menyatakan bahwa dari tahun 2002 ke tahun 2012, GDP ekonomi pasar berkembang (*emerging*) dan produksi industri masing-masing tumbuh dengan laju rata-rata sebesar 6,3 dan 7,8 persen. GDP dan produksi industri Cina meningkat lebih cepat dengan laju rata-rata sebesar 10,6 dan 14,7 persen, yang mendorong kenaikan berlipat ganda dalam permintaan komoditas. Sebagai contoh, pada tahun 2012, China mengkonsumsi hampir setengah dari 91 juta ton logam

yang diproduksi di seluruh dunia, naik dari hanya 15 persen pada tahun 2000.

Keberhasilan China meningkatkan eksportnya secara signifikan ke pasar Indonesia terutama berkat strategi harga rendah, walau dalam kenyataannya di pasar banyak produknya yang diekspor memiliki standar kualitas yang rendah dan cepat rusak. Untuk meningkatkan penetrasinya di pasar Indonesia dan mengantisipasi keharusan mengikuti SNI di masa depan, Cina telah bergerak secara proaktif dan agresif mempelajari standar produk Indonesia. Tercatat per Maret 2011 Cina telah membeli dan menguasai 653 SNI dan rencananya akan membeli 6.779 SNI lagi. Sebagian besar SNI yang dibeli Cina tersebut merupakan 15 SNI barang elektrik (seperti SNI IEC 62115:2011 untuk standar keselamatan mainan anak-anak dan SNI 04-3633-1994 untuk kabel listrik), elektronik (seperti SNI 04-1685-1989 untuk peralatan elektronik dan listrik yang digunakan rumah tangga, SNI 04-6716.1-2002 untuk resistor pada peralatan elektronik), mesin dan alat pertanian (seperti SNI 7589:2011 untuk traktor pertanian dan SNI 7710:2011 untuk peralatan irigasi) (BSN, 2012 dalam Setiawan, 2012).

Potensi pasar Indonesia di masa depan sejalan dengan pemenuhan standar domestik SNI sangat besar dan hal tersebut sudah diantisipasi oleh China melalui pembelian SNI tersebut. Sekitar 30% SNI telah digunakan oleh perusahaan Indonesia dan akan semakin besar lagi didorong oleh penerbitan Peraturan Presiden No 54 Tahun 2011 tentang pengadaan barang dan jasa oleh pemerintah yang mewajibkan pembelian barang yang sesuai dengan SNI (Setiawan, 2012). Liberalisasi CAFTA akan meningkatkan kinerja perdagangan kedua negara, namun karena China jauh lebih siap, maka pertumbuhan kinerja ekspor China akan jauh lebih tinggi dibandingkan negara ASEAN (Chirathivat, 2002). Lebih lanjut Park (2008), menyatakan bahwa daya saing industri China lebih kompetitif dibandingkan ASEAN.

Berdasarkan laporan IMF (WEO, Oktober 2015), pertumbuhan ekonomi global tahun 2016 diprediksi lebih rendah dari proyeksi sebelumnya (WEO, July 2015) sebesar negatif 0,2%. Penurunan harga-harga komoditas, pelemahan mata uang di *emerging market*, dan peningkatan volatilitas di pasar keuangan, meningkatkan risiko perekonomian di masa depan. Oleh karena itu, proyeksi pertumbuhan ekonomi global masih rendah. Beberapa negara penopang pertumbuhan dunia, seperti Amerika Serikat (AS) juga diprediksi lebih rendah perbaikan ekonominya yang diproyeksikan hanya sebesar 2,6%. Pertumbuhan ekonomi AS masih lemah dibandingkan prediksi, walaupun pada kuartal kedua cukup kuat. Hal ini disebabkan cuaca buruk yang cukup parah melanda Amerika Serikat yang mengakibatkan penutupan pelabuhan. Untuk zona Asia, raksasa *emerging market* Tiongkok dan India, pertumbuhan investasi di Tiongkok melambat dibandingkan dengan tahun lalu dan impor berkontraksi, tetapi pertumbuhan konsumsi tetap stabil, dan net ekspor tetap positif.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perlambatan pertumbuhan ekonomi China berdampak pada penurunan ekspor China ke Indonesia baik produk pangan, non pangan maupun non pertanian, demikian juga halnya ekspor Indonesia ke China pada periode 2006-2009. Hal ini berlaku juga untuk permintaan impor China dari Indonesia, kecuali permintaan impor pangan yang meningkat sebesar 16,92 persen dan permintaan impor Indonesia dari China meningkat sebesar 43,96 persen. Peningkatan impor China didominasi pada bahan pangan dan bahan baku untuk memenuhi kebutuhan industri domestiknya.

Pada periode 2010-2013, kerjasama perdagangan dan perlambatan pertumbuhan ekonomi memberikan dampak yang signifikan terhadap penurunan ekspor produk non pangan China ke Indonesia sebesar 2,63 persen dan ekspor produk non pertanian sebesar 15,29 persen. Hal ini menjadi salah

satu faktor yang menyebabkan pemerintah China merevaluasi nilai tukar Yuan terhadap US\$ hingga 3 persen pada bulan Agustus 2015.

China dikenal sebagai negara *emerging market* di Asia. Pertumbuhan ekonomi China yang cukup pesat pada periode 1990-2013 menyebabkan permintaan bahan baku yang cukup tinggi di beberapa negara di dunia terutama Indonesia. Pelemahan perekonomian China berimplikasi pada penurunan permintaan impor produk di dunia yang berdampak pada penurunan harga komoditas tertentu di pasar internasional. Hal ini menyebabkan nilai ekspor pada beberapa negara berkembang menurun yang berdampak pada penurunan pertumbuhan ekonomi negara tersebut termasuk Indonesia. Salah satu indikator penting untuk menilai dampak suatu *Free Trade Area* adalah pendapatan nasional. Pendapatan nasional merupakan salah satu dari tiga indikator untuk menghitung dampak dari suatu *Free Trade Area* terhadap suatu negara dari aktivitasnya dalam perdagangan internasional (Lloyd dan McLaren, 2004).

Laporan *Financial Market Update* tahun 2016 menjelaskan bahwa penurunan pertumbuhan ekonomi di kelompok negara berkembang merupakan dampak dari pelemahan ekonomi China. Dalam hal ini, China melakukan devaluasi pada mata uang yuan terhadap dolar AS yang mengindikasikan pelemahan yang terjadi pada perekonomian China. Mata uang Yuan dilemahkan terhadap dolar (devaluasi Yuan) ditujukan untuk mendorong produksi dalam negerinya dan mendorong ekspor. Harga komoditas barang mentah menjadi relatif lebih mahal, oleh karena itu, permintaan akan barang-barang impor menurun yang menyebabkan permintaan komoditas tambang, mineral, menjadi lebih sedikit, yang selanjutnya diikuti oleh menurunnya harga komoditas secara internasional.

Dampak Perlambatan Ekonomi China dan Devaluasi Yuan Terhadap Kinerja Perdagangan Pertanian Indonesia

Pada periode 2006-2009, jika kebijakan penghapusan tarif impor diberlakukan pada kondisi perlambatan perekonomian China (7%) serta devaluasi Yuan akan menyebabkan neraca perdagangan Indonesia meng-

alami defisit hingga 17,31 persen akibat adanya pertumbuhan permintaan impor produk pertanian Indonesia dari China, yaitu impor produk pertanian non pangan sebesar 158,76 persen dan impor pangan sebesar 16,60 persen, sementara ekspor Indonesia ke china mengalami penurunan hingga 18,36 persen, terlihat pada Tabel 1.

Tabel 1
Dampak kebijakan penghapusan tarif impor, pertumbuhan ekonomi China dan perubahan nilai tukar Yuan terhadap kinerja perdagangan pertanian di Indonesia, tahun 2006-2025

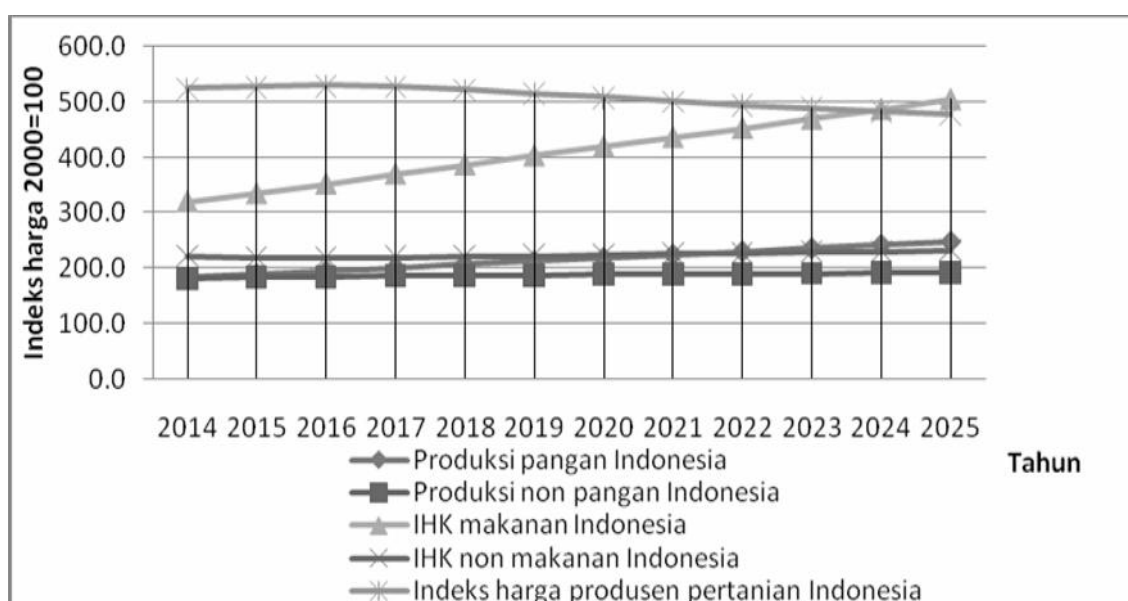
Indikator Kinerja	Variabel	Unit	2006-2009	2010-2013	2016-2025
Produksi pangan	QFI	2000=100	-7.91	-0.06	-0.09
Produksi non pangan	QNFI	2000=100	-7.18	-0.43	-0.52
Upah riil pertanian	WAI	US\$/org/bln	-10.99	0.00	-0.01
Penggunaan tk perta	LAI	Ribu Orang	-0.38	0.00	0.01
Investasi Pertanian	IAI	US\$ kt 2000	-16.31	0.14	-0.01
GDP Pertanian	YAI	US\$ kt 2000	-13.15	0.00	0.09
IHK makanan	PFI	2000=100	-18.07	-0.47	-0.19
IHK non makanan	PNFI	2000=100	-6.96	-2.00	-2.36
IHP pertanian	PAI	2000=100	-22.53	0.87	1.25
Konsumsi makanan	CFI	US\$ kt 2000	-16.39	0.59	0.63
Konsusi non maknn	CNFI	US\$ kt 2000	-10.22	2.86	1.87
Total konsumsi Indo	CI	US\$ kt 2000	-11.94	2.24	1.44
Ekspor pngn Id-Chn	XFIC	US\$ kt 2000	-19.72	0.40	0.08
Ekspr nn pgn Id-Chn	XNFIC	US\$ kt 2000	-13.65	-0.15	0.00
Ekspr prd pert Id-Chn	XAIC	US\$ kt 2000	-17.04	0.17	0.05
Ekspr nn pert Id-Chn	XOIC	US\$ kt 2000	-18.89	-2.06	-2.43
Total ekspr Idn - Chn	XIC	US\$ kt 2000	-18.36	-1.34	-2.00
Total ekspor Idn	XI	US\$ kt 2000	-8.73	-0.15	-0.42
Ekspr pngn Chn - Idn	XFCI	US\$ kt 2000	-94.78	-38.85	-13.02
Ekspr nn pgn Chn-Idn	XNFICI	US\$ kt 2000	-20.48	5.79	1.55
Ekspr prd pert Ch-Idn	XACI	US\$ kt 2000	-85.10	-31.57	-11.27
Ekspr nn pert Chn-Idn	XOCI	US\$ kt 2000	-33.40	-0.95	-2.11
Totl ekspor Chn - Idn	XCI	US\$ kt 2000	-36.21	-2.64	-2.64
Total ekspor Chn	XC	US\$ kt 2000	-19.10	0.00	-0.08
Impor pngn Idn - Chn	MFIC	US\$ kt 2000	16.60	10.75	4.97
Impr nn pngn Idn-Chn	MNFIC	US\$ kt 2000	158.76	54.37	171.87
Impr prd perta Id-Chn	MAIC	US\$ kt 2000	31.23	20.34	16.79
Impr nn perta Idn-Chn	MOIC	US\$ kt 2000	-21.10	3.49	3.22
Total impr Idn ke Chn	MIC	US\$ kt 2000	-17.97	4.85	3.88
Total impor Idn	MI	US\$ kt 2000	-15.90	0.74	0.79
Impor pngn Chn - Idn	MFCI	US\$ kt 2000	-1.20	11.89	-4.33
Impr nn pngn Chn-Idn	MNFICI	US\$ kt 2000	-14.02	2.41	0.12
Impr prd perta Ch-Idn	MACI	US\$ kt 2000	-7.07	7.87	-2.44
Ekspr nn pert Chn-Idn	MOCI	US\$ kt 2000	-30.17	-2.15	-4.24

Total impr Chn ke Idn	MCI	US\$ kt 2000	-24.24	0.60	-3.65
Total impor Chn	MC	US\$ kt 2000	-19.33	0.00	-0.06
Neraca perdag Idn-Chn	BOTIC	US\$ kt 2000	-17.31	13.27	29.02
Nerca perdag Idn	BOTI	US\$ kt 2000	-74.68	4.76	4.29
GDP non pertan Idn	YOI	US\$ kt 2000	-8.40	1.26	0.07
GDP Idn	YI	US\$ kt 2000	-10.13	0.78	0.12

Ketika CAFTA berlaku efektif, kebijakan penghapusan tarif impor, devaluasi Yuan dan perlambatan ekonomi China dapat meningkatkan neraca perdagangan Indonesia-China pada kisaran 13,27 persen hingga 29,02 persen, mengindikasikan pertumbuhan ekspor Indonesia pada periode 2016-2023 lebih tinggi dibanding periode 2010-2013. Hal ini diduga karena adanya pertumbuhan impor pangan dari Indonesia. Artinya, meskipun pemerintah China melakukan devaluasi Yuan sebagai antisipasi terhadap perlambatan ekonomi China, namun pertumbuhan industri China yang membutuhkan bahan baku menyebabkan peningkatan permintaan impor pangan China dari Indonesia. Namun peningkatan ekspor pangan sementara adanya penurunan harga beberapa komoditas ekspor utama di pasar internasional dan transmisi harga

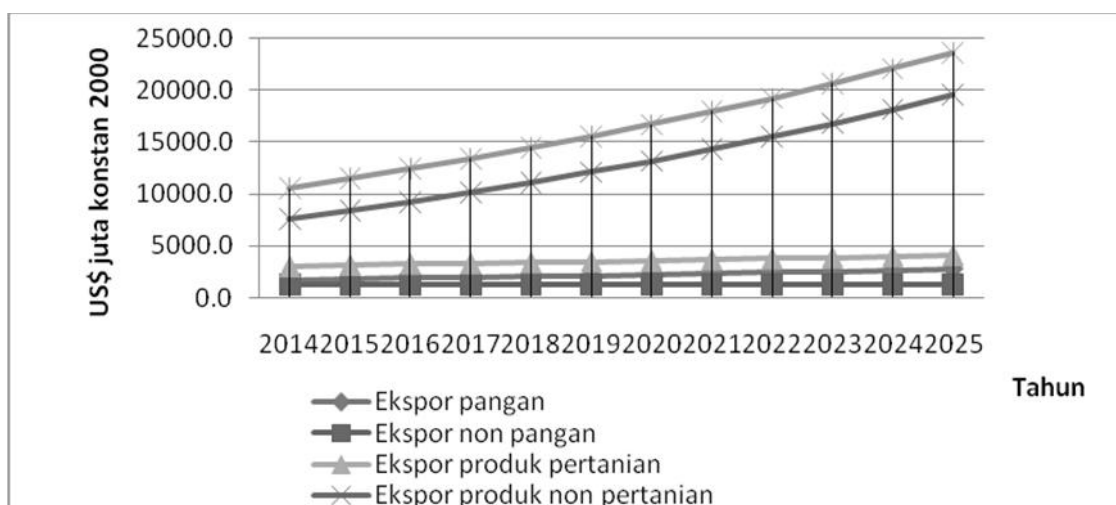
menyebabkan harga domestik menurun baik harga makanan maupun harga non makanan, yang berimplikasi pada menurunnya produksi domestik. GDP pertanian relatif tidak berubah (0,09 persen) pada periode 2016-2025, karena adanya penurunan output, upah tenaga kerja dan investasi pertanian. Kinerja produksi dan perdagangan Indonesia jika kebijakan penghapusan tarif impor diberlakukan ketika terjadi perlambatan ekonomi China dan devaluasi Yuan selama periode 2016-2025 dapat dilihat pada Gambar 4 hingga Gambar 7.

