

JURNAL KEUANGAN DAN PERBANKAN
Akreditasi Jurnal Ilmiah SK No. 167/DIKTI/Kep/2007

Volume 12

Nomor 3 September 2008



Jurnal Keuangan dan Perbankan
Program Studi Keuangan dan Perbankan

ISSN: 1410-8089

JURNAL Keuangan dan Perbankan

Volume 12, Nomor 3, September 2008

Ketua Editor

Sugeng Haryanto, SE, MM

Editor Pelaksana

Eko Yuni Prihantono, SE., ME.

Erni Susana, SH., MM.

Lita Dwipasari, SE., MM.

Sari Yuniarti, SE., MM.

Yusaq Tomo Ardianto, SE., MM.

Dewan Pakar (Mitra Bestari)

Prof. Dr. Grahita Chandrarin, Ak., M.Si. Universitas Merdeka Malang
Prof. Dr. Imam Ghozali, M.Com., Akt. Universitas Diponegoro Semarang
Prof. Kartono Liano, Ph.D. Mississippi State University, MS-USA
Prof. Dr. Sugeng Wahyudi, MM. Universitas Diponegoro Semarang
Prof. Supramono, SE., MBA., DBA. Universitas Kristen Satya Wacana Salatiga
Ahmad Erani Yustika, M.Sc., Ph.D. Universitas Brawijaya Malang
Djoko Wintoro, Ph.D. Prasetiya Mulya Business School Jakarta
Dr. Harmono, SE., M.Si. Universitas Merdeka Malang
Dr. R. Wilopo, Akt. STIE Perbanas Surabaya
Abdul Mongid, M.Ec. STIE Perbanas Surabaya
Taufik Saleh, SE., M.Si. Bank Indonesia
Ri'fat Pasha, SE. Bank Indonesia

Sirkulasi dan Pemasaran

Drs. Totok Subianto, MM.

Dra. Soma Puspita

Staf Administrasi

Abdul Kadir

Agus Santoso

Agus Sukiyat

Redaksi menerima sumbangan tulisan yang relevan dengan pengembangan ilmu bidang Keuangan dan Perbankan. Tulisan harus asli (bukan plagiat) hasil pemikiran, penelitian dan pendapat disertai acuan/pustaka sebagaimana tulisan ilmiah, dan belum pernah dipublikasikan pada penerbitan lain. Tulisan yang tidak dimuat dalam dua nomor penerbitan berturut-turut dianggap tidak memenuhi syarat dan tidak dikembalikan.

Kata Pengantar

Puji syukur atas segala karunia dari Allah SWT, kami dapat menerbitkan kembali Jurnal Keuangan dan Perbankan (JKP) Edisi No.3 September 2008 di tengah-tengah para pembaca.

Pada penerbitan kali ini, struktur kepemilikan perusahaan menjadi topik yang menarik untuk diteliti. Beberapa artikel tentang struktur kepemilikan yang diangkat oleh penulis diantaranya tentang Hubungan Struktur Kepemilikan dan External Monitoring terhadap Agency Cost dan Aliran Kas, Kepemilikan Manajerial dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang serta Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen sangat menarik untuk disimak, di samping topik-topik di bidang keuangan lainnya.

Dalam kajian bidang Perbankan, topik-topik aktual yang diteliti diantaranya tentang Pembiayaan Syariah pada UMKM, Kinerja Efisiensi Bank berdasarkan Visi API, Kompensasi dan Kedisiplinan sebagai Faktor yang Berpengaruh terhadap Kinerja dan Kepuasan kerja Karyawan Bank, serta Analisis Kinerja Keuangan dan Harga Saham Perbankan Indonesia.

Pada edisi ini, kami sertakan pula Indeks Penulis, Indeks subyek dan Daftar Isi seluruh artikel yang telah dimuat pada Volume 12, dengan harapan dapat menjadi tambahan referensi yang berguna bagi para pembaca.

Kami sampaikan terima kasih kepada para penulis, mitra bestari, para pembaca serta pihak-pihak lain atas sumbangsuhnya terhadap penerbitan JKP ini. Kritik dan saran yang bermanfaat kami harapkan dari semua pihak demi kemajuan dan peningkatan kualitas JKP di masa-masa yang akan datang. Selamat membaca.

September 2008,

Ketua Dewan Editor.

Daftar Isi

KEUANGAN

Hubungan Struktur Kepemilikan dan <i>External Monitoring</i> terhadap <i>Agency Cost</i> dan Aliran Kas Yustina Ade	343 – 354
<i>Economic Value Added</i> dan <i>Market Value Added</i> terhadap <i>Return Saham</i> Kartini dan Gatot Hermawan	355 – 368
Strategi Valuation Model: Pengambilan Keputusan Investasi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Hasa Nurrohim KP dan Sri Dwi Ari Ambarwati	369 – 383
Kepemilikan Manajerial dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Yuli Soesetio	384 – 398
Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen Soleman H.Abdul Kahar	399 – 410
Karakteristik Perusahaan terhadap Tingkat <i>Leverage</i> Rusman Soleman	411 – 420
Informasi Laba Aliran Kas dan Komponen Aliran Kas terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia Muhamad Syafii	421 – 432
Perbedaan Perusahaan Pencipta <i>Economic Value Added</i> Positif dengan <i>Economic Value Added</i> Negatif Suripto	433 – 446

PERBANKAN

Pembiayaan Syariah pada Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah Sektor Agribisnis dengan Pola Kemitraan Sutawi	447 – 458
Kinerja Efisiensi Bank Berstratifikasi Sesuai dengan Visi Arsitektur Perbankan Indonesia Sari Yuniarti	459 – 478
Menyibak <i>Agency Problem</i> pada Kontrak <i>Mudharabah</i> dan Alternatif Solusi Satia Nur Maharani	479 – 493
Kompensasi dan Kedisiplinan Sebagai Faktor yang Berpengaruh terhadap Kinerja dan Kepuasan Kerja Karyawan Bank Lita Dwipasari	494 – 503
Variabel-variabel yang Mempengaruhi <i>Non Performing Loans</i> pada Bank BUMD, BUMN dan BUSN di Kota Jayapura John Agustinus	504 – 516
Dinamika Implementasi Konsep Sistem Tanggung Renteng dan Kontribusinya pada Tercapainya <i>Zero Bad Debt</i> Syaiful Arifin	517 – 531
Analisis Kinerja Keuangan dan Harga Saham Perbankan Indonesia Januar Eko Prasetyo dan Ario Dananjaya	532 – 539

HUBUNGAN STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN EXTERNAL MONITORING TERHADAP AGENCY COST DAN ALIRAN KAS

Yustina Ade

Fakultas Ekonomi Universitas Mulawarman
Jl. Tanah Grogot Kampus Gunung Kelua, Samarinda

Abstract: *Capital credit was credit given by private/government public bank to solve the problem of liquidation on companies. In a small company, inhibiting liquidation and information which was asymmetric influenced manpower recruitment, especially in manager level and it could make adverse selection problem. In agency theory, it was mentioned that agency problem could appear if there was a different self-interest between (1) capital owner and manager (2) capital owner and bank. This research was aimed to analyze if ownership structure and external monitoring had influence to agency cost and whether agency cost had influence to cash flow. The samples of this research were small companies running in manufactures, corporation, and which got capital credit. Samples taken were 101 companies and the analyzes method used was SEM. This research concluded that agency cost was in small companies that the manager was not the capital owner, but there was no indication of moral hazard.*

Keywords: *Ownership structure, agency cost, cash flow, moral hazard.*

Profil dunia usaha di Indonesia sebagian besar terdiri dari usaha mikro, kecil dan menengah (UMKM). Sumber data BPS memperkirakan 99,85% atau sekitar 44 juta unit usaha mempunyai skala mikro, kecil dan menengah dan sisanya hanya sekitar 0,15% saja yang memiliki skala korporasi. Kontribusi sektor ini terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) sekitar 57%, menyumbang hampir 19% dari total ekspor tahun 2006, serta menyediakan 97% kesempatan kerja. Namun penyaluran kredit bank-bank umum ke sektor ini selalu di bawah target, terbukti dari total unit usaha UMKM sebesar 44 juta hanya 4 juta unit

usaha saja yang memperoleh fasilitas kredit dan dari plafon kredit untuk pasar usaha mikro kecil, menengah senilai Rp. 125 milyar hanya terserap Rp. 6–7 milyar pada tahun 2006.