Keberhasilan China meningkatkan eksportnya secara signifikan ke pasar Indonesia terutama berkat strategi harga rendah, walau dalam kenyataannya di pasar banyak produknya yang diekspor memiliki standar kualitas yang rendah dan cepat rusak. Untuk meningkatkan penetrasinya di pasar



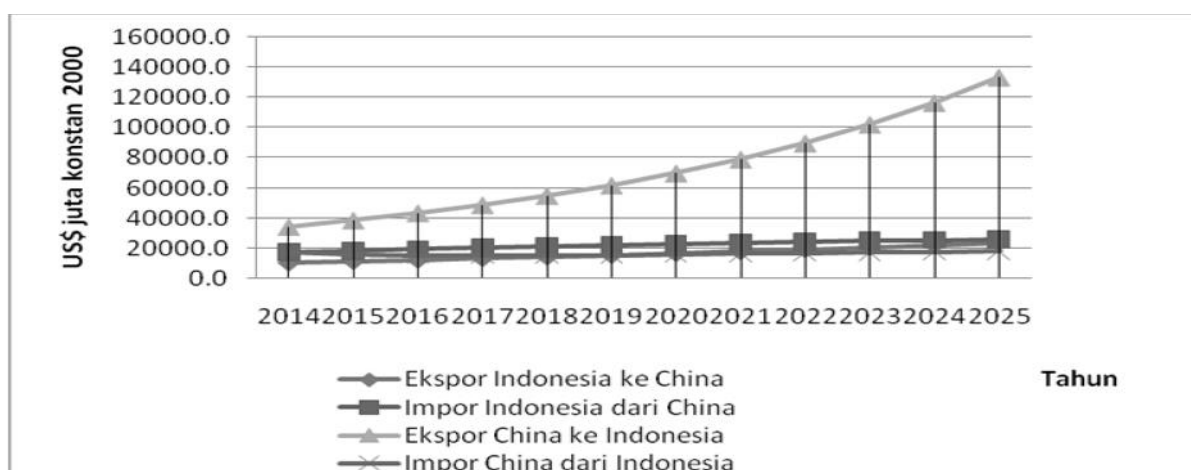
Gambar 4

Dampak pemberlakuan kebijakan penghapusan tarif impor ketika terjadi perlambatan ekonomi China dan devaluasi Yuan terhadap kinerja produksi dan harga di Indonesia



Gambar 5

Dampak pemberlakuan kebijakan penghapusan tarif impor ketika terjadi perlambatan ekonomi China dan devaluasi Yuan terhadap kinerja ekspor Indonesia



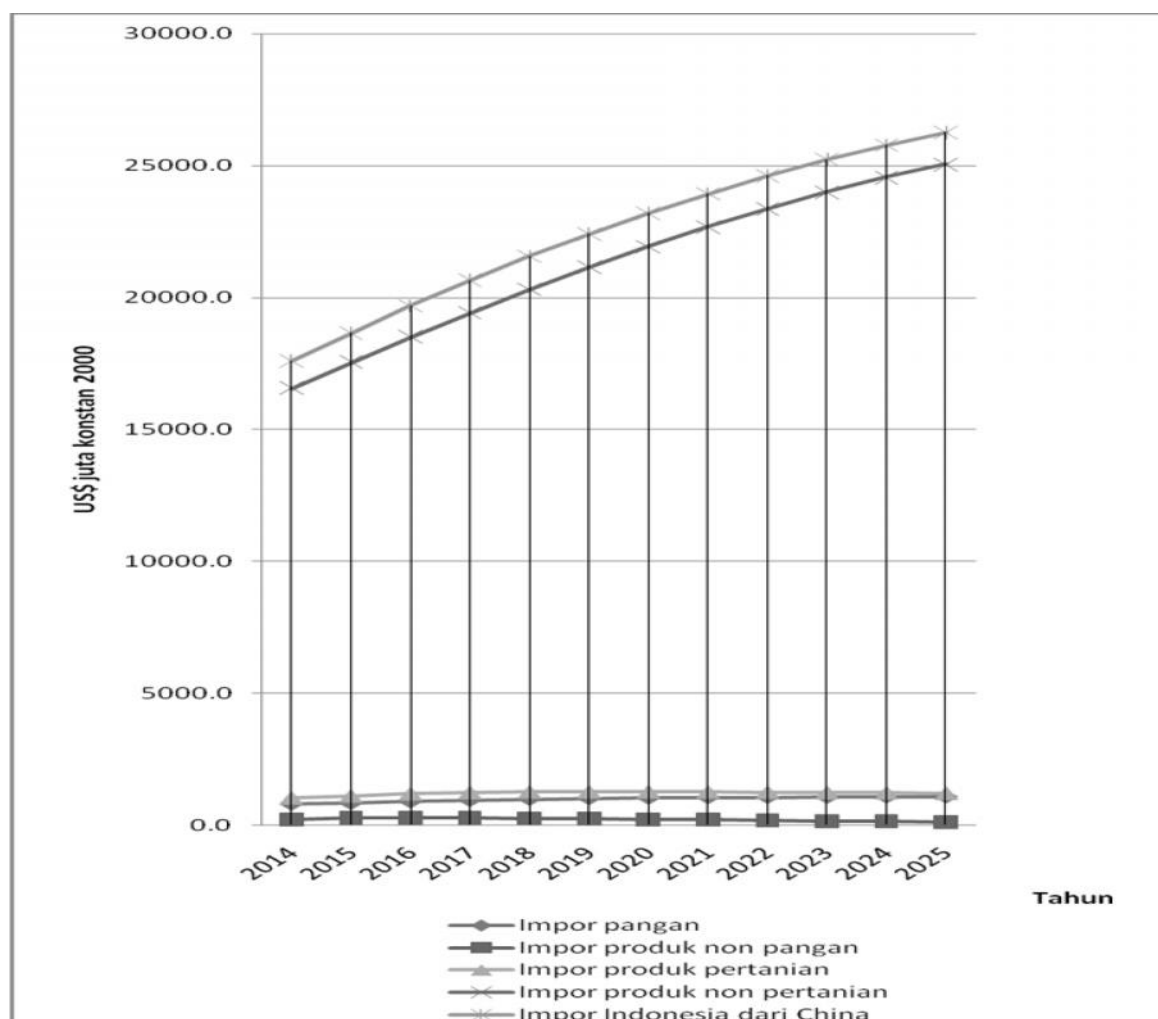
Gambar 6

Dampak pemberlakuan kebijakan penghapusan tarif impor ketika terjadi perlambatan ekonomi China dan devaluasi Yuan terhadap kinerja perdagangan Indonesia dan China

Indonesia dan mengantisipasi keharusan mengikuti SNI di masa depan, China telah bergerak secara proaktif dan agresif mempelajari standar produk Indonesia. Tercatat per Maret 2011 China telah membeli dan menguasai 653 SNI dan rencananya akan membeli 6.779 SNI lagi. Sebagian besar SNI yang dibeli China tersebut merupakan 15 SNI barang elektrik (seperti SNI IEC 62115: 2011 untuk standar keselamatan mainan anak-anak dan SNI 04-3633-1994 untuk kabel listrik), elektronik (seperti SNI 04-1685-1989 untuk peralatan elektronik dan

listrik yang digunakan rumah tangga, SNI 04-6716.1-2002 untuk resistor pada peralatan elektronik), mesin dan alat pertanian (seperti SNI 7589: 2011 untuk traktor pertanian dan SNI 7710: 2011 untuk peralatan irigasi) (BSN, 2012 dalam Setiawan, 2012).

Potensi pasar Indonesia di masa depan sejalan dengan pemenuhan standar domestik SNI sangat besar dan hal tersebut sudah diantisipasi oleh China melalui pembelian SNI tersebut. Sekitar 30% SNI telah digunakan oleh perusahaan Indonesia dan akan semakin besar lagi didorong oleh penerbitan



Gambar 7

Dampak pemberlakuan kebijakan penghapusan tarif impor ketika terjadi perlambatan ekonomi China dan devaluasi Yuan terhadap kinerja impor Indonesia

Peraturan Presiden No 54 Tahun 2011 tentang pengadaan barang dan jasa oleh pemerintah yang mewajibkan pembelian barang yang sesuai dengan SNI (Setiawan, 2012).

Pada periode 2016-2023, devaluasi Yuan dan pertumbuhan ekonomi China sebesar 7 persen tidak memberikan sinyal positif terhadap perekonomian dan perdagangan Indonesia, karena adanya penurunan permintaan China dari Indonesia dan berarti penurunan terhadap ekspor Indonesia ke China, mengingat China merupakan salah satu negara importir pangan terbesar bagi Indonesia. Penurunan terhadap ekspor Indonesia berdampak ter-

hadap penurunan pendapatan nasional Indonesia dan mengganggu stabilitas perekonomian Indonesia. Perdagangan tanpa diikuti oleh pengembangan investasi dan industri akan menyebabkan pertumbuhan perdagangan yang stagnan.

Nilai investasi pertanian diprediksi juga akan menurun sebesar 0,01 persen hingga 0,14 persen. Yudhoyono, (2004) menyatakan pentingnya peningkatan investasi khususnya investasi pertanian. Peningkatan investasi sektor pertanian tidak hanya meningkatkan output komoditi pertanian tetapi juga output sektor manufaktur. Output produk elektronik dan tekstil masing-masing bertambah sebesar 5,85 persen dan

3.27 persen. Hal ini dimungkinkan karena sektor pertanian memiliki keterkaitan (*linkages*) dengan sektor lain baik di hulu maupun di hilir. Alokasi anggaran pemerintah untuk pembangunan seperti infrastruktur, pendidikan dan kesehatan akan meningkatkan investasi dan pertumbuhan ekonomi, sedangkan alokasi anggaran untuk non pembangunan seperti pertahanan dan cicilan hutang berpengaruh negatif terhadap keduanya (Hussein, 2009 dan Hye, 2010).

Pertumbuhan ekonomi China yang semakin pesat mendorong China melakukan pengembangan penanaman modal ke luar negeri dan diprediksi akan semakin besar dalam beberapa tahun mendatang. Per-ekonomian China menekankan lebih pentingnya investasi keluar China dibanding investasi yang masuk ke China, dan fokus pada bagian-bagian investasi khususnya yang memiliki nilai strategis terhadap pertumbuhan perekonomian China. Tiga poin utama investasi China adalah memperluas jangkauan pasar dari perusahaan China, mendapatkan pengetahuan dan teknologi yang kritikal serta mengamankan sumber daya untuk perkembangan dalam negeri China. Pengembangan perekonomian China difokuskan pada bidang energi, pengurangan konsumsi energi, bahan mentah, bioteknologi, pertanian, bidang jasa, manufaktur teknologi tinggi dan teknologi inovatif. Total investasi asing dari China mencapai US\$ 80.2 miliar melebihi nilai investasi tahun 2012 yang mencapai US\$ 77.2 miliar. Diantaranya, sekitar 70% diarahkan pada Hongkong, ASEAN, Uni Eropa, Australia, Amerika Serikat, Rusia dan Jepang. Investasi dari perusahaan-perusahaan China bertumbuh 17,4% antar tahun (Kementerian Perdagangan RRT, 2013 dalam Kementerian Perdagangan R.I, 2016).

Pertumbuhan ekonomi China dan kerjasama CAFTA hendaknya menjadi peluang besar bagi Indonesia untuk dapat menarik investor China menginvestasikan modalnya di sektor pertanian di Indonesia sehingga dapat mendorong peningkatan ekspor produk pertanian, namun pada

kenyataannya, Indonesia belum mampu memanfaatkan peluang tersebut. Banyak faktor yang saat ini menjadi pertimbangan bagi investor untuk menginvestasikan modalnya di Indonesia, yaitu suku bunga pinjaman Indonesia relatif tinggi, biaya administrasi investasi di Indonesia lebih tinggi dibanding negara lain, ketersediaan infrastruktur, kondisi ekonomi politik dan semakin merosotnya nilai tukar Rupiah terhadap US\$. Hal ini, hendaknya menjadi pertimbangan bagi pemerintah Indonesia untuk dapat meningkatkan investasi asing di Indonesia khususnya investasi China di Indonesia.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Kerjasama perdagangan Indonesia dengan China dalam kerangka CAFTA yang diwujudkan dalam penerapan kebijakan penghapusan tarif impor antara Indonesia dengan China, dapat meningkatkan permintaan impor Indonesia yang berdampak menurunnya harga dan produksi domestik. Ekspor produk pertanian meningkat, namun neraca perdagangan Indonesia-China mengalami defisit.

Jika kebijakan penghapusan tarif impor diberlakukan ketika terjadi perlambatan ekonomi China dan devaluasi Yuan berdampak terhadap penurunan permintaan impor China dari Indonesia, sehingga ekspor Indonesia ke China menurun kecuali ekspor produk pertanian, diduga karena China membutuhkan bahan pangan dan bahan baku untuk industrinya.

Keterbatasan Penelitian

Perbandingan kinerja Indonesia dengan China hanya dilakukan pada kinerja ekspor maupun impor mengingat adanya keterbatasan data penelitian. Analisis variabel makro ekonomi meliputi produksi, harga, ekspor, impor, neraca perdagangan, dan pendapatan nasional Indonesia, tidak dilakukan analisis terhadap struktur ekonomi China.

Saran

Untuk meningkatkan kinerja perdagangan pertanian Indonesia dalam kerjasama CAFTA dapat diwujudkan dengan kebijakan penghapusan tarif impor, namun kebijakan ini tidak dapat meningkatkan kinerja produksi pertanian, sehingga perlu diterapkan kebijakan yang dapat mendorong pertumbuhan produksi seperti peningkatan pengeluaran pemerintah untuk belanja modal sebesar 10 persen dan penurunan suku bunga pinjaman sebesar 1 poin.

Jika kebijakan penghapusan tarif impor produk diberlakukan ketika terjadi perlambatan ekonomi China dan devaluasi Yuan sementara produk dalam negeri tidak mampu bersaing dengan produk impor China maka diprediksi akan terjadi peningkatan permintaan impor produk China yang berimplikasi terhadap penurunan harga domestik. Penurunan harga ini menyebabkan produksi dalam negeri menurun sehingga berdampak terhadap penurunan ekspor. Iklim investasi juga diperkirakan akan menurun. Artinya pada kondisi ini, kinerja perdagangan pertanian Indonesia ditentukan oleh daya saing produk dalam negeri. Peningkatan daya saing dapat dilakukan dengan kemudahan izin dan pengembangan investasi khususnya investasi bidang pertanian, pengembangan teknologi untuk meningkatkan efisiensi produksi yang dapat meminimalkan biaya input produksi, peningkatan infrastruktur, serta mengembangkan pangsa pasar ekspor.

Pertumbuhan ekonomi China dan kerjasama CAFTA hendaknya menjadi peluang besar bagi Indonesia untuk dapat menarik investor China menginvestasikan modalnya pada sektor pertanian Indonesia sehingga dapat mendorong peningkatan ekspor produk pertanian, namun pada kenyataannya, Indonesia belum mampu memanfaatkan peluang tersebut. Banyak faktor yang saat ini menjadi pertimbangan bagi investor untuk menginvestasikan modalnya di Indonesia, yaitu suku bunga pinjaman Indonesia relatif tinggi, biaya

administrasi investasi di Indonesia lebih tinggi dibanding negara lain, ketersediaan infrastruktur, kondisi ekonomi politik, dan fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap US\$. Pemerintah Indonesia perlu mengedepankan kebijakan yang dapat meningkatkan investasi asing di Indonesia khususnya investasi China di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Abimanyu, A. 2000. Impact of Agriculture Trade and Subsidy Policy on the Macroeconomy, Distribution, and Environment in Indonesia: a Strategi for Future Industrial Development. *The Developing Economies*, 38 (4): 547-571.
- Achsani, N. A. 2008. Integrasi Ekonomi ASEAN+3: Antara Peluang dan Ancaman. *Indonesia Institute for Public Policy and Development Studies*. Jakarta.
- [BI] Bank Indonesia. 2016. Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI). Bank Indonesia. <http://www.bi.go.id>.
- Chirathivat, S. 2002. ASEAN - China Free Trade Area: Background, Implications and Future Development. *Journal of Asian Economics* 13(5): 671-686.
- Deininger, K. dan P. Olinto. 2000. Why Liberalization Alone Has Not Improved Agricultural Productivity in Zambia Productivity in Zambia: The Role of Asset Ownership and Working Capital Constraints. *World Bank Policy Research Working Paper 2302*. Development Research Group. World Bank. Washington, DC.
- Direktorat Perdagangan, Investasi dan Kerjasama Ekonomi Internasional. 2011. Pengembangan Model Analisis Perdagangan dan Investasi. *Kajian BAPPE-NAS* 8(1): 124-131.
- Ferrianta, Y., N. Hanani, B. Setiawan, dan W. Muhaimin. 2012. Impact of Trade Liberalization Asean-China Free Trade Area (ACFTA) on the Performance of Indonesia Maize Economy. *Journal of Basic and Applied Scientific Research* 2(7): 6801-6809.

- Feridhanusetiawan, T. dan M. Pangestu. 2003. Indonesian Trade Liberalisation: Estimating the Gains. *Bulletin of Indonesian Economic Studies* 39(1): 51-74.
- Gingrich, C. D. dan J. D. Garber. 2010. Trade Liberalization's Impact on Agriculture in Low Income Countries: a Comparison of El Salvador and Costa Rica. *The Journal of Developing Areas* 43(2): 1-17.
- Gujarati, D. 2007. *Ekonometrika Dasar* (Terjemahan). Erlangga. Jakarta.
- Helpman, E. dan P. Krugman. 1985. Increasing Returns, Monopolistic Competition, and International Trade. *Journal of International Economics*.
- Hossain, M. A. dan Alauddin, M. 2005. Trade Liberalization in Bangladesh: The Process and Its Impact in Macro Variables Particularly Export Expansion. *The Journal of Developing Areas*. 39(1): 123-130.
- Houck, J. P. 1986. *Element of Agricultural Trade Policies*. Mc, Millan Publishing Company. New York.
- Hussain, A., S. D. Mohammad, K. Akram, dan I. Lal. 2009. Effectiveness of Government Expenditure Crowding-In or Crowding-Out: Empirical Evidence in Case of Pakistan. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences* 16: 136-142.
- Hutabarat, B., Sawit, M. A, Dermoredjo, S. K. Wahida, Purba, H. J, dan Nuryanti, S. 2007. Analisis Kesepakatan Perdagangan Bebas Indonesia-China dan Kerjasama AFTA serta Dampaknya Terhadap Perdagangan Komoditas Pertanian Indonesia. Laporan Akhir Penelitian TA 2007. *Pusat Analisis Sosial Ekonomi dan Kebijakan Pertanian, Badan Penelitian dan Pengembangan Pertanian, Departemen Pertanian, Bogor*.
- Hye, Q. M. A., S. Malik, dan M. Mashkoor. 2010. Government Expenditure, Agricultural Product Prices and Agricultural Growth: A Case of Pakistan. *Middle Eastern Finance and Economics* 7: 55-62.
- Kementerian Perdagangan Republik Indonesia. 2016. *Kinerja Perdagangan Indonesia*. FAQ. diunduh pada tanggal 8 April 2016. <http://www.kemendag.go.id/id/faq>
- Khan, S., Ul Haq, I, dan Khan, D. 2013. An Empirical Analysis of Pakistan's Bilateral Trade: A Gravity Model Approach. *The Romanian Economic Journal* 8(48): 541-549.
- Krugman, P. R. dan M. Obstfeld. 2000. *Ekonomi Internasional Teori dan Kebijakan*. Ed. Kedua. Diterjemahkan oleh Faisal H. Basri PAUFEUI. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kurihara Y. 2011. The Impact of Regional Trade Agreements on International Trade. *Modern Economy* 27(2): 284-289.
- Lau, E. dan K. P. Lee. 2008. Interdependence of Income Between China and ASEAN-5 Countries. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies* 1(2): 148-161.
- Lindawati dan Widyaiswara. 2013. Penerapan Free Trade Agreement Di Indonesia, Permasalahan dan Antisipasinya. *Pusdiklat Bea dan Cukai*. Diakses pada tanggal 28 Oktober 2013.
- Llyoid, P. dan D. Maclaren. 2004. Gains and Losses from Regional Trading Agreements: A Survey. *The Economic Record*. 80(251): 445-467.
- Oktaviani, R., P. Eka dan Haryadi. 2008. "Impacts of ASEAN Agricultural Trade Liberalization on ASEAN-6 Economies and Income Distribution in Indonesian". *Asia-Pacific Research and Training Network on Trade Working Paper Series*. No. 51. January. UN-ESCAP Bangkok.
- Pambudi, D. dan A. C. Chandra. 2006. *Dampak Kesepakatan Perdagangan Bebas Bilateral ASEAN-China terhadap Perekonomian Indonesia*. Jakarta: *Institute for Global Justice*.
- Park, D., I. Park, dan G. Estrada, 2008. Prospects of an ASEAN-People's Republic of China Free Trade Area: A qualitative and quantitative analysis. *ADB Economic Working Paper Series (130)*. Manila.
- Ridwan. 2009. *Dampak Integrasi Ekonomi terhadap Investasi di Kawasan ASEAN*:

- Analisis Model Integrasi. *Jurnal Organisasi dan Manajemen* 5(2): 95-107.
- Riezman, R. G., P. M. Summers, dan C. H. Whiteman. 1996. The Engine of Growth or its Handmaiden? A Time Series Assesment of Export-Led-Growth. *Empirical Economics Journal* 4(1): 81-93.
- Setiawan, S. 2012. ASEAN-CHINA FTA: Dampaknya Terhadap Ekspor Indonesia dan Cina. *Buletin Ilmiah Litbang Perdagangan* 6(2): 129-149.
- Todaro, P. M. dan C. S. Stephen. 2006. *Pembangunan Ekonomi*. Edisi Kesembilan. Diterjemahkan oleh Haris Munandar dan Puji A. L. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Toloh, I. G. 2012. Dampak Kesepakatan Perdagangan Bebas ASEAN-China Free Trade Area Terhadap Sektor Pertanian Di Indonesia. Program Studi Ilmu Hukum Kekhususan Hukum Perdagangan Internasional. Universitas Indonesia. *Thesis*. Jakarta.
- [UNCTAD] United Nations Conference on Trade and Development. 2014. UNCTADstat. <http://www.unctad.org/en/pages/statistics.aspx>.
- Vollrath, Thomas, L., dan C. B. Hallahan. 2009. Economic Costs and Payoffs of Bilateral/Regional Trade Agreements. 2009 Annual Meeting. July 26-28 2009. Milwaukee, Wisconsin 49375, *Agricultural and Applied Economics Association*.
- World Bank. 2014. Data world bank. <http://data.worldbank.org/>.
- _____. 2015. Indonesia Economic Quarterly. Maret 2015. Harapan Besar. The World Bank. IBRD.IDA. World Bank Group. Diakses pada 3 Desember 2015. <http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/EAP/Indonesia/IEQ-MAR-2015-BH.pdf>.
- Yudhoyono, S. B. 2004. Pembangunan Pertanian dan Pedesaan sebagai Upaya Mengatasi Kemiskinan dan Pengangguran; Analisis Ekonomi-Politik Kebijakan Fiskal. *Disertasi*. Sekolah Pasca srajana. Institut Pertanian Bogor. Bogor.
- Yue, C. S. 2004. ASEAN-China Free Trade Area. *Paper presentation at the AEP Conference*. 12-13 April 2004. Hongkong.

PENGARUH OWNERSHIP STRUCTURE DAN CORPORATE PERFORMANCE TERHADAP FIRM VALUE

Makhdalena

gelatik14@yahoo.co.id

Fakultas Keguruan dan Ilmu Pendidikan Universitas Riau

ABSTRACT

Research on the ownership structure (foreign ownership, government ownership and public ownership), corporate performance and firm value has been carried out by researchers, but the results have not been consistent. Thus researchers interested in studying the structure of the ownership (foreign ownership, government ownership and public ownership), corporate performance and firm value. The purpose of this study was to examine and analyze the effect of ownership structure (foreign ownership, government ownership and public ownership) and corporate performance to firm value. The population of this research is the company listed in the Indonesia Stock Exchange that have complete data on foreign ownership, government ownership, public ownership, corporate performance and firm value for six consecutive years (2008-2013). Data type of variable of this research is secondary data obtained with techniques derived from ICMD documentation. Data analysis in this research is using regression. The results showed that foreign ownership, government ownership and public ownership had no effect on firm value and corporate performance positive effect on firm value.

Key words: ownership structure, foreign ownership, government ownership, public ownership, corporate performance and firm value.

ABSTRAK

Penelitian mengenai *ownership structure* (foreign ownership, government ownership dan public ownership), *corporate performance* dan *firm value* telah banyak dilakukan oleh peneliti, tetapi hasilnya belum konsisten, yaitu ada yang berpengaruh positif dan ada pula yang berpengaruh negatif. Dengan demikian peneliti tertarik untuk meneliti ulang mengenai *ownership structure* (foreign ownership, government ownership dan public ownership) dan *corporate performance* serta pengaruhnya terhadap *firm value*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh *ownership structure* (foreign ownership, government ownership dan public ownership) dan *corporate performance* terhadap *firm value*. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia yang memiliki data yang lengkap tentang *foreign ownership, government ownership, public ownership dan corporate performance* serta *firm value* untuk enam tahun berturut-turut (2008-2013). Jenis data dari variabel penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dengan teknik dokumentasi yang bersumber dari ICMD. Metode analisis data menggunakan regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *foreign ownership, government ownership dan public ownership* tidak berpengaruh terhadap *firm value* dan *corporate performance* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Kata kunci: ownership structure, foreign ownership, government ownership, public ownership, corporate performance dan firm value.

PENDAHULUAN

Menurut Modern Corporation Theory (Berle dan Means, 1932), perusahaan harus melakukan pemisahan antara pemilik (pemegang saham) dengan pengelola (manajemen). Berarti perusahaan harus melakukan pemisahan fungsi antara manajemen dengan

pemegang saham. Terjadinya pemisahan fungsi antara pemilik dengan manajemen berarti terdapat spesialisasi fungsi. Dengan spesialisasi fungsi perusahaan harus melakukan pemisahan antara aktivitas pengelolaan dengan aktivitas pengendalian. Ini dilakukan agar tidak terjadi tumpang tindih

antara aktivitas pengelolaan dan pengendalian. Dengan adanya pemisahan fungsi diharapkan masing-masing fungsi dapat mempertanggungjawabkan tugas dan kewajibannya. Dengan demikian diharapkan perusahaan dapat beroperasi dengan lebih efektif dan efisien yang akhirnya perusahaan dapat mencapai tujuan dengan optimal. Dengan adanya pemisahan fungsi antara aktivitas pengelolaan dengan aktivitas pengawasan (pemegang saham), berarti disini terdapat hubungan keagenan (*agency relationship*). Hubungan keagenan merupakan hubungan yang timbul karena adanya kontrak yang ditetapkan antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*) untuk melakukan jasa yang menjadi kepentingan *principal* (Jensen dan Meckling, 1976). Hubungan keagenan (*agency relationship*) akan menimbulkan potensi konflik. Potensi konflik muncul akibat sifat alamiah kemanusiaan dari *agent* dan *principal*, yaitu *self-interested*.

Idealya manajer harus bertindak untuk kepentingan pemilik karena manajer diangkat oleh pemilik, tetapi dalam kenyataannya banyak manajer memiliki tujuan yang bertentangan dengan tujuan pemilik. Menurut Belkaoui (2004) manajer adalah rasional dan mereka berusaha untuk memaksimalkan utilitas secara langsung dengan kompensasi dalam rangka meningkatkan kemakmurannya. Jensen dan Meckling (1976) menganggap bahwa ada kemungkinan manajer akan mengambil keputusan untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengorbankan para pemegang saham karena *agent* memiliki informasi lebih banyak (*assimetry informasi*) dari pada *principal*. Menurut Jensen dan Meckling (1976) masalah keagenan (*agency problem*) yang timbul dari konflik kepentingan (*conflik of interested*) merupakan hal yang umum terjadi dalam aktivitas kerja sama. Menurut Jensen dan Meckling (1976) ketidakselarasan tujuan antara *agent* dan *principal* dalam hubungan keagenan akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) bagi pemilik, yaitu: (1) *monitoring cost*; (2) *bonding cost* dan (3) *residual cost*. Timbulnya *agent cost* akan mem-

pengaruhi kinerja perusahaan (*corporate performance*) dan akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (*firm value*).

Firm value dipengaruhi oleh banyak faktor, diantaranya adalah *Foreign Ownership* (Mian dan Nagata, 2015; Duc dan Thai, 2013; Ghazali, 2010; Lihui dan Saul, 2008; Wei *et al*, 2005 serta Lau dan Tong, 2008); *Government Ownership* (Gunasekarage *et al*, 2007; Mei Yu, 2013; Duc dan Thai, 2013; Ghazali, 2010; Tian dan Estrin, 2008; Wei *et al*, 2005; Lau dan Tong, 2008; Chowdhury dan Chowdhury, 2010), *public ownership* (Chowdhury dan Chowdhury, 2010) dan *corporate performance* (Winarto, 2015; Karima, 2016). Hasil penelitian mereka mengenai pengaruh dari *foreign ownership*, *government ownership*, *public ownership* dan *corporate performance* terhadap *firm value* memiliki arah yang berbeda tidak konsisten ada yang berpengaruh negative dan ada yang berpengaruh positif. Dengan demikian penulis tertarik untuk meneliti ulang pengaruh *foreign ownership*, *government ownership*, *public ownership* dan *corporate performance* terhadap *firm value* pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan uraian diatas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah: Apakah *foreign ownership*, *government ownership*, *public ownership* dan *corporate performance* berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia baik secara simultan maupun secara parsial.

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *foreign ownership*, *government ownership*, *public ownership* dan *corporate performance* terhadap *firm value* pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia baik secara simultan maupun secara parsial.

Hasil penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi: (1) investor dalam menggunakan suara yang dimiliki untuk mengawasi manajer dalam mengelola perusahaan agar kinerja perusahaan meningkat dan akhirnya juga meningkatkan nilai perusahaan; (2) regulator dalam membuat kebijakan tentang struktur kepemilikan saham pada per-

usaha yang listing di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN TEORETIS

Modern Corporation Theory

Modern Corporation Theory (Berle and Means, 1932) menyatakan bahwa perusahaan merupakan suatu *system*, yaitu kumpulan dari orang-orang (*stakeholders*) yaitu: pemilik, pengelola (*management*), supplier, pemerintah dan konsumen yang saling berhubungan untuk mencapai suatu tujuan. Perusahaan tidak akan ada jika *stakeholders* tidak lengkap, karena masing-masing mempunyai fungsi yang berbeda.

Berle and Means (1932) menyatakan bahwa perusahaan haruslah dapat meningkatkan kemakmuran *stakeholders* agar perusahaan tersebut tetap eksis. Agar perusahaan tetap eksis, maka perusahaan harus bekerja efisien. Agar perusahaan dapat bekerja dengan efisien, maka perusahaan harus melakukan spesialisasi, yaitu pemisahan antara pemilik dan pengelola. Pemisahan antara pemilik dengan pengelola berarti terdapat pemisahan fungsi aktivitas pengelolaan dengan aktivitas pengendalian. Hal ini bertujuan agar masing-masing fungsi dapat mempertanggungjawabkan tugas dan kewajibannya dan tidak terdapat tumpang tindih antara aktivitas pengelola dengan pengendalian. Dengan demikian, diharapkan perusahaan dapat beroperasi dengan efektif dan efisien yang akhirnya dapat meningkatkan tujuan perusahaan dengan optimal dan meningkatkan nilai perusahaan (*firm value*).

Agency Theory

Modern Corporation Theory (Berle and Means, 1932) mengharuskan perusahaan untuk melakukan pemisahan fungsi antara aktivitas pengelolaan dengan aktivitas pengendalian. Pemisahan fungsi ini dimaksudkan agar tidak terdapat tumpang tindih tugas dan kewajiban dan akhirnya dapat meningkatkan tujuan perusahaan dengan optimal. Dengan adanya pemisahan fungsi antara pemilik (pemegang saham/*principal*)

dengan pengelola (manajer/*agent*) berarti terdapat hubungan keagenan (*agency relationship*), yaitu hubungan yang timbul akibat adanya kontrak antara *principal* dengan *agent*. Agar *agency relationship* dapat berjalan dengan lancar, maka *principal* harus mendelegasikan wewenangnya kepada *agent* yang diatur dalam sebuah kontrak (Jensen dan Meckling, 1976).

Pemisahan fungsi aktivitas antara *principal* dengan *agent* berpotensi menimbulkan konflik kepentingan (*conflict of interested*). *Agent* diangkat oleh *principal* untuk kepentingan *principal*, idealnya *agent* bertindak untuk kepentingan *principal*, tetapi rielya tidak jarang *agent* memiliki tujuan yang berbeda dengan tujuan *principal*. Menurut Jensen dan Meckling (1976) *Conflict of interested* antara *principal* dengan *agent* biasa terjadi dalam segala kerja sama. *Conflict of interested* muncul akibat sifat alamiah kemanusiaan *agent* dan *principal*, yaitu *self-interested*. *Agent* dan *principal* adalah pemaksimum utilitas, maka ada alasan untuk percaya bahwa *agent* tidak selalu bertindak untuk kepentingan *principal*. Tindakan *agent* yang bertentangan dengan kepentingan *principal* dapat dilakukan oleh *agent* karena *agent* memiliki informasi lebih banyak (*assimetry informasi*) dari pada *principal* (Jensen dan Meckling, 1976). Menurut Belkaoui (2004) *agent* adalah rasional dan selalu berusaha memaksimalkan utilitas dengan kompensasi untuk meningkatkan kemakmurannya. Dengan demikian *agency problem* yang muncul akibat *self-interested* antara *agent* dan *principal* akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan (*firm value*).

Firm Value

Firm value merupakan persepsi investor terhadap suatu perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham dipasar. Penelitian mengenai *firm value* telah banyak dilakukan oleh peneliti, diantaranya adalah Gago *et al.* (2016) menguji hubungan *corporate social responsibility* (CSR), board composition and *firm performance* (Tobin's Q). Gago *et al.* (2016) menggunakan sampel dari per-

usaha yang listing di Jerman yang termasuk dalam IBEX 35 untuk periode 2005-2010. Hasil penelitian Gago *et al.* (2016) menunjukkan bahwa persentase dari *independent directors* berpengaruh terhadap aktivitas CSR perusahaan dan CSR berperan sebagai mediasi hubungan antara *independent directors* dan *firm value*.