Masalah yang sering banyak dijumpai pada perusahaan kecil adalah faktor finansial (Kurwijila dan Due, 1991). Keterbatasan modal yang sering dihadapi perusahaan kecil adalah masalah kekurangan modal kerja yang berupa ketidakmampuan menyediakan persediaan bahan baku yang mencukupi dan persediaan barang atau inventori yang menyebabkan diskontinyu aktivitas. Kredit modal kerja termasuk

Korespondensi dengan Penulis:

Yustina Ade: Telp./Fax. + 62 541749 067

E-mail: jurkubank@yahoo.com

hutang jangka pendek (*short term debt*) maka tujuan utama dari kredit modal kerja untuk menjaga likuiditas perusahaan atau mendukung operasional perusahaan. (Brigham dan Gapensky, 1985). Penggunaan kredit modal kerja untuk tujuan lain yang dilakukan oleh manajer atau pemilik modal akan menyebabkan perusahaan mengalami problem likuiditas. Problem likuiditas pada perusahaan kecil akan semakin berat dialami terutama perusahaan kecil yang terikat hutang bank karena perusahaan kecil tidak mempunyai akses langsung terhadap pasar finansial. (Jefferson, 1997).

Di Indonesia sebagian besar perusahaan kecil dimiliki perseorangan, tidak memiliki status badan hukum dengan modal awal untuk menjalankan operasionalnya berasal dari modal sendiri, pinjaman antar keluarga terdekat atau lembaga-lembaga keuangan non formal. Jika pengusaha ingin mendapatkan pinjaman modal pada bank-bank umum komersial maka selain identitas pribadi, kolateral dan aliran kas, status badan hukum merupakan persyaratan yang harus dipenuhi. Peraturan pendirian perusahaan mempersyaratkan pendiri perusahaan minimal terdiri dari 2 orang. Dalam teori agensi dinyatakan bahwa perusahaan yang dimiliki oleh pemilik sekaligus merangkap sebagai manajer dalam menjalankan operasional perusahaan (*single owner manager*) maka perusahaan tersebut tidak memiliki biaya agensi (*zero agency cost*) (Jensen dan Meckling, 1976). Karena tidak ada pertentangan antara kepentingan pemilik dan manajer. Di sisi ekstrim lain, terdapat perusahaan dimana manajer hanya dibayar sebagai karyawan dan tidak memiliki modal (*equity*) perusahaan. Di antara kedua titik ekstrim ini terdapat struktur kepemilikan dimana manajer memiliki beberapa persen saham atau modal perusahaan.

Pada penelitian Holmes dan Schmitz (1996) dijelaskan di antara perusahaan-perusahaan kecil yang memiliki umur sama, probabilitas kegagalan bisnis menurun dengan adanya jabatan manajer

dalam perusahaan. Tetapi dengan adanya jabatan manajer maka biaya agensi (*agency cost*) akan muncul jika kepentingan manajer tidak sejalan dengan kepentingan pemilik modal. Kondisi ini diperparah dengan adanya *asymmetric information* karena pada perusahaan kecil informasi tentang operasional, produktivitas dan prospek usaha merupakan informasi pribadi (*private information*) yang hanya diketahui oleh pemilik. Hambatan likuiditas dan informasi yang tidak simetris mempengaruhi sistem penerimaan tenaga kerja pada perusahaan kecil. Banyak pemilik perusahaan kecil bekerja untuk dirinya sendiri dan hanya mempekerjakan karyawan yang mempunyai hubungan keluarga atau teman-temannya (Jefferson, 1997). Tingginya tingkat asimetri informasi pada perusahaan kecil membuat *problem adverse selection* penting untuk dipertimbangkan, karena perusahaan kecil memiliki banyak kemudahan untuk memindahkan risiko pada pihak lain.