Penelitian yang dilakukan oleh Winarto (2015) pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2005-2010 dengan menggunakan regresi menghasilkan bahwa *Financial Performance* (ROI) berpengaruh positif terhadap *Firm Value* dan penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Karima (2016) pada perusahaan property dan real estate yang listing di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2011-2013 dengan menggunakan Partial Least Square (PLS) menghasilkan bahwa *Financial Performance* (ROE) berhubungan negative dan signifikan dengan *Firm Value*, serta penelitian yang dilakukan oleh Fallatah dan Dickins (2012) pada perusahaan yang listing di Saudi Arabia dengan menggunakan regresi menghasilkan bahwa *firm performance* yang diukur dengan return on assets tidak berhubungan dengan *firm value* yang diukur dengan Tobin's Q.

Mian dan Nagata (2015) telah meneliti pengaruh *foreign ownership* terhadap *firm valuation*. Mian dan Nagata (2015) menggunakan data dari perusahaan yang listing di Tokyo Stock Exchange untuk periode 2004-2012. Untuk menganalisis data Mian dan Nagata (2015) menggunakan regresi. Hasil penelitian Mian dan Nagata (2015) menunjukkan bahwa *foreign ownership* positif berpengaruh terhadap *firm value*.

Mishra. A. V (2014) meneliti *foreign ownership* dan *firm value* di Australia untuk periode 2001-2009 dengan menggunakan regresi untuk menganalisis data. Hasil penelitian Mishra. A. V (2014) menggambarkan bahwa *foreign ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Selanjutnya Mei Yu (2013) meneliti perusahaan non-keuangan yang listing di China untuk periode 2003-2010 dengan tahun

pengamatan sebanyak 10,639. Mei Yu (2013) menggunakan regresi untuk analisis data. Hasil penelitian Mei Yu (2013) menunjukkan bahwa *state ownership* memiliki hubungan negative dan signifikan dengan Tobin's Q. Mei Yu (2013) menggunakan indikator Tobin's Q dengan *market value to ending total assets*.

Sami *et al.* (2011), menguji pengaruh *corporate governance* terhadap *firm performance* (Tobin's Q) dan valuation in China. Hasil penelitian Sami *et al.* (2011) menemukan hasil bahwa *corporate governance* berhubungan positif dan signifikan dengan *firm performance* dan *valuation*.

Ghazali (2010) melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di Malaysia dengan menggunakan analisis regresi untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *corporate performance*. *Ownership structure* yang diproxy dengan *director ownership*, *foreign ownership* dan *government ownership*. Dan *corporate governance* diproxy dengan *board size* dan *independence*. *Corporate performance* diukur dengan Tobin, Q. Ghazali (2010) menggunakan data *annual report* tahun 2001 dari 87 perusahaan non keuangan yang listed di Malaysia. Hasil penelitian Ghazali (2010) menunjukkan hasil bahwa *corporate governance* tidak significant berpengaruh terhadap *corporate performance*, namun *government ownership* dan *foreign ownership* berhubungan signifikan dengan Tobin' Q.

Talebnia *et al.* (2010) meneliti perusahaan yang listing di Tehran Stock Exchange mengenai hubungan antara *ownership structure* (*state ownership*) dan *firm performance* yang diukur dengan Tobin's Q. Talebnia *et al.* (2010) menggunakan regresi sebagai alat analisis data. Hasil penelitian Talebnia *et al.* (2010) menunjukkan bahwa *state ownership* signifikan berhubungan dengan Tobin's Q.

Lihui dan Saul (2008) melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di Chinese yang berjumlah 287 perusahaan untuk periode 1994-2004. Lihui dan Saul (2008) menggunakan regresi sebagai alat analisis data. Lihui dan Saul (2008) menguji

hubungan *government ownership* dengan *corporate value* yang diproxy dengan Tobin's Q, yaitu *ratio market value of equity* dan *book value of debt over book value of assets*. Sebagai variabel control, Lihui dan Saul (2008) menggunakan *foreign ownership*, *manager ownership*, *firm size (log total assets)*, *tangible (fixed assets over total assets)* dan *gear (total liabilities over book value of total)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state ownership* berhubungan negative dan signifikan dengan Tobin's Q. *Foreign ownership* berhubungan positif dan signifikan dengan Tobin's Q. *Manager ownership* berhubungan positif dengan Tobin's Q tetapi tidak signifikan. *Firm size* berhubungan negative dan signifikan dengan Tobin's Q. *Tangible* berhubungan negatif dan signifikan dengan Tobin's Q. *Gear* berhubungan positif dan signifikan dengan Tobin's Q.

Duc dan Thi (2013) melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di Ho Chi Minh Stock Exchange dan Hanoi Stock Exchange untuk periode 2007-2012. Duc dan Thi (2013) menguji pengaruh *corporate ownership (state ownership dan foreign ownership)* terhadap *firm performance* yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q ($\text{share's market price} \times \text{number of outstanding share} + \text{book value of debt} / \text{book value of total assets}$) dan ROA. Dan sebagai *variable control* adalah *firm size (log of total assets)*, *profitability (operating earnings over total assets)*, *firma age*, *leverage (total debt over total assets)*, *investment (capital expenditure divided by total sales)*, *capital intensity (tangible assets over total assets)*, *liquidity (cash dan cash equivalent over total assets)*. Untuk analisis data Duc dan Thi (2013) menggunakan regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state ownership* dan *foreign ownership* berhubungan positif dengan Tobin's Q. *Firm size* berhubungan positif dengan Tobin's Q. *Profitability* berhubungan positif dengan Tobin's Q. *Firm age* berhubungan negative dengan Tobin's Q, begitu juga dengan *leverage* berhubungan negative dengan Tobin's Q. *Investment* berhubungan positif dengan Tobin's Q. *Capital Intensity* berhubungan negative dengan

Tobin's Q. *Liquidity* berhubungan positif dengan Tobin's Q.

Wang dan Xiao (2009) meneliti pada perusahaan *ultimately controlled* oleh pemerintah yang listing di China. Hasil penelitian Wang dan Xiao (2009) menemukan bahwa *firm value* meningkat ketika pengawasan yang tinggi pada perusahaan desentralisasi yang dimiliki pemerintah. Desentralisasi signifikan dengan kinerja pada pengawasan pemerintah lokal tetapi tidak untuk perusahaan pemerintah yang sentralisasi.

Pant dan Pattanayak (2007) meneliti pada perusahaan yang listing di Bombay Stock Exchange untuk periode 2000-2003. Hasil penelitiannya menggambarkan bahwa *insider shareholding* tidak berhubungan dengan *firm value*. Pant dan Pattanayak (2007) juga melakukan perbandingan dengan *foreign ownership*, dimana *foreign ownership* berpengaruh positif dan signifikan dengan *firm value*.

Lau dan Tong (2008) menguji pengaruh *government ownership* terhadap *firm value* (Tobin's Q). Data diperoleh dari 15 GLCs yang listing di Malaysian Stock Market untuk periode 2000-2005. Lau dan Tong (2008) menggunakan regresi untuk menganalisis data. Lau dan Tong (2008) menemukan hasil penelitian bahwa *government ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value* dan tak ada satupun *variable control* yang berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. *Foreign ownership* berpengaruh negative terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan. *Size* berpengaruh positif terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan. *Leverage* berpengaruh negative terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan. *Profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan.

Chowdhury dan Chowdhury (2010) menguji pengaruh *capital structure* dan *firm value* pada perusahaan yang listing di Dhaka Stock Exchange (DSE) dan Chittagong Stock Exchange (CSE) di Bangladesh dengan menggunakan regresi sebagai alat analisis data untuk 77 perusahaan non keuangan

dari empat sektor yang berbeda, yaitu pharmaceuticals dan chemicals, fuel dan power, food, dan engineering industry. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahun 1994-2003. *Firm value (share price)* sebagai variabel dependen dan sebagai variabel independen adalah *firm size (share capital)*, *profitability (EPS)*, *public ownership in capital structure (long term debt to total assets)*, *dividend payout*, *asset dan operating efficiency (fixed assets turnover)*, *growth rate (sales growth rate)*, *liquidity (current ratio)* dan *business risk (operating leverage)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *share price* positif berhubungan dengan *EPS*, *dividend per share*, dan *book value per share*, *fixed assets turnover*, *current ratio*, *inventory turnover ratio*, *P/E ratio*, *dividend growth* dan *net profit margin*. *EPS*, *dividend payout ratio*, *long term debt to total assets*, dan *current ratio* memiliki coefficient positive, dan *public shareholding*, *fixed asset turnover*, *operating leverage*, *sales growth*, dan *total share capital* memiliki coefficient negative.

Ang dan Ding (2006) menguji *governance structure* dari *government-linked companies (GLCs)* di Singapore dibawah kepemilikan atau struktur pengawasan dari Temasek Holdings. Ang dan Ding (2006) membandingkan kinerja pasar dari GLCs dengan non-GLCs, yang memiliki perbedaan *government ownership*. Ang dan Ding (2006) menghasilkan bahwa Singapore GLCs memiliki nilai *corporate governance* yang tinggi dan bagus dibandingkan dengan group pengawasan dari non-GLCs.

Mak dan Kusnadi (2005) menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap *firm value* di Singapore dan Malaysia dengan menggunakan Tobin's Q. Mak dan Kusnadi (2005) menemukan bahwa terdapat hubungan yang lemah antara mekanisme *corporate governance* dengan *Tobin's Q*.

Wei et al. (2005) melakukan penelitian mengenai hubungan *ownership structure* dan *firm value* dengan sampel 5284 pada perusahaan public di China untuk periode 1991-2001. Wei et al. (2005) menemukan hasil bahwa *state ownership* dan *institutional*

ownership berhubungan negative dan signifikan dengan *tobin's Q*, sedangkan *foreign ownership* berhubungan positif dan signifikan terhadap *tobin's Q*.

Bashir et al. (2003) menguji hubungan antara *ownership structure* dan *performance* dengan sampel 100 perusahaan yang listing di Karachi stock exchange (50 *privately* dan 50 *publicly*) untuk periode 2007-2011. Performance diukur dengan *ROA*, *profitability*, *leverage*, *assets turnover*, *earnings per share* dan *Tobin's Q*, semua ini merupakan variabel independen. Dan sebagai variabel dependen digunakan *equity*. Statistik yang digunakan untuk analisis data adalah mean, OLS, correlation dan T-test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *performance privately owned firms* lebih bagus dibandingkan dengan *performance publicly owned firms*. Semua variabel independen kecuali *Tobin's Q* signifikan berhubungan dengan variabel dependen (*equity*) dimana ultimate berkontribusi untuk meningkatkan kinerja.

Firm value pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *Tobin's Q* (Fallatah dan Dickins, 2012; Karima, 2016; Gago et al. 2016; Mian dan Nagata, 2015; Winarto, 2015; Chowdhury dan Chowdhury, 2010; Lau dan Tong, 2008; Wei et al. 2005; Duc dan Thi, 2013; Wang dan Xiao 2009; Lihui dan Saul, 2008; Ghazali, 2010; Sami et al. 2011; Mei Yu, 2013; Mak dan Kusnadi, 2005).

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *Firm value* dipengaruhi oleh banyak faktor, antara lain adalah *Foreign Ownership* (Mian dan Nagata, 2015; Duc dan Thai, 2013; Ghazali, 2010; Lihui dan Saul, 2008; Wei et al. 2005 serta Lau dan Tong, 2008); *Government Ownership* (Gunasekarage et al. 2007; Mei Yu, 2013; Duc dan Thai, 2013; Ghazali, 2010; Tian dan Estrin, 2008; Wei et al. 2005; Lau dan Tong, 2008; Chowdhury dan Chowdhury, 2010), *public ownership* (Chowdhury dan Chowdhury, 2010) dan *corporate performance* (Fallatah dan Dickins, 2012; Winarto, 2015 dan Karima, 2016), namun hasil penelitian mereka berbeda tidak konsisten, ada yang berhubungan positif dan ada yang berhubungan negative

malahan ada pula yang tidak berhubungan. Dengan demikian peneliti tertarik untuk meneliti ulang variabel tersebut.

Foreign Ownership

Foreign ownership adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak asing baik secara individu maupun institusi dengan indikator, yaitu persentase jumlah lembar saham yang dimiliki oleh pihak asing, baik oleh individu maupun oleh institusi.

Penelitian mengenai *foreign ownership* telah banyak dilakukan oleh peneliti, seperti Mian dan Nagata (2015); Mishra. A. V (2014); Duc dan Thi (2013), Ghazali (2010); Lihui dan Saul (2008); Lau dan Tong (2008); Pant dan Pattanayak (2007) serta Wei *et al.* (2005).

Mian dan Nagata (2015) meneliti pengaruh *foreign ownership* terhadap *firm valuation* dengan menggunakan data dari perusahaan yang listing di Tokyo Stock Exchange untuk periode 2004-2012. Mian dan Nagata (2015) menggunakan regresi untuk menganalisis data. Hasil penelitian Mian dan Nagata (2015) menemukan bahwa *foreign ownership* positif berpengaruh terhadap *firm value*.

Mishra. A. V (2014) meneliti *foreign ownership* dan *firm value* di Australia untuk periode 2001-2009 dengan menggunakan regresi untuk menganalisis data. Hasil penelitian Mishra. A. V (2014) menggambarkan bahwa *foreign ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Duc dan Thi (2013) melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di Ho Chi Minh Stock Exchange dan Hanoi Stock Exchange untuk periode 2007-2012. Duc dan Thi (2013) menguji pengaruh *corporate ownership* (*state ownership* dan *foreign ownership*) terhadap *firm performance* yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q ($\text{share's market price} \times \text{number of outstanding share} + \text{book value of debt} / \text{book value of total assets}$) dan ROA. Untuk analisis data Duc dan Thi (2013) menggunakan regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state ownership* dan *foreign ownership* berhubungan

positif baik dengan Tobin's Q maupun dengan ROA.

Penelitian yang dilakukan oleh Ghazali (2010) mengenai *foreign ownership* menggunakan data *annual report* tahun 2001 dari 87 perusahaan non keuangan yang listed di Malaysia. Ghazali (2010) menggunakan analisis regresi untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *corporate performance*. Faktor-faktor tersebut adalah *ownership structure* yang diproxy dengan *director ownership*, *foreign ownership* dan *government ownership*. *Corporate governance* diproxy dengan *board size* dan *independence*. *Corporate performance* diukur dengan Tobin, Q. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ghazali (2010) menunjukkan bahwa *corporate governance* tidak signifikan berpengaruh terhadap *corporate performance*, namun *government ownership* dan *foreign ownership* berhubungan signifikan dengan Tobin' Q.

Lihui dan Saul (2008) melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di Chinese yang berjumlah 287 perusahaan untuk periode 1994-2004. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state ownership* berhubungan negative dan signifikan dengan Tobin's Q dan ROA, *foreign ownership* berhubungan positif dan signifikan dengan Tobin's Q dan berhubungan negative dengan ROA tetapi tidak signifikan.

Pant dan Pattanayak (2007) meneliti pada perusahaan di India untuk periode 2000-2003 menggunakan 1.833 Bombay Stock Exchange listed firms. Hasil penelitiannya menggambarkan bahwa *insider shareholding* tidak berhubungan dengan *firm value*. Pant dan Pattanayak (2007) juga melakukan perbandingan dengan *foreign ownership*, dimana *foreign ownership* berpengaruh positif dan signifikan dengan *firm value*.

Lau dan Tong (2008) melakukan penelitian dengan memperoleh data dari 15 GLCs yang listing di Malaysian Stock Market untuk periode 2000-2005. Liu dan Tong (2008) menggunakan regresi untuk menganalisis data. Liu dan Tong (2008) menemukan hasil penelitian bahwa *government*

ownership perhubungan positif dan signifikan terhadap *firm value*. *Foreign ownership* berpengaruh negative terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan. *Size* berpengaruh positif terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan. *Leverage* berpengaruh negative terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan. *Profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan.

Wei *et al.* (2005) melakukan penelitian mengenai hubungan *ownership structure* dan *firm value* pada perusahaan public di China untuk periode 1991-2001. Wei *et al.* (2005) menemukan hasil bahwa *state ownership* dan *institutional ownership* berhubungan negative dan signifikan dengan *tobin's Q*, sedangkan *foreign ownership* berhubungan positif dan signifikan dengan *tobin's Q*.

Government Ownership

Government ownership adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pemerintah yang diukur dengan persentase jumlah lembar saham perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah.

Penelitian mengenai *Government Ownership* telah banyak dilakukan oleh peneliti, seperti Gunasekarage *et al.* (2007), Mei Yu (2013); Duc dan Thai (2013); Ghazali (2010); Tian dan Estrin (2008); Wei *et al.* (2005); Lau dan Tong (2008); Talebnia *et al.* (2010); Chowdhury dan Chowdhury (2010).

Gunasekarage *et al.* (2007) melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di China's two exchanges untuk periode 2000 sampai 2004. Gunasekarage *et al.* (2007) menemukan hasil bahwa secara rata-rata kinerja perusahaan berhubungan negative dengan *state ownership*. Hubungan negative dan signifikan hanya tinggi pada level *government ownership*.

Mei Yu (2013) melakukan penelitian mengenai *state ownership and firm performance*. Mei Yu (2013) menggunakan regresi untuk menganalisis data. Mei Yu (2013) menguji hubungan *state ownership* dan *firm performance* yang diukur dengan ROA, ROE dan *Tobin's Q* (market value to ending total assets). Hasil penelitian Mei Yu (2013) me-

nunjukkan bahwa *state ownership* memiliki hubungan negative dan signifikan dengan *firm performance* (ROA, ROE dan *Tobin's Q*).

Penelitian yang dilakukan oleh Duc dan Thai (2013) menggunakan data dari Ho Chi Minh Stock Exchange dan Hanoi Stock Exchange untuk periode 2007-2012. Duc dan Thi (2013) menguji pengaruh *corporate ownership* (*state ownership* dan *foreign ownership*) terhadap *firm performance* yang diukur dengan menggunakan *Tobin's Q* ($\text{share's market price} \times \text{number of outstanding share} + \text{book value of debt} / \text{book value of total assets}$) dan ROA. Dan sebagai *variable control*, Duc dan Thi (2013) menggunakan *firm size* (\log of total assets), *profitability* ($\text{operating earnings over total assets}$), *firm age*, *leverage* ($\text{total debt over total assets}$), *investment* ($\text{capital expenditure divided by total sales}$), *capital intensity* ($\text{tangible assets over total assets}$), *liquidity* ($\text{cash dan cash equivalent over total assets}$). Untuk analisis data Duc dan Thi (2013) menggunakan regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state ownership* dan *foreign ownership* berhubungan positif baik dengan *Tobin's Q* maupun dengan ROA. *Firm size* berhubungan positif dengan *Tobin's Q* tetapi berhubungan negative dengan ROA, *Profitability* berhubungan positif dengan *Tobin's Q* dan ROA. *Firm age* berhubungan negative dengan *Tobin's Q* dan ROA, begitu juga dengan *leverage* berhubungan negative baik dengan *Tobin's Q* maupun dengan ROA. *Investment* berhubungan positif baik dengan *Tobin's Q* maupun dengan ROA. *Capital Intensity* berhubungan negative dengan *Tobin's Q* dan berhubungan positif dengan ROA. *Liquidity* berhubungan positif baik dengan *Tobin's Q* maupun dengan ROA.

Ghazali (2010) melakukan penelitian dengan menggunakan analisis regresi untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *corporate performance*. *Ownership structure* yang diproxy dengan *director ownership*, *foreign ownership* dan *government ownership*. Dan *Corporate governance* diproxy dengan *board size* dan *independence*. *Corporate performance* diukur dengan *Tobin, Q*. Dengan

menggunakan data *annual report* tahun 2001 dari 87 perusahaan non keuangan yang listed di Malaysia, menunjukkan hasil bahwa *corporate governance* tidak significant berpengaruh terhadap *corporate performance*, namun *government ownership* dan *foreign ownership* berhubungan signifikan dengan Tobin's Q.

Talebnia *et al.* (2010) meneliti perusahaan yang listing di Tehran Stock Exchange mengenai hubungan antara *Ownership Structure (state ownership)* dan *Firm Performance* yang diukur dengan Tobin's Q dengan menggunakan regresi sebagai alat analisis data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state ownership* signifikan berhubungan dengan Tobin's Q.

Tian dan Estrin (2008) melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di Chinese yang berjumlah 287 perusahaan untuk periode 1994-2004 dan menggunakan regresi sebagai analisis data. Tian dan Estrin (2008) pertama menguji pengaruh *government ownership* terhadap *corporate performance* yang diukur dengan ROA. Kedua Tian dan Estrin (2008) menguji hubungan *government ownership* dengan *corporate value (Tobin's Q)*, yaitu *ratio market value of equity* dan *book value of debt over book value of assets*. Dan sebagai variabel control Tian dan Estrin (2008) menggunakan *foreign ownership*, *manager ownership*, *firm size (log total assets)*, *tangible (fixed assets over total assets)* dan *gear (total liabilities over book value of total assets)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state ownership* berhubungan negative dan signifikan dengan Tobin's Q dan ROA, *foreign ownership* berhubungan positif dan signifikan dengan Tobin's Q dan berhubungan negative dengan ROA tetapi tidak signifikan. *Manager ownership* berhubungan positif dengan Tobin's Q tetapi tidak signifikan dan berhubungan positif dan signifikan dengan ROA. *Firm size* berhubungan negative dan signifikan dengan Tobin's Q dan berhubungan positif dan signifikan dengan ROA. *Tangible* berhubungan negatif dan signifikan dengan Tobin's Q dan berhubungan positif dan signifikan dengan ROA. *Gear* berhubungan

positif dan signifikan dengan Tobin's Q serta berhubungan negative dan signifikan dengan ROA.

Wei *et al.* (2005) melakukan penelitian mengenai *ownership structure* dan *firm value* pada perusahaan public di China untuk periode 1991-2001. Wei *et al.* (2005) menemukan hasil bahwa *state ownership* dan *institutional ownership* berhubungan negative dan signifikan dengan Tobin's Q, sedangkan *foreign ownership* berhubungan positif dan signifikan terhadap Tobin's Q.

Lau dan Tong (2008) menguji pengaruh *government ownership* terhadap *firm value (Tobin's Q)*. Data diperoleh dari 15 GLCs yang listing di Malaysian Stock Market untuk periode 2000-2005. Dengan menggunakan regresi untuk menganalisis data, maka Liu dan Tong (2008) menemukan hasil penelitian bahwa *government ownership* perhubungan positif dan signifikan dengan *firm value* dan tak ada satupun variabel control yang berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. *Foreign ownership* berpengaruh negative terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan. *Size* berpengaruh positif terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan. *Leverage* berpengaruh negative terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan. *Profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan.

Chowdhury dan Chowdhury (2010) menguji pengaruh *capital structure* dan *firm value* pada perusahaan yang listing di Dhaka Stock Exchange (DSE) dan Chittagong Stock Exchange (CSE) di Bangladesh dengan menggunakan regresi sebagai alat analisis data. Penelitian ini menganalisis 77 perusahaan non keuangan dari empat sektor yang berbeda, yaitu pharmaceuticals dan chemicals, fuel dan power, food, dan engineering industry. Chowdhury dan Chowdhury (2010) menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahun 1994-2003. Penelitian ini menggunakan *firm value (share price)* sebagai variabel dependen dan sebagai variabel independen adalah *firm size (share capital)*, *profitability (EPS)*, *public ownership in capital structure (long term debt to*

total assets), *dividend payout*, *asset dan operating efficiency (fixed assets turnover)*, *growth rate (sales growth rate)*, *liquidity (current ratio)* dan *business risk (operating leverage)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *price* positif berhubungan dengan *EPS*, *dividend per share*, dan *book value per share*, *fixed assets turnover*, *current ratio*, *inventory turnover ratio*, *P/E ratio*, *dividend growth* dan *net profit margin*. Hasil model regresi pertama adalah: *EPS*, *dividend payout ratio*, *long term debt to total assets*, dan *current ratio* memiliki *coefficient positive*, dan *public shareholding*, *fixed asset turnover*, *operating leverage*, *sales growth*, dan *total share capital* memiliki *coefficient negative*.

Wei *et al.* (2005) melakukan penelitian mengenai hubungan *ownership structure firm value* pada perusahaan public di China untuk periode 1991-2001. Wei *et al.* (2005) menemukan hasil bahwa *state ownership* dan *institutional ownership* berhubungan negative dan signifikan dengan *tobin's Q*, sedangkan *foreign ownership* berhubungan positif dan signifikan terhadap *tobin's Q*.

Public Ownership

Public ownership adalah kepemilikan saham perusahaan oleh masyarakat umum. *Public ownership* diukur dengan persentase jumlah lembar saham perusahaan yang dimiliki oleh masyarakat umum.

Penelitian mengenai *public ownership* telah dilakukan oleh Chowdhury dan Chowdhury (2010). Chowdhury dan Chowdhury (2010) menguji pengaruh *capital structure* dan *firm value* pada perusahaan yang listing di Dhaka Stock Exchange (DSE) dan Chittagong Stock Exchange (CSE) di Bangladesh dengan menggunakan regresi sebagai alat analisis data. Penelitian ini menganalisis 77 perusahaan non keuangan dari empat sektor yang berbeda, yaitu *pharmaceuticals* dan *chemicals*, *fuel* dan *power*, *food*, dan *engineering industry*. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan untuk periode 1994-2003. Penelitian ini menggunakan *firm value (share price)* sebagai *variable dependen* dan sebagai *variable independen* adalah *firm size (share*

capital), *profitability (EPS)*, *public ownership in capital structure (long term debt to total assets)*, *dividend payout*, *asset dan operating efficiency (fixed assets turnover)*, *growth rate (sales growth rate)*, *liquidity (current ratio)* dan *business risk (operating leverage)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *price* positif berhubungan dengan *EPS*, *dividend per share*, dan *book value per share*, *fixed assets turnover*, *current ratio*, *inventory turnover ratio*, *P/E ratio*, *dividend growth* dan *net profit margin*. Hasil model regresi pertama adalah: *EPS*, *dividend payout ratio*, *long term debt to total assets*, dan *current ratio* memiliki *coefficient positive*, dan *public shareholding*, *fixed asset turnover*, *operating leverage*, *sales growth*, dan *total share capital* memiliki *coefficient negative*.

Bashir *et al.* (2003) menguji hubungan antara *ownership structure* dan *performance* dengan sampel 100 perusahaan yang listing di Karachi stock exchange (50 private dan 50 public) untuk periode 2007-2011. *Performance* diukur dengan *ROA*, *profitability*, *leverage*, *assets turnover*, *earnings per share* dan *Tobin's Q*, semua ini merupakan variabel independen. Dan sebagai variabel dependen digunakan *equity*. Statistik yang digunakan untuk analisis data adalah *mean*, *OLS*, *correlation* dan *T-test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *performance privately owned firms* lebih bagus dibandingkan dengan *performance publicly owned firms*. Semua variabel independen kecuali *Tobin's Q* signifikan berhubungan dengan variabel dependen (*equity*) dimana ultimate berkontribusi untuk meningkatkan kinerja

Corporate Performance

Corporate Performance adalah kemampuan manajemen perusahaan untuk menghasilkan dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya. Penelitian mengenai *Corporate Performance* telah dilakukan oleh peneliti terdahulu, seperti penelitian yang dilakukan oleh Winarto (2015) pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2005-2010 dengan menggunakan regresi menghasilkan bahwa *Financial Performance (ROI)*

berpengaruh positif terhadap *Firm Value* dan penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Karima (2016) pada perusahaan *property* dan *real estate* yang listing di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2011-2013 dengan menggunakan Partial Least Square (PLS) menghasilkan bahwa *Financial Performance* (ROE) berhubungan negative dan signifikan dengan *Firm Value*, serta penelitian yang dilakukan oleh Fallatah dan Dickins (2012) pada perusahaan yang listing di Saudi Arabia dengan menggunakan regresi menghasilkan bahwa *firm performance* yang diukur dengan *return on assets* tidak berhubungan dengan *firm value* yang diukur dengan Tobin's Q.

Duc dan Thi (2013) melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di Ho Chi Minh Stock Exchange dan Hanoi Stock Exchange untuk periode 2007-2012. Duc dan Thi (2013) menguji pengaruh *corporate ownership* (*state ownership* dan *foreign ownership*) terhadap *firm performance* yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q ($\text{share's market price} \times \text{number of outstanding share} + \text{book value of debt} / \text{book value of total assets}$) dan ROA. Dan sebagai *variable control* adalah *firm size* (\log of total assets), *profitability* ($\text{operating earnings over total assets}$), *firma age*, *leverage* ($\text{total debt over total assets}$), *investment* ($\text{capital expenditure divided by total sales}$), *capital intensity* ($\text{tangible assets over total assets}$), *liquidity* ($\text{cash dan cash equivalent over total assets}$). Untuk analisis data Duc dan Thi (2013) menggunakan regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state ownership* dan *foreign ownership* berhubungan positif dengan Tobin's Q. *Firm size* berhubungan positif dengan Tobin's Q. *Profitability* berhubungan positif dengan Tobin's Q. *Firm age* berhubungan negative dengan Tobin's Q, begitu juga dengan *leverage* berhubungan negative dengan Tobin's Q. *Investment* berhubungan positif dengan Tobin's Q. *Capital Intensity* berhubungan negative dengan Tobin's Q. *Liquidity* berhubungan positif dengan Tobin's Q.

Lau dan Tong (2008) menguji pengaruh *government ownership* terhadap *firm value*

(Tobin's Q). Data diperoleh dari 15 GLCs yang listing di Malaysian Stock Market untuk periode 2000-2005. Dengan menggunakan regresi untuk menganalisis data, maka Liu dan Tong (2008) menemukan hasil penelitian bahwa *government ownership* berhubungan positif dan signifikan dengan *firm value* dan tak ada satupun variabel control yang berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. *Foreign ownership* berpengaruh negative terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan. *Size* berpengaruh positif terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan. *Leverage* berpengaruh negative terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan. *Profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan.

Bashir *et al.* (2003) menguji hubungan antara *ownership structure* dan *performance* dengan sampel 100 perusahaan yang listing di Karachi stock exchange (50 private dan 50 public) untuk periode 2007-2011. *Performance* diukur dengan ROA, *profitability*, *leverage*, *assets turnover*, *earnings per share* dan Tobin's Q, semua ini merupakan variabel *independen*. Dan sebagai variabel *dependen* digunakan *equity*. Statistik yang digunakan untuk analisis data adalah mean, OLS, correlation dan T-test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *performance privately owned firms* lebih bagus dibandingkan dengan *performance publicly owned firms*. Semua variabel independen kecuali Tobin's Q signifikan berhubungan dengan variabel dependen (*equity*) dimana ultimate berkontribusi untuk meningkatkan kinerja.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Foreign Ownership terhadap Firm Value

Mishra. A. V (2014) meneliti *foreign ownership* dan *firm value* di Australia untuk periode 2001-2009 dengan menggunakan regresi untuk menganalisis data. Hasil penelitian Mishra. A. V (2014) menggambarkan bahwa *foreign ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Duc dan Thi (2013) melakukan penelitian dengan menggunakan data dari Ho Chi

Minh Stock Exchange dan Hanoi Stock Exchange untuk periode 2007-2012. Duc dan Thi (2013) menguji pengaruh *corporate ownership* (*state ownership* dan *foreign ownership*) terhadap *firm performance* yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q ($\text{share's market price} \times \text{number of outstanding share} + \text{book value of debt} / \text{book value of total assets}$) dan ROA. Untuk analisis data Duc dan Thi (2013) menggunakan regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state ownership* dan *foreign ownership* berhubungan positif baik dengan Tobin's Q maupun dengan ROA.

Ghazali (2010) melakukan penelitian dengan menggunakan analisis regresi untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *corporate performance*. *Ownership structure* yang diproxy dengan *director ownership*, *foreign ownership* dan *government ownership*. Dan *Corporate governance* diproxy dengan *board size* dan *independence*. *Corporate performance* diukur dengan Tobin's Q. Dengan menggunakan data *annual report* tahun 2001 dari 87 perusahaan non-keuangan yang listed di Malaysia menunjukkan hasil bahwa *foreign ownership* berhubungan signifikan dengan Tobin' Q.

Lihui dan Saul (2008) melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di Chinese yang berjumlah 287 perusahaan untuk periode 1994-2004 dan menggunakan regresi sebagai analisis data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *foreign ownership* berhubungan positif dan signifikan dengan Tobin's Q.

Lau dan Tong (2008) menguji pengaruh *government ownership* terhadap *firm value* (Tobin's Q). Data diperoleh dari 15 GLCs yang listing di Malaysian Stock Market untuk periode 2000-2005 dengan menggunakan regresi untuk menganalisis data. Liu dan Tong (2008) menemukan hasil penelitian bahwa *Foreign Ownership* berpengaruh negative terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan.

Pant dan Pattanayak (2007) meneliti pada Bombay Stock Exchange listed firms di India untuk periode 2000-2003. Hasil penelitiannya menggambarkan bahwa *insider*

shareholding tidak berhubungan dengan *firm value*. Pant dan Pattanayak (2007) juga melakukan perbandingan dengan *foreign Ownership*, dimana *foreign Ownership* berpengaruh positif dan signifikan dengan *firm value*.

Wei et al. (2005) melakukan penelitian mengenai hubungan *ownership structure* dan *firm value* pada perusahaan public di China untuk periode 1991-2001. Wei et al. (2005) menemukan hasil bahwa *state ownership* dan *institutional ownership* berhubungan negative dan signifikan dengan Tobin's Q, sedangkan *foreign ownership* berhubungan positif dan signifikan terhadap Tobin's Q.