Di dalam prakteknya untuk melakukan pengawasan terhadap perkembangan perusahaan-perusahaan yang dibiayai dan untuk memutuskan apakah perusahaan layak diberi tambahan pinjaman, bank lebih menekankan pada pola aliran kas (*cash flow*). Alokasi kelebihan aliran kas dikenal dalam literatur finansial sebagai dasar konflik antara manajer pada perusahaan besar dan pemilik modal (Joseph dan Richardson, 2002). Perusahaan kecil aliran kas bebas (*free cash flow*) digunakan untuk pengeluaran-pengeluaran non esensial yang menyebabkan biaya operasional meningkat. Dengan kata lain alokasi *free cash flow* pada perusahaan kecil digunakan untuk kepentingan konsumtif baik oleh manajer maupun pemilik modal. Tanpa adanya kontrol eksternal dari bank sebagai pemilik dana, mis-alokasi aliran kas dapat dilakukan oleh pemilik untuk kepentingan-kepentingan lain di luar perjanjian kredit. Kecenderungan ini dikategorikan *moral hazard* dimana tingkat *moral hazard* ini secara implisit

tampak pada perusahaan yang produktivitasnya tinggi atau *performance* efisiensi meningkat tapi tidak diikuti peningkatan aliran kas secara signifikan (Bajaj, Chan, Dasgupta, 1998). Tingkat *moral hazard* ini sangat ditentukan oleh pengawasan potensial (*potential control*) (Denzet dan Lehn, 1985) baik secara internal oleh pemilik modal (*shareholder*) maupun *external monitoring* dalam hal ini adalah bank.

Penelitian ini bertujuan untuk: (1) mengetahui apakah ada perbedaan *operating expense to sales ratio* dan *total asset turn over* pada perusahaan-perusahaan dimana pemilik merangkap manajer dan perusahaan yang menyangkut manajer di luar pemilik modal; (2) mengetahui apakah variabel struktur kepemilikan dan *external monitoring* mempunyai pengaruh terhadap *agency cost* yang diukur melalui *operating expense to sales ratio*; (3) mengetahui apakah variabel struktur kepemilikan dan *external monitoring* mempunyai pengaruh terhadap *agency cost* yang diukur melalui *total aset turn over ratio*; dan (4) mengetahui apakah variabel *operating expense to sales ratio* dan *total aset turn over ratio* mempunyai pengaruh terhadap *cash flow*.

AGENCY COST

Dalam literatur finansial, biaya agensi bisa timbul antara (1) pemilik modal (*shareholder*) dengan manajer dan (2) pemilik modal (*shareholder*) dengan pemilik modal bank (*debt holder*) (Brigham dan Gapensky, 1985). Untuk mengukur biaya agensi (*agency cost*) secara absolut, harus terdapat titik referensi (*reference point*) guna membandingkan beberapa kasus struktur kepemilikan. Disebutkan dalam teori agensi Jensen dan Meckling (1976) jika manajer memiliki 100% saham, maka pada perusahaan tersebut tidak terdapat biaya agensi (*zero agency cost*), Perusahaan dengan *zero agency cost*

biasanya hanya terdapat pada perusahaan kecil. Jika manajemen memiliki kurang dari 100% saham perusahaan, maka pemilik modal (*shareholder*) menanggung biaya agensi yang berasal dari keputusan manajer yang lebih mengutamakan kepentingannya sendiri, yang ditunjukkan dengan adanya alokasi kas (*free cash flow*) untuk pengeluaran-pengeluaran non esensial (*perquisite consumption*) dan melakukan keputusan-keputusan investasi yang tidak optimal.

Biaya agensi diukur melalui rasio pengeluaran biaya operasional terhadap penjualan (*operasional expense to sales ratio*) yaitu perbedaan pengeluaran operasional perusahaan antara perusahaan dengan *zero agency cost* dengan perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan tertentu. Pengukuran ini untuk mengetahui adanya kelebihan pengeluaran untuk keperluan non esensial (*perquisite consumption*). *Operational expense to sales* lebih tinggi menunjukkan adanya *agency cost* positif. Kedua, melalui pendekatan rasio efisiensi yaitu rasio penjualan terhadap total aset. (*sales to total aset ratio*). Seperti halnya pengukuran sebelumnya maka dilakukan pengukuran rasio efisiensi antara perusahaan dimana pemilik modal merangkap manajer dengan perusahaan yang manajernya memiliki saham kurang dari 100%. *Sales to aset ratio* yang tinggi menunjukkan *agency cost* negatif.