H₁ : *Foreign Ownership* berpengaruh terhadap *Firm Value*

Pengaruh Government Ownership terhadap Firm Value

Penelitian mengenai *government ownership* dan *firm value* telah banyak dilakukan oleh peneliti, tetapi sampai saat ini hasilnya belum konsisten, seperti penelitian yang dilakukan oleh Mei Yu (2013). Mei Yu (2013) menggunakan regresi untuk analisis data pada perusahaan non-keuangan diperusahaan yang listing di China periode 2003-2010. Mei Yu (2013) menguji hubungan *state ownership* dan *firm performance* yang diukur dengan ROA, ROE dan Tobin' Q ($\text{market value to ending total assets}$). Hasil penelitian Mei Yu (2013) menunjukkan bahwa *state ownership* memiliki hubungan negative dan signifikan dengan *firm performance* (ROA, ROE dan Tobin, Q).

Ferdinand (1999) melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di Shanghai untuk periode 1990-1995. Ferdinand (1999) menguji hubungan *government ownership of share*, *growth opportunities* diukur dengan *Investment Opportunity Set (IOS)* yang diukur dengan 3 ratio, yaitu $\text{market value of the firm to book value of assets}$, $\text{market value of equity to book value of equity}$ dan $\text{earnings price ratio}$, dan *corporate policy decisions* yang diukur dengan *debt financing* dan *dividend policy*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Government ownership* berhubungan positif dengan *debt*

financing dan *dividend policy*. IOS ditemukan berhubungan negative dengan *debt financing* dan *dividend payments*.

Ghazali (2010) meneliti pada perusahaan non keuangan yang listed di Malaysia dengan menggunakan analisis regresi untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *corporate performance*. *Ownership structure* yang diproxy dengan *director ownership*, *foreign ownership* dan *government ownership*. *Corporate governance* diproxy dengan *board size* dan *independence*. *Corporate performance* diukur dengan Tobin's Q. Dengan menggunakan data *annual report* tahun 2001 dari 87 perusahaan non-keuangan yang listed di Malaysia menunjukkan hasil bahwa *corporate governance* tidak significant berpengaruh terhadap *corporate performance*, namun *government ownership* dan *foreign ownership* berhubungan signifikan dengan Tobin' Q.

Talebnia *et al.* (2010) meneliti perusahaan yang listing di Tehran Stock Exchange mengenai hubungan antara *ownership structure* (*state ownership*) dan *firm performance* yang diukur dengan Tobin's Q dengan menggunakan regresi sebagai alat analisis data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state pwnership* signifikan berhubungan dengan Tobin's Q.

Lihui dan Saul (2008) melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di Chinese yang berjumlah 287 perusahaan untuk periode 1994-2004 dan menggunakan regresi sebagai analisis data. Lihui dan Saul (2008) menguji hubungan *government ownership* dengan *corporate value* (Tobin's Q), yaitu *ratio market value of equity dan book value of debt over book value of assets*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state ownership* berhubungan *negative* dan signifikan dengan *tobin's Q* dan ROA. *Foreign ownership* berhubungan positif dan signifikan dengan Tobin's Q dan berhubungan negative dengan ROA tetapi tidak signifikan.

Duc dan Thi (2013) melakukan penelitian dengan menggunakan data dari Ho Chi Minh Stock Exchange dan Hanoi Stock Exchange untuk periode 2007-2012. Duc dan Thi (2013) menguji pengaruh *corporate owner-*

ship (*state ownership* dan *foreign ownership*) terhadap *firm performance* yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q (*share's market price x number of outstanding share + book value of debt)/book value of total assets*) dan ROA. Duc dan Thi (2013) menggunakan regresi untuk menganalisis data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state ownership* dan *foreign ownership* berhubungan positif baik dengan Tobin's Q maupun dengan ROA.

Wei *et al.* (2005) melakukan penelitian mengenai hubungan *ownership structure* dan *firm value* pada perusahaan public di China untuk periode 1991-2001. Wei *et al.* (2005) menemukan hasil bahwa *state ownership* dan *institutional ownership* berhubungan negative dan signifikan dengan *tobin's Q*, sedangkan *foreign ownership* berhubungan positif dan signifikan terhadap Tobin's Q.

Lau dan Tong (2008) menguji pengaruh *government ownership* terhadap *firm value* (Tobin's Q). Data diperoleh dari 15 GLCs yang listing di Malaysian Stock Market untuk periode 2000-2005. Dengan menggunakan regresi untuk menganalisis data, maka Liu dan Tong (2008) menemukan hasil penelitian bahwa *government ownership* perhubungan positif dan signifikan dengan *firm value*.

H₂ : *Government Ownership* berpengaruh terhadap *Firm Value*.

Pengaruh Public Ownership terhadap Firm Value

Penelitian mengenai *public ownership* dengan *firm value* telah dilakukan oleh Chowdhury dan Chowdhury (2010). Mereka menguji pengaruh *capital structure* dan *firm value* pada perusahaan yang listing di Dhaka Stock Exchange (DSE) dan Chittagong Stock Exchange (CSE) di Bangladesh dengan menggunakan regresi sebagai alat analisis data. Chowdhury dan Chowdhury (2010) menganalisis 77 perusahaan non keuangan dari empat sektor yang berbeda, yaitu *pharmaceuticals* dan *chemicals*, *fuel* dan *power*, *food*, dan *engineering industry*. Chowdhury dan Chowdhury (2010) meng-

gunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dari tahun 1994-2003. Penelitian ini menggunakan *firm value* (*share price*) sebagai *variable dependen* dan sebagai *variable independen* adalah *firm size* (*share capital*), *profitability* (*EPS*), *public ownership in capital structure* (*long term debt to total assets*), *dividend payout*, *asset dan operating efficiency* (*fixed assets turnover*), *growth rate* (*sales growth rate*), *liquidity* (*current ratio*) dan *business risk* (*operating leverage*). Hasil penelitian Chowdhury dan Chowdhury (2010) menunjukkan bahwa *price* positif berhubungan dengan *EPS*, *dividend per share*, dan *book value per share*, *fixed assets turnover*, *current ratio*, *inventory turnover ratio*, *P/E ratio*, *dividend growth* dan *net profit margin*. Hasil model regresi pertama adalah: *EPS*, *dividend payout ratio*, *long term debt to total assets*, dan *current ratio* memiliki *coefficient positive*, dan *public shareholding*, *fixed asset turnover*, *operating leverage*, *sales growth*, dan *total share capital* memiliki *coefficient negative*.

H₃: *Public Ownership* berpengaruh terhadap *Firm Value*.

Pengaruh Corporate Performance terhadap Firm Value

Corporate Performance adalah kemampuan manajemen perusahaan untuk menghasilkan dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya. Penelitian yang dilakukan oleh Winarto (2015) pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2005-2010 dengan menggunakan regresi menghasilkan bahwa *Financial Performance* (*ROI*) berpengaruh positif terhadap *Firm Value*.

Penelitian yang dilakukan oleh Duc dan Thai (2013) menggunakan data dari Ho Chi Minh Stock Exchange dan Hanoi Stock Exchange untuk periode 2007-2012. Untuk analisis data Duc dan Thi (2013) menggunakan regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate performance* (*profitability*) berhubungan positif dengan *Tobin's Q*.

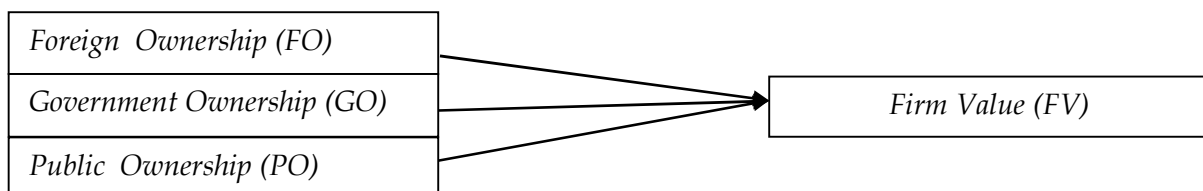
Lau dan Tong (2008) menguji pengaruh *corporate performance* (*profitability*) terhadap *firm value* (*Tobin's Q*). Data diperoleh dari 15 GLCs yang listing di Malaysian Stock Market untuk periode 2000-2005. Dengan menggunakan regresi untuk menganalisis data, maka Liu dan Tong (2008) menemukan hasil penelitian bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan.

H₄: *Corporate Performance* berpengaruh terhadap *Firm Value*.

Selanjutnya rerangka pemikiran penelitian ini terlihat pada Gambar 1.

METODE PENELITIAN

Jenis dari penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif. Objek dari penelitian ini adalah *Foreign Ownership* (*FO*), *Government Ownership* (*GO*), *Public Ownership* (*PO*), *Corporate Performance* (*CP*) dan *Firm Value* (*FV*). *Foreign Ownership* (*FO*) adalah kepemilikan saham perusahaan bagi pihak asing baik oleh individu maupun oleh institusi, dengan indikator, yaitu persentase kepemilikan saham bagi pihak asing baik oleh individu maupun oleh institusi, dengan indikator, yaitu persentase kepemilikan saham bagi pihak asing baik oleh individu



Sumber: Analisis Penulis

Gambar 1
Rerangka Pemikiran Penelitian

maupun oleh institusi dengan skala pengukuran rasio. *Government Ownership* (GO) adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pemerintah dengan indikator, yaitu persentase kepemilikan saham bagi pemerintah dengan skala pengukuran rasio. *Public Ownership* (PO) adalah kepemilikan saham perusahaan bagi masyarakat umum dengan indikator, yaitu persentase jumlah kepemilikan saham perusahaan bagi masyarakat umum dengan skala pengukuran rasio. *Corporate Performance* (CP) adalah kemampuan manajemen untuk menghasilkan dalam mengelola sumber daya yang ada dalam perusahaan yang diamanahkan kepadanya dengan indikator *return on equity* (ROE). *Firm Value* (FV) adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham perusahaan dipasar dengan indikator menggunakan Tobin's Q (*share's market price*

x number of outstanding share + book value of debt)/ *book value of total assets*) dengan skala pengukuran adalah rasio. Populasi sasaran dari penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki data yang diperlukan, yaitu data tentang *Foreign Ownership* (FO), *Government Ownership* (GO), *Public Ownership* (PO), *Corporate Performance* (CP) dan *Firm Value* (FV) untuk periode enam tahun berturut-turut 2008-2013 (*purposive sampling methode*). Jenis data dari variabel penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dengan teknik dokumentasi yang bersumber dari ICMD. Metode analisis data dalam penelitian ini adalah menggunakan regresi berganda dengan bantuan paket program SPSS. Adapun secara rinci operasionalisasi variabel penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Konsep	Indikator	Skala Pengukuran
<i>Firm Value</i> (FV)	<i>Firm Value</i> (FV) adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham dipasar	Tobin's Q (<i>share's market price x number of outstanding share + book value of debt</i>)/ <i>book value of total assets</i>)	Rasio
<i>Foreign Ownership</i> (FO)	<i>Foreign Ownership</i> (FO) adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak asing baik secara individu maupun institusi	Persentase jumlah kepemilikan saham perusahaan bagi pihak asing baik individu maupun institusi	Rasio
<i>Government Ownership</i> (GO)	<i>Government Ownership</i> (GO) adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pemerintah	Persentase jumlah kepemilikan saham perusahaan oleh pemerintah	Rasio
<i>Public Ownership</i> (PO)	<i>Public Ownership</i> (PO) adalah kepemilikan saham perusahaan oleh masyarakat umum	Persentase jumlah kepemilikan saham perusahaan oleh masyarakat umum	Rasio
<i>Corporate Performance</i> (CP)	<i>Corporate Performance</i> (CP) adalah kemampuan manajemen perusahaan untuk menghasilkan dalam mengelola sumber daya yang ada pada perusahaan yang diamanahkan kepadanya.	Return on Equity (ROE)	Rasio

Sumber: Analisis Penulis

ANALISIS DAN PEMBAHASAN
Analisis Deskriptif Variabel
Analisis Deskriptif Variabel Firm Value (FV)

Firm value merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang diukur dengan menggunakan harga saham perusahaan di pasar. Dalam penelitian ini *firm value* diukur dengan menggunakan Tobin's Q (*share's market price x number of outstanding share + book value of debt*)/ *book value of total assets*).

Tabel 2
Firm Value (FV)

Keterangan	Besaran
Minimal	0,5017
Maksimal	5,5550
Rata-rata	1,2476
Standar Deviasi	1,2039
Diatas rata-rata	12 perusahaan (33,33%)
Dibawah rata-rata	18 perusahaan (66,67%)

Sumer: Data Sekunder (diolah)

Data pada Tabel 2 menunjukkan bahwa standar deviasi *firm value* perusahaan yang listing di bursa efek Indonesia adalah 1,2039. Angka ini mendekati angka rata-rata *firm value* perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia, yaitu 1,2476. Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia memiliki *firm value* dibawah rata-rata adalah sebanyak 18 perusahaan (66,67%). Artinya perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia kebanyakan memiliki nilai pasar yang kurang bagus.

Analisis Deskriptif Variabel Foreign Ownership (FO)

Foreign Ownership adalah kepemilikan saham perusahaan bagi pihak asing baik oleh individu maupun institusi dengan indikator, yaitu persentase kepemilikan saham perusahaan oleh pihak asing baik individu maupun institusi.

Tabel 3
Foreign Ownership (FO)

Keterangan	Besaran
Minimal	5,4
Maksimal	70,59
Rata-rata	45,99
Standar Deviasi	21,45
Diatas rata-rata	18 perusahaan (60%)
Dibawah rata-rata	12 perusahaan (40%)

Sumer: Data Sekunder (diolah)

Data pada Tabel 3 menunjukkan bahwa standar deviasi *Foreign Ownership* perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia adalah 21,45. Angka ini jauh dibawah rata-rata, yaitu 45,99. Artinya, penyebaran data *Foreign Ownership* perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia homogen. Perusahaan yang memiliki *Foreign Ownership* diatas rata-rata adalah sebanyak 18 perusahaan (60%). Artinya perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia kebanyakan dimiliki oleh pihak asing.

Analisis Deskriptif Variabel Government Ownership (GO)

Government Ownership adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pemerintah dengan indikator yaitu persentase jumlah kepemilikan saham perusahaan oleh pemerintah.

Tabel 4
Government Ownership (GO)

Keterangan	Besaran
Minimal	6,24%
Maksimal	53,90%
Rata-rata	22,29%
Standar Deviasi	16,84%
Diatas rata-rata	12 perusahaan (40%)
Dibawah rata-rata	18 perusahaan (60%)

Sumer: Data Sekunder (diolah)

Data pada Tabel 4 menunjukkan bahwa standar deviasi *Government Ownership* perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia adalah 16,84%. Angka ini jauh dibawah rata-rata, yaitu 22,29%. Artinya, penyebaran data *Government Ownership* perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia adalah homogen. Perusahaan yang memiliki *Government Ownership* diatas rata-rata adalah sebanyak 12 perusahaan (40%). Artinya perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia hanya sebagian kecil yang dimiliki oleh pihak pemerintah.

Analisis Deskriptif Variabel *Public Ownership* (PO)

Public Ownership adalah kepemilikan saham perusahaan oleh publik (masyarakat) dengan indikator yaitu persentase jumlah kepemilikan saham perusahaan oleh publik (masyarakat).

Tabel 5
***Public Ownership* (PO)**

Keterangan	Besaran
Minimal	3,79%
Maksimal	44,90%
Rata-rata	16,98%
Standar Deviasi	11,36%
Diatas rata-rata	10 perusahaan (33,33%)
Dibawah rata-rata	20 perusahaan (66,67%)

Sumer: Data Sekunder (diolah)

Data pada Tabel 5 menunjukkan bahwa standar deviasi *Public Ownership* perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia adalah 11,36%. Angka ini berada dibawah rata-rata, yaitu 16,98%. Artinya, penyebaran data *Public Ownership* perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia adalah homogen. Perusahaan yang memiliki *Public Ownership* diatas rata-rata adalah sebanyak 10 per-

usahaan (33,33%). Artinya perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia hanya sebagian kecil yang dimiliki oleh pihak publik.

Analisis Deskriptif Variabel *Corporate Performance* (CP)

Corporate Performance adalah kemampuan manajemen perusahaan untuk menghasilkan dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya dengan indikator return on equity (ROE).

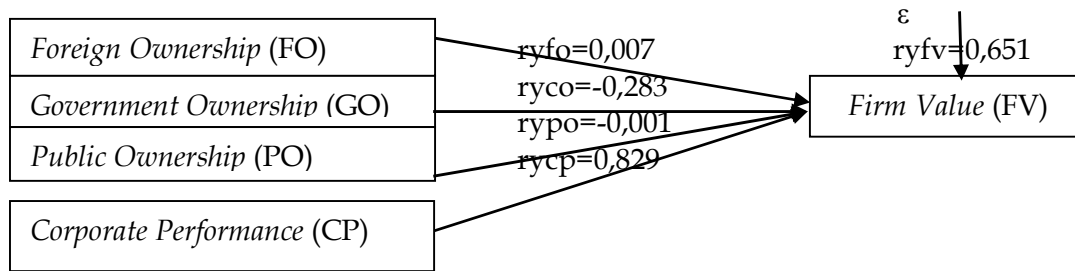
Tabel 6
***Corporate Performance* (CP)**

Keterangan	Besaran
Minimal	-27,44%
Maksimal	368,84,%
Rata-rata	227,30%
Standar Deviasi	103,00%
Diatas rata-rata	15 perusahaan (50%)
Dibawah rata-rata	15 perusahaan (50%)

Sumber: Data Sekunder (diolah)

Data pada Tabel 6 menunjukkan bahwa standar deviasi *corporatr performance* perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia adalah 103,00%. Angka ini berada jauh dibawah rata-rata, yaitu 227,305%. Artinya, penyebaran data *corporate performance* perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia adalah heterogen karena jauh berada dibawah rata-rata. Perusahaan yang memiliki *corporate performance* diatas rata-rata adalah sebanyak 15 perusahaan (50%). Artinya perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia yang memiliki *corporate performance* diatas rata-rata dan dibawah rata-rata sama banyaknya.

Pada Gambar 2 berikut adalah pengaruh *Foreign Ownership* (FO), *Government Ownership* (GO), *Public Ownership* (PO) dan *Corporate Performance* (CP) terhadap *Firm Value* (FV).



Gambar 2
Diagram Pengaruh Foreign Ownership (FO), Government Ownership (GO), Public Ownership (PO) dan Corporate Performance (CP) terhadap Firm Value (FV) Pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia

Analisis Pengaruh Foreign Ownership, Government Ownership, Government Ownership dan Corporate Performance terhadap Firm Value

Secara diagram bentuk struktur variabel Foreign Ownership, Government Ownership, Government Ownership dan Corporate Performance terhadap Firm Value pada Perusahaan

yang Listing di Bursa Efek Indonesia terlihat pada Gambar 2.

Selanjutnya pengaruh Foreign Ownership, Government Ownership, Public Ownership dan Corporate performance terhadap Firm Value pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia baik secara simultan atau se-

Tabel 7
Pengaruh Foreign Ownership (FO), Government Ownership (GO) Public Ownership (PO) dan Corporate Performance (CP) terhadap Firm Value (FV) pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia

Variabel	Koefisien	Pengaruh
Foreign Ownership (FO)	0,007	0,000
Government Ownership (GO)	-0,283	0,080
Public Ownership (PO)	-0,001	0,000
Corporate Performance (CP)	0,829	0,687

R²=0,424

Sumber: Data olahan Penulis (SPSS)

cara parsial terlihat pada Tabel 7. Besarnya pengaruh Foreign Ownership, Government Ownership, Public Ownership dan Corporate Performance terhadap Firm Value pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia secara simultan terlihat dari nilai koefisien determinasi (R²), yaitu sebesar 42,4%, sedangkan sisanya sebesar 0,57,6 (1-0,424) atau 57,60% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti pada penelitian ini seperti management ownership, institusional ownership, komite audit, komisaris independen, blockholders ownership, pasar tenaga

kerja, pasar modal (Agrawal dan Knoeber, 1996).

Dari Tabel 7 dapat dilihat bahwa pengaruh Foreign Ownership, Government Ownership, Public Ownership dan Corporate Performance terhadap Firm Value pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia secara bersama-sama belum cukup kuat untuk mempengaruhi firm value. Hal ini dapat dilihat dari data firm value pada Tabel 2, dimana angka firm value berada pada posisi dibawah rata-rata sebanyak 18 perusahaan (66,66%), dan rata-rata firm value

adalah sebesar 1,2476, sedangkan standar deviasi adalah sebesar 1,2039. Hal ini mengindikasikan bahwa kebanyakan *Firm Value* pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia masih rendah, yaitu kebanyakan berada dibawah rata-rata. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Liu dan Tong (2008) dan bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Ghazali (2010), Chowdhury dan Chowdhury (2010), Mei Yu (2013), Wei *et al.* (2005), Duc dan Thi (2013), Lihui dan Saul (2008), Ferdinand A Gul (1999) dan Winarto (2015).

Selanjutnya pembahasan secara parsial pengaruh masing-masing variable *Foreign Ownership*, *Government Ownership*, *Public Ownership* dan *Corporate Performance* terhadap *Firm Value* pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh *Foreign Ownership* terhadap *Firm Value*

Pengujian hipotesis penelitian menunjukkan bahwa *Foreign Ownership* berhubungan positif tetapi tidak memiliki pengaruh terhadap *Firm Value* pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mian dan Nagata (2015); Mishra. A.V (2014); Duc dan Thai (2013); Ghazali (2010); Lihui dan Saul (2008) dan Wei *et al.* (2005), serta hasil penelitian yang dilakukan oleh Lau dan Tong (2008).

Mian dan Nagata (2015) meneliti pengaruh *foreign ownership* terhadap *firm valuation*. Mian dan Nagata (2015) menggunakan data dari perusahaan yang listing di Tokyo Stock Exchange untuk periode 2004-2012. Mian dan Nagata (2015) menggunakan regresi untuk menganalisis data. Hasil penelitian Mian dan Nagata (2015) menemukan bahwa *foreign ownership* positif berpengaruh terhadap *firm value*.

Mishra. A. V (2014) meneliti *foreign ownership* dan *firm value* di Australia untuk periode 2001-2009 dengan menggunakan regresi untuk menganalisis data. Hasil penelitian Mishra. A. V (2014) menggambarkan

bahwa *foreign ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Penelitian yang dilakukan oleh Ghazali (2010) mengenai *Foreign Ownership* menggunakan data *annual report* tahun 2001 dari 87 perusahaan non keuangan yang listed di Malaysia. Ghazali (2010) menggunakan analisis regresi untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *corporate performance*. *Ownership structure* yang diproxy dengan *director ownership*, *foreign ownership* dan *government ownership*. *Corporate governance* diproxy dengan *board size* dan *independence*. *Corporate performance* diukur dengan Tobin, Q. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ghazali (2010) menunjukkan bahwa *corporate governance* tidak significant berpengaruh terhadap *corporate performance*, namun *government ownership* dan *foreign ownership* berhubungan signifikan dengan Tobin' Q.

Lihui dan Saul (2008) melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di Chinese yang berjumlah 287 perusahaan untuk periode 1994-2004 dan menggunakan regresi sebagai analisis data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state ownership* berhubungan negative dan signifikan dengan *tobin's Q* dan *ROA*, *foreign ownership* berhubungan positif dan signifikan dengan *Tobi's Q* dan berhubungan negative dengan *ROA* tetapi tidak signifikan.

Duc dan Thi (2013) melakukan penelitian dengan menggunakan data dari Ho Chi Minh Stock Exchange dan Hanoi Stock Exchange untuk periode 2007-2012. Duc dan Thi (2013) menguji pengaruh *corporate ownership* (*state ownership* dan *foreign ownership*) terhadap *firm performance* yang diukur dengan menggunakan *Tobin's Q* ($\text{share's market price} \times \text{number of outstanding share} + \text{book value of debt} / \text{book value of total assets}$) dan *ROA*. Analisis data Duc dan Thi (2013) menggunakan regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state ownership* dan *foreign ownership* berhubungan positif baik dengan *Tobin's Q* maupun dengan *ROA*.

Wei *et al.* (2005) melakukan penelitian mengenai hubungan *ownership structure* dan

firm value dengan sampel 5284 perusahaan public di China untuk periode 1991-2001. Wei *et al.* (2005) menemukan hasil bahwa *state ownership* dan *institutional ownership* berhubungan negative dan signifikan dengan tobin's Q, sedangkan *foreign ownership* berhubungan positif dan signifikan terhadap tobin's Q.

Lau dan Tong (2008) melakukan penelitian dengan memperoleh data dari 15 GLCs yang listing di Malaysian Stock Market untuk periode 2000-2005. Liu dan Tong (2008) menggunakan regresi untuk menganalisis data. Liu dan Tong (2008) menemukan hasil penelitian bahwa *government ownership* berhubungan positif dan signifikan terhadap *firm value*. *Foreign ownership* berpengaruh negative terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan. *Size* berpengaruh positif terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan. *Leverage* berpengaruh negative terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan. *Profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan.

Pant dan Pattanayak (2007) meneliti pada perusahaan di India untuk periode 2000-2003 menggunakan 1.833 Bombay Stock Exchange listed firms. Hasil penelitiannya menggambarkan bahwa *insider shareholding* tidak berhubungan dengan *firm value*. Pant dan Pattanayak (2007) juga melakukan perbandingan dengan *Foreign Ownership*, dimana *Foreign Ownership* berpengaruh positif dan signifikan dengan *firm value*.

Pengujian hipotesis penelitian menunjukkan bahwa *Foreign Ownership* tidak berpengaruh terhadap *Firm Value* pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia, hal ini karena *Foreign Ownership* hanya dapat mempengaruhi operasional perusahaan dengan mengontrol jalannya perusahaan apakah telah sesuai dengan aturan main atau tidak yang akhirnya dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai *corporate performance* dari perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia dengan rata-rata 227,30%. Hal ini cukup

tinggi jika dibandingkan dengan tingkat suku bunga rata-rata.

2. Pengaruh Government Ownership terhadap Firm Value

Pengujian hipotesis penelitian menunjukkan bahwa *Government Ownership* memiliki hubungan negatif dan berpengaruh sangat kecil terhadap *Firm Value* pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia, yaitu hanya sebesar 0,08 atau sebesar 8%. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mei Yu (2013), Wei *et al.* (2005) serta Lihui dan Saul (2008), Ghazali (2010), Duc dan Thi (2013), serta Lau dan Tong (2008).

Mei Yu (2013) melakukan penelitian pada perusahaan non-keuangan yang listing di China untuk periode 2003-2010 dengan menggunakan regresi untuk analisis data. Mei Yu (2013) menguji hubungan *state ownership* dan *firm performance* yang diukur dengan ROA, ROE dan Tobin' Q (market value to ending total assets). Hasil penelitian Mei Yu (2013) menunjukkan bahwa *state ownership* memiliki hubungan negative dan signifikan dengan *firm performance* (ROA, ROE dan Tobin, Q).

Ghazali (2010) melakukan penelitian pada 87 perusahaan non keuangan yang listed di Malaysia, dengan menggunakan analisis regresi untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *corporate performance*. *Ownership structure* yang diproxy dengan *director ownership*, *foreign ownership* dan *government ownership*. *Corporate governance* diproxy dengan *board size* dan *independence*. *Corporate performance* diukur dengan Tobin, Q. Dengan menggunakan data *annual report* tahun 2001 menunjukkan hasil bahwa *corporate governance* tidak signifikan berpengaruh terhadap *corporate performance*, namun *government ownership* dan *foreign ownership* berhubungan signifikan dengan Tobin' Q.

Talebnia *et al.* (2010) meneliti perusahaan yang listing di Tehran Stock Exchange mengenai hubungan antara Ownership Structure (state ownership) dan Firm Per-

formance yang diukur dengan Tobin's Q dengan menggunakan regresi sebagai alat analisis data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa state ownership signifikan berhubungan dengan Tobin's Q.

Wang dan Xiao (2009) melakukan penelitian pada perusahaan ultimately controlled dari perusahaan pemerintah yang listing di China. Hasil penelitian Wang dan Xiao (2009) menemukan bahwa *firm value* meningkat ketika pengawasan yang tinggi saat desentralisasi dari perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah. Selanjutnya desentralisasi signifikan dengan kinerja dari pengawasan pemerintah lokal, tetapi tidak untuk pengawasan pemerintah sentralisasi.

Lihui dan Saul (2008) melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di Chinese yang berjumlah 287 perusahaan untuk periode 1994-2004. Lihui dan Saul (2008) menggunakan regresi sebagai analisis data. Lihui dan Saul (2008) menguji hubungan *government ownership* dengan *corporate value* (Tobin's Q), yaitu $\text{ratio market value of equity dan book value of debt over book value of assets}$. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state ownership* berhubungan negative dan signifikan dengan Tobin's Q dan ROA, *foreign ownership* berhubungan positif dan signifikan dengan Tobin's Q dan berhubungan negative dengan ROA tetapi tidak signifikan.

Duc dan Thi (2013) melakukan penelitian dengan menggunakan data dari Ho Chi Minh Stock Exchange dan Hanoi Stock Exchange untuk periode 2007-2012. Duc dan Thi (2013) menguji pengaruh *corporate ownership* (*state ownership* dan *foreign ownership*) terhadap *firm performance* yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q ($\text{share's market price} \times \text{number of outstanding share} + \text{book value of debt} / \text{book value of total assets}$) dan ROA. Duc dan Thi (2013) menggunakan regresi untuk menganalisis data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state ownership* dan *foreign ownership* berhubungan positif baik dengan Tobin's Q maupun dengan ROA.

Wei *et al.* (2005) melakukan penelitian mengenai hubungan *ownership structure* dan *firm value* dengan sampel 5284 perusahaan public di China untuk periode 1991-2001. Wei *et al.* (2005) menemukan hasil bahwa *state ownership* dan *institutional ownership* berhubungan negative dan signifikan dengan Tobin's Q, sedangkan *foreign ownership* berhubungan positif dan signifikan dengan Tobin's Q.

Lau dan Tong (2008) menguji pengaruh *government ownership* terhadap *firm value* (Tobin's Q). Data diperoleh dari 15 GLCs yang listing di Malaysian Stock Market untuk periode 2000-2005. Dengan menggunakan regresi untuk menganalisis data, maka Liu dan Tong (2008) menemukan hasil penelitian bahwa *government ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Pengujian hipotesis penelitian menunjukkan bahwa *Government Ownership* memiliki hubungan negatif dan berpengaruh sangat kecil terhadap *Firm Value* pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia, hal ini karena *Government Ownership* hanya dapat mempengaruhi operasional perusahaan secara langsung dan akhirnya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai *corporate performance* dari perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia dengan rata-rata 227,30%. Hal ini cukup tinggi jika dibandingkan dengan tingkat suku bunga rata-rata.

3. Pengaruh *Public Ownership* terhadap *Firm Value*

Pengujian hipotesis penelitian menunjukkan bahwa *Public Ownership* memiliki hubungan negative tetapi tidak berpengaruh terhadap *firm value* pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chowdhury dan Chowdhury (2010). Chowdhury dan Chowdhury (2010) menguji pengaruh *capital structure* dan *firm value* pada perusahaan yang listing di Dhaka Stock Exchange (DSE) dan Chittagong Stock

Exchange (CSE) di Bangladesh dengan menggunakan regresi sebagai alat analisis data. Penelitian Chowdhury (2010) menganalisis 77 perusahaan non keuangan dari empat sector yang berbeda, yaitu pharmaceuticals dan chemicals, fuel dan power, food, dan engineering industry. Chowdhury dan Chowdhury (2010) menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dari tahun 1994-2003. Chowdhury dan Chowdhury (2010) menggunakan *firm value (share price)* sebagai variabel dependen dan sebagai variabel independen adalah *firm size (share capital)*, *profitability (EPS)*, *public ownership in capital structure (long term debt to total assets)*, *dividend payout*, *asset dan operating efficiency (fixed assets turnover)*, *growth rate (sales growth rate)*, *liquidity (current ratio)* dan *business risk (operating leverage)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *price* positif berhubungan dengan *EPS*, *dividend per share*, dan *book value per share*, *fixed assets turnover*, *current ratio*, *inventory turnover ratio*, *P/E ratio*, *dividend growth* dan *net profit margin*. *EPS*, *dividend payout ratio*, *long term debt to total assets*, dan *current ratio* memiliki *coefficient positive*, dan *public shareholding*, *fixed asset turnover*, *operating leverage*, *sales growth*, dan *total share capital* memiliki *coefficient negative*.

Pengaruh *Public Ownership* terhadap *Firm Value* pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia sangatlah kecil, yaitu sebesar 0,0001 atau 0,01%. Kecilnya pengaruh *Public Ownership* terhadap *Firm Value* pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia adalah karena jumlah kepemilikan saham oleh publik pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia adalah sangat kecil, yaitu memiliki rata-rata hanya sebesar 16,98% dengan standar deviasi sebesar 11,36. Persentase kepemilikan saham oleh publik berada dibawah rata-rata, yaitu sebanyak 20 perusahaan (66,66%). Kecilnya kepemilikan saham oleh publik karena pelepasan saham oleh perusahaan kepublik bukan semata-mata untuk mendapatkan dana tetapi juga untuk memperkenalkan perusahaan kepada masyarakat atau sebagai media promosi dan

untuk meningkatkan image perusahaan menjadi lebih baik karena perusahaan yang *go-public* wajib menerapkan *good corporate governance* dan dengan demikian perusahaan yang *go-public* akhirnya akan dapat meningkatkan *firm value*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bashir *et al* (2013) yang menguji hubungan antara *ownership structure* dan *performance* dengan sampel 100 perusahaan yang listing di Karachi stock exchange (50 private dan 50 public) untuk periode 2007-2011. *Performance* diukur dengan *ROA*, *profitability*, *leverage*, *assets turnover*, *earnings per share* dan *Tobin's Q*, semua ini merupakan variabel independen. Dan sebagai variabel dependen digunakan *equity*. Statistik yang digunakan untuk analisis data adalah mean, OLS, correlation dan T-test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *performance privately owned firms* lebih bagus dibandingkan dengan *performance publicly owned firms*. Semua variabel independen kecuali *Tobin's Q* signifikan berhubungan dengan variabel dependen dimana ultimate berkontribusi untuk meningkatkan kinerja.