Pada perusahaan kecil, kinerja perusahaan sangat tergantung pada faktor non finansial dan faktor finansial. Perusahaan kecil yang ingin memperoleh fasilitas kredit dari bank umum komersial harus memiliki persyaratan tertentu diantaranya status badan hukum yang membentuk struktur kepemilikan, mempunyai kolateral dan aliran kas, interaksi antara struktur kepemilikan, pengawasan eksternal dan faktor-faktor lain yang tergabung dalam variabel pengontrol sangat menentukan besar kecilnya biaya agensi (*agency cost*) yang harus ditanggung oleh pemilik modal. Biaya agensi ini akan

KEUANGAN ■■■■■

mempengaruhi, aliran kas yang bisa dipakai sebagai dasar untuk menentukan nilai perusahaan.

HIPOTESIS

- H₁ : Struktur kepemilikan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *operational expense to sales ratio*.
- H₂ : *External monitoring* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *operational expense to sales ratio*.
- H₃ : Variabel Pengontrol mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *operational expense to sales ratio*.
- H₄ : Struktur kepemilikan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *total asset turnover*.
- H₅ : *External monitoring* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *total asset turnover*.
- H₆ : Variabel Pengontrol mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *total asset turnover*.
- H₇ : *Operational expense to sales ratio* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap aliran kas.
- H₈ : *Total asset turnover* mempunyai pengaruh signifikan terhadap aliran kas.

METODE

Desain Penelitian

Obyek Penelitian

Adalah perusahaan-perusahaan kecil yang bergerak di bidang manufaktur, berbadan hukum, memperoleh kredit modal kerja dari bank umum komersial swasta/pemerintah dengan jangka

waktu kredit ≥ 2 tahun, kredit berkisar Rp. 50 juta – 500 juta, nasabah berada pada golongan satu, dan berada di wilayah kerja Bank Indonesia Malang

Definisi Operasional Variabel Struktur kepemilikan

Mempunyai 4 indikator yaitu: manajer merangkap *shareholder*, satu keluarga memiliki > 50% modal, kepemilikan dengan *primary owner* dan jumlah pemilik modal lebih dari 2

External monitoring

Mempunyai 3 indikator yaitu: lama perusahaan berhubungan dengan *primary bank*, jumlah *banking relationship*, dan *debt to asset ratio*

Variabel pengontrol

Mempunyai 2 indikator yaitu penjualan tahunan dan umur perusahaan

Variabel endogen

Mempunyai 3 indikator yaitu: *operational expense to sales ratio*, *total asset turnover ratio*, dan *cash flow*

Structural Equation Modelling

Model persamaan struktural didasarkan pada hubungan kausal yang diasumsikan linier, sehingga memungkinkan untuk menjawab pertanyaan penelitian yang bersifat regresi maupun dimensional dengan mengukur pengaruh maupun derajat hubungan dengan variabel-variabel secara simultan dengan metode analisis peubah ganda (*multivariate analysis*). Dengan SEM dapat dilakukan 3 kegiatan yaitu: (1) pemeriksaan validitas dan reliabilitas instrumen; (2) pengujian model hubungan antar variabel; (3) mendapatkan model untuk prakiraan

Langkah Analisis Data
Penyusunan Data

Dari data laporan keuangan dibuat tabulasi data untuk menghitung rasio keuangan yang terdiri dari : *operational expense to sales*, *total aset turnover*, dan *debt to total aset*. Dari data akte pendirian perusahaan dibuat tabulasi struktur kepemilikan perusahaan dan lama perusahaan berdiri. Dari data bank pemberi kredit ditabulasi lama perusahaan berhubungan dengan bank, jumlah *banking relationship* dan apakah manajer berasal dari *insider* atau *outsider*.

Uji Beda

Untuk mengetahui besarnya *agency cost* secara absolut digunakan uji beda T test antara variabel (X₁) manajer merangkap *shareholder*

dengan nilai 1 untuk manajer merangkap *shareholder (insider manager)* dan nilai 0 untuk manajer dari luar *shareholder (outsider)* pada *operational expense to sales ratio* dan *total aset turn over ratio*.

Mengkonstruksi Path Diagram

Berdasarkan model konsep penelitian menunjukkan bahwa variabel endogen *operational expense to sales ratio* dan *total aset turnover ratio* merupakan pengaruh terarah dengan variabel endogen pola aliran kas. Sehingga model yang digunakan adalah model rekursif dalam bentuk *path diagram*.

HASIL

Tabel 1. Uji Beda antara Perusahaan Dimana Manajer Merangkap Pemilik Modal dan Manajer dari Luar

	X₁	N	Mean	Sig (2 tailed)
Expense to	1	56	0,5507	0,000
Sales ratio	0	45	0,6553	
Total asset	1	56	2,981	0,000
Turnover ratio	0	45	2,280	

Sumber: Data penelitian yang diolah

Keterangan : (1) Manajer merangkap pemilik modal
(0) Manajer dari luar perusahaan (*outsider manager*)

Tabel 2. Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel Independent	Variabel Dependent	Standardize coefficient	P	Keterangan
Struktur kepemilikan	Expense to sales	-0,820	0,000	Signifikan
Struktur kepemilikan	Total aset turnover	0,903	0,000	Signifikan
External monitoring	Expense to sales	-0,154	0,287	Non signifikan
External monitoring	Total aset turnover	0,084	0,566	Non signifikan
Control variabel	Expense to sales	0,254	0,234	Non signifikan
Control variabel	Total aset turnover	0,222	0,241	Non signifikan
Expense to sales	Pola arus kas	1,198	0,022	Signifikan
Total aset turn over	Pola arus kas	1,183	0,029	Signifikan

Sumber: Data primer, diolah (2007)

Dari Tabel 1 dan 2 terdapat perbedaan signifikan pada variabel *operating expense to sales ratio* dan *total aset turnover* antara perusahaan dimana manajer merangkap pemilik modal (*insider manager*) dengan perusahaan yang mempekerjakan manajer dari luar (*outsider manager*).

Secara umum pada banyak perusahaan-perusahaan kecil lebih didominasi pemilik utama (*primary owner*) maupun satu keluarga memiliki lebih dari 50% modal perusahaan. Dan pada awal beroperasinya perusahaan sebagian besar pemilik modal terjun langsung mengendalikan perusahaan dengan dibantu keluarga terdekat (Jefferson, 1997). Dalam teori agensi dinyatakan bahwa perusahaan yang dimiliki pemilik sekaligus merangkap sebagai manajer dalam menjalankan operasional perusahaan (*single owner manager*), maka pada perusahaan tersebut tidak ada biaya agensi (*zero agency cost*) (Jensen and Meckling, 1976). Karena tidak ada pertentangan antara kepentingan pemilik dengan manajer (*convergent effect*) (Kissan dan Richardson, 2002).

Sejalan dengan makin berkembangnya perusahaan maka terdapat pemisahan antara pemilik dengan pengelola perusahaan. Pada penelitian Holmes dan Schmitz (1996) dijelaskan diantara perusahaan-perusahaan kecil yang memiliki umur sama, probabilitas kegagalan business menurun dengan adanya jabatan manajer dalam perusahaan. Meskipun dalam ruang lingkup kecil, jabatan manajer diperlukan agar operasional berjalan lancar dan pekerjaan dapat dilakukan secara profesional oleh orang-orang yang mempunyai waktu dan kemampuan. Tetapi karena sebagian besar perusahaan kecil mengalami hambatan likuiditas dan tingkat asimetri informasi yang tinggi karena dominasi pemilik (informasi tentang usaha, produktivitas dan prospek usaha merupakan informasi yang hanya diketahui pemilik) maka pasar kredit bagi perusahaan kecil mempunyai keseimbangan yang terkendala (*Constraint Equilibrium*). Keseimbangan

yang terkendala ini mempengaruhi perekrutan tenaga kerja dimana sebagai besar perusahaan kecil hanya mempekerjakan tenaga kerja keluarga terdekat maupun teman-temannya sendiri.

Tingkat bunga yang ditawarkan bank-bank umum komersial yang lebih rendah dari tingkat bunga informal tidak direspon langsung oleh perusahaan kecil sehingga pada titik equilibrium pasar kredit hanya sebagian kecil perusahaan yang *feasible* dan *bankable* yang