Pengujian hipotesis penelitian menunjukkan bahwa *Public Ownership* tidak signifikan berpengaruh terhadap *Firm Value* pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia, hal ini karena *Government Ownership* tidak dapat mempengaruhi langsung *firm value*. *Government Ownership* hanya dapat mempengaruhi operasional perusahaan secara langsung dengan cara mengawasi jalannya perusahaan yang akhirnya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai *corporate performance* dari perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia dengan rata-rata 227,30%. Angka ini cukup tinggi jika dibandingkan dengan tingkat suku bunga rata-rata.

4. Pengaruh Corporate Performance terhadap Firm Value

Hasil pengujian hipotesis penelitian menunjukkan bahwa *Corporate Performance* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*

pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Winarto (2015) pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2005-2010 dengan menggunakan regresi yang menghasilkan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *Firm Value*. Dan bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Fallatah dan Dickins (2012) pada perusahaan yang listing di Saudi Arabia yang menghasilkan bahwa *Firm Performance* dengan menggunakan regresi tidak berhubungan dengan *firm value*. Dan begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Karima (2016) pada perusahaan property dan real estate yang listing di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan Partial Least Square (PLS) menghasilkan bahwa *financial performance* (ROE) berhubungan negative dan signifikan dengan *Firm Value* yang diukur dengan Tobin's Q.

Jadi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *ownership structure* tidak berpengaruh terhadap *firm value* dan *corporate performance* berpengaruh terhadap *firm value*. Hal ini karena *ownership structure* hanya dapat langsung mempengaruhi kinerja perusahaan (*corporate performance*) melalui pengawasan terhadap operasional perusahaan. Sementara *corporate performance* bisa langsung mempengaruhi *firm value* karena dengan meningkatnya *corporate performance* maka calon investor akan tertarik membeli saham perusahaan karena perusahaan memiliki kinerja yang bagus dan begitu juga sebaliknya, jika kinerja perusahaan jelek, investor tidak akan tertarik membeli saham perusahaan tersebut.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis penelitian serta analisis hasil penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa secara simultan *Foreign Ownership*, *Government Ownership*, *Public Ownership* dan *Corporate Performance* berpengaruh terhadap *Firm Value*, dan pengaruh secara parsial adalah

sebagai berikut: (1) *Foreign Ownership* tidak berpengaruh terhadap *Firm Value* pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia; (2) *Government Ownership* tidak berpengaruh terhadap *Firm Value* pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia; (3) *Public Ownership* tidak berpengaruh terhadap *Firm Value* pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia; (4) *Corporate Performance* berpengaruh positif terhadap *Firm Value* pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Berdasarkan simpulan hasil penelitian, untuk meningkatkan *firm value* diberikan beberapa saran sebagai berikut: (1) bagi peneliti berikutnya disarankan jika memakai variabel *firm value*, disarankan untuk melihat variabel lain yang mempengaruhi *firm value* selain *foreign ownership*, *government ownership*, *public ownership* dan *corporate performance*, seperti *managerial ownership*, *institutional ownership*, komisaris independen, komite audit, kompensasi dan *corporate social responsibility* dan disarankan dengan menggunakan variabel *corporate performance* sebagai variabel *intervening* antara *ownership structure* dengan *firm value*; (2) bagi akademisi, diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan masukan yang berharga dalam pembelajaran akuntansi keuangan terutama pada materi Analisa Laporan Keuangan, sedangkan saran operasional yang dapat diberikan adalah: (1) bagi regulator, disarankan agar dapat memberikan kebijakan yang dapat meningkatkan *firm value* seperti kebijakan kepemilikan saham maksimal bagi asing dan kepemilikan saham minimal bagi *government*; (2) bagi perusahaan, diharapkan dalam membuat kebijakan keuangan perusahaan memperhatikan *ownership structure* agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan akhirnya dapat meningkatkan *firm value*; (3) bagi investor, diharapkan agar dapat memanfaatkan suaranya dalam mengawasi operasional perusahaan oleh manajemen untuk meningkatkan kinerja per-

usaha dan akhirnya meningkatkan *firm value*.

DAFTAR PUSTAKA

- Agrawal, A dan C. R. Knoeber. 1996. Firm Performance and Mechanism to Control Agency Problem Between Managers and Shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 34(3): 377-397.
- Ang, J. S, Ding, D. K 2006. Government ownership and the performance of government-linked companies: The case of Singapore. *Journal of Multinational Financial Management* 16(1): 64-88.
- Bashir, T, R. A, Butt, S, Parveen. A 2013. Firm Performance: A Comparative Analysis of Ownership Structure. *European Scientific Journal* 9(31): 413-430.
- Belkaoui, A. 2004. *Accounting Theory*. Five edition Harcourt and Brace.
- Berle, JR, A. A dan G. C. Means 1932. *The Modern Corporation and Private Property*. Macmillan, New York.
- Chowdhury, A, S. Dan P. Chowdhury 2010. Impact of capital structure on firm,s value: Evidence from Bangladesh. *BEH-Business and Economic Horizons* 3(3): 111-122.
- Duc N. Phung dan Thi P. T. Hoang. 2013. Corporate Ownership and Firm Performance in Emerging Market: A studyof Vietnamese Listed Firms. *Proceeding of Word Business and Social Science Research Conference 24-25 October, 2013*. Novotel Bangkok on Siam Squire, Bangkok, Thailand, ISBN: 978-1-922069-33-7.
- Dwivedi, N. dan A. K. Jain. 2005. Corporate Governance and Performance of Indian Firms: The Effect of Board Size and Ownership. *Employee Responsibilities and Rights Journal* 17(3): 161-172.
- Fallatah Y. dan D. Dickins. 2012. Corporate Governance and Firm Performance and Value in Saudi Arabia. *African Journal of Business Management* 6(36): 10025-10034.
- Gago, R. F., L. C. Garcia dan M. Nieto. 2016. Corporate social responsibility, board of directors and firm performance: an analysis of their relationships. *Review of Managerial Science* 10(1): 85-104.
- Gunasekarage, A, K. Hess, A. (Jie), Hu 2007. The Influence of The Degree of State Ownership And The Ownership Concentration On The Performance of Listed Chinese Companies. *Research in International Business and Finance* 21(3): 379-395.
- Jensen, M and W. Meckling 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure", *Journal of Finance Economic* 3: 305-360.
- Karima, T 2016. The Influence of Internal Factor on Financial Performance and Firm Value: Evidence from Property and Real Estate Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *OIDA International Journal of Sustainable Development* 09(03): 89-107.
- Lihui, T dan S. Estrin. 2008. Retained state shareholding in Chinese PLCs: Does government ownership always reduce corporate value? *Journal of Comparative Economics* 36: 74-89.
- Mak, Y. T., Y. Kusnadi. 2005. Size really matter: Further evidence on the negative relationship between board size and firm value. *Pacific-Basin Finance Journal* 13(3): 301-318.
- Mei Yu. 2013. State ownership and firm performance: Empirical evidence from Chinese listed companies. *China Journal of Accounting Research* 6(2): 75-87.
- Mian, R, K. Dan Nagata 2015. Foreign Institutional Ownership and the Valuation Effect of Investment and Payout Decisions. *Journal of Finance and Economics* 3(5): 97-104.
- Mishra, A.V. 2014. Foreign Ownership and Firm Value: Evidence from Australian Firms. *Asia-Pacific Financial Markets* 21(1): 67-96.
- Ghazali, NAM. 2010. Ownership structure, corporate government and corporate performance in Malaysia. *International Journal of Commerce and Management* 20(2): 109-119.

- Pant. M dan M. Pattanayak. 2007. Insider Ownership and Firm Value: Evidence from Indian Corporate Sector. *Economic and Political Weekly* 42(16) : 1459-1467.
- Sami, H., J. Wong, dan H. Zhou. 2011. Corporate governance and operating performance of Chinese listed firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 20(92): 106-114.
- Talebnia. G, M. Salehi., H. Valipour dan S. Shafiee. 2010. Empirical Study of the Relationship between Ownership Structure and Firm Performance Some Evidence of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of Sustainable Development* 3(20): 264-270.
- Y. W. Lau dan C. Q. Tong. 2008. Are Malaysian Government-Linked Companies (GLCs) Creating Value?. *International Applied Economics and Management Letters* 1(1): 9-12.
- Wang. K, X. Xiao. 2009. Ultimate Government Control Structures and Firm Value: Evidence from Chinese Listed Companies. *China Journal of Accounting Research* 2(1): 101-122.
- Wei. Z, F. Xie dan S. Zhang. 2005. Ownership Structure and Firm Value in China's Privatized Firms: 1991-2001. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 40(1): 87-108.
- Winarto. J. 2015. The Determinants of Manufacture Firm Value in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Information, Business and Management* 7(4).

INDEKS PENGARANG EKUITAS VOLUME 18 TAHUN 2014

Nama Penulis	Judul Artikel	Edisi
Nurul Huda, Nova Rini, Yosi Mardoni, Desti Anggraini, Khamim Hudori	Manajemen Pengelolaan Wakaf Di Indonesia Timur	Ekuitas: Vol. 20 No. 1 Maret 2016. Halaman: 1 - 17
Kresno Agus Hendarto, Basu Swastha, Dharmmesta, B. M. Purwanto, Moira M. M. Moeliono	Attitude And Purchase Intention Towards Tempe Producers Joining The Protests A Study In Central Java	Ekuitas: Vol. 20 No. 1 Maret 2016. Halaman: 18 - 36
Yusuf Sulfarano Barusman Lindrianasari	Determinant Of Corporate Social Responsibility: Case From Indonesia	Ekuitas: Vol. 20 No. 1 Maret 2016. Halaman: 37 - 52
Rachman Hakim	Meninjau Kembali Seberapa Penting Target Inflasi Bank Indonesia Dalam Mengontrol Laju Inflasi	Ekuitas: Vol. 20 No. 1 Maret 2016. Halaman: 53 - 71
Mohamad Nur Hadi, Hermanto Siregar, Hendro Sasongko	Analisis Efisiensi Penggunaan Dana Masyarakat Untuk Kegiatan Dharma Pendidikan Di Institut Pertanian Bogor	Ekuitas: Vol. 20 No. 1 Maret 2016. Halaman: 72 - 93
Atika Andriani Kusumawati Mohammad Iqbal	The Effect Of Electronic Word Of Mouth, Message Source Credibility, Information Quality On Brand Image And Purchase Intention	Ekuitas: Vol. 20 No. 1 Maret 2016. Halaman: 94 - 108
Bagus Putu Yudhia Kurniawan	Konseptualisasi Penciptaan Kinerja Pemasaran Obat: Sebuah Pengembangan Model Teoritik	Ekuitas: Vol. 20 No. 1 Maret 2016. Halaman: 109 - 127
Badingatus Solikhah	Pertimbangan Auditor Dalam Memberikan Opini Audit <i>Going Concern</i>	Ekuitas: Vol. 20 No. 2 Juni 2016. Halaman: 129 - 150
Santi Novita, Okta Sindhu Hartadinata	Pendidikan Perpajakan: Persepsi Akademisi, Praktisi, Dan Mahasiswa Untuk Jenjang Diploma Dan Sarjana	Ekuitas: Vol. 20 No. 2 Juni 2016. Halaman: 151 - 171
Umi Mardiyati	Pengaruh Frekuensi Rapat Dewan Direktur Dan Jumlah Direktur Perempuan Terhadap Kinerja Perbankan	Ekuitas: Vol. 20 No. 2 Juni 2016. Halaman: 172 - 187
Krido Eko Cahyono, Khuzaini, Hermono Widiarto	<i>Shopping Life Style</i> Memediasi Hubungan <i>Hedonic</i> Dan <i>Utilitarian Value</i> Terhadap <i>Impulse Buying</i>	Ekuitas: Vol. 20 No. 2 Juni 2016. Halaman: 188 - 208

Ronny, Tatik Suryani, Iramani	Kualitas Layanan Dan Tata Kelola Internet Banking Dari Persepsi Nasabah	Ekuitas: Vol. 20 No. 2 Juni 2016. Halaman: 209- 225
Wiwiek Dianawati	Pengaruh Karakteristik Perusahaan Dan Sertifikasi Lingkungan Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR)	Ekuitas: Vol. 20 No. 2 Juni 2016. Halaman: 226 - 241
Luluk Uswati, Sekar Mayangsari	Pengaruh Manajemen Laba Terhadap <i>Future Stock Return</i> Dengan Asimetri Informasi Sebagai Variabel <i>Moderating</i>	Ekuitas: Vol. 20 No. 2 Juni 2016. Halaman: 242 - 259
Triyonowati, Siti Rokhmi Fuadati, Dini Widyawati	Model Kemampuan Manajerial Mudharib Sebagai Dasar Investasi Pada Reksadana Syari'ah	Ekuitas: Vol. 20 No. 3 September 2016. Halaman: 261 - 279
Erlina Diamastuti	Ke (Tidak) Patuhan Wajib Pajak: Potret Self Assessment System	Ekuitas: Vol. 20 No. 3 September 2016. Halaman: 280 - 304
Firda Nosita	Struktur Modal Optimal Dan Kecepatan Penyesuaian: Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia	Ekuitas: Vol. 20 No. 3 September 2016. Halaman: 305 - 324
Jamilah, Bonar M. Sinaga, Mangara Tambunan, Dedi Budiman Hakim,	Dampak Perlambatan Ekonomi China Dan Devaluasi Yuan Terhadap Kinerja Perdagangan Pertanian Indonesia	Ekuitas: Vol. 20 No. 3 September 2016. Halaman: 325 - 345
Santi Dwie Lestari, Hadi Paramu, Hari Sukarno,	Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Syari'ah Di Indonesia	Ekuitas: Vol. 20 No. 3 September 2016. Halaman: 346 - 366
Sri Hadiati	Peran Struktur Pasar Dan Daya Saing Dalam Meningkatkan Kinerja Ukm Kerajinan Keramik	Ekuitas: Vol. 20 No. 3 September 2016. Halaman: 367 - 387
Makhdalena	Pengaruh Ownership Structure Dan Corporate Performance Terhadap Firm Value	Ekuitas: Vol. 20 No. 3 September 2016. Halaman: 388 - 412
Titik Setyaningsih, Antin Okfitasari	Mengapa Wajib Pajak Mengikuti Tax Amnesty (Studi Kasus Di Solo)	Ekuitas: Vol. 20 No. 4 Desember 2016. Halaman: 415 - 433
Marfuah, Hermin Endaryati	Pengaruh Good Corporate Governance Dan Debt Maturity Terhadap Prediksi Bond Rating	Ekuitas: Vol. 20 No. 4 Desember 2016. Halaman: 434 - 454

Sumani	Pengukuran Kinerja Bisnis Melalui Pendekatan Balanced Scorecard Dan Analytical Hierarchy Process (Ahp)	Ekuitas: Vol. 20 No. 4 Desember 2016. Halaman: 455 - 472
Ongky Hartanto	Pengaruh Locus Of Control, Tekanan Anggaran Waktu Komitmen Profesional, Terhadap Perilaku Disfungsional Auditor	Ekuitas: Vol. 20 No. 4 Desember 2016. Halaman: 473 - 490
Putu Anom Mahadwartha Pranata Yandi Gunawan	Pembentukan Dan Pengujian Portfolio Saham-Saham Optimal: Pendekatan Single Index Model	Ekuitas: Vol. 20 No. 4 Desember 2016. Halaman: 491 - 510
Wulandari Fitri Ekasari, Supriyadi	Peran Moderasi Framing Dan Gaya Kognitif Terhadap Bias Efek Urutan Bukti Dalam Keputusan Penganggaran	Ekuitas: Vol. 20 No. 4 Desember 2016. Halaman: 511 - 527
		Ekuitas: Vol. 20 No. 4 Desember 2016. Halaman: 528 - 460

UCAPAN TERIMAKASIH

Terimakasih kepada para Mitra Bebestari (*expert board*) di bawah ini yang telah terlibat aktif dalam penelaahan artikel-artikel pada Jurnal Ekuitas Vol. 20 No. 1, Maret 2016, Vol. 20 No. 2 Juni 2016, Vol. 20 No. 3 September 2016 dan Vol. 20 No. 4 Desember 2016.

Agung Budi Sulistiyo	(Univ. Jember)
Budiyanto	(STIESIA Surabaya)
Bambang Agus Pramuka	(Univ. Jendral Sudirman Purwokerto)
Desak Ketut Sintaasih	(FE & Bisnis Univ. Udayana)
Dian Indri Purnamasari	(UPN Yogyakarta)
Hastin Umi Anisah	(Univ. Lambung Mangkurat)
Hening Widi Oetomo	(STIESIA Surabaya)
Hedy Desiree Rumambi	(Poltek Negeri Manado)
Istifadah	(Univ. Jember)
Lindrianasari	(Univ. Lampung)
Lena Ellitan	(Univ. Widya Mandala Surabaya)
Muafi	(UPN Yogyakarta)
Putu Anom Mahadwartha	(UBAYA)
Sutjipto Ngumar	(STIESIA Surabaya)
Sri Iswati	(Univ. Airlangga)
Siti Aisyah	(Univ. Brawijaya)
Tatang Aribumanti	(Univ. Jember)
Wiwiek Rabiatal Adawiah	(Univ. Jendral Sudirman Purwokerto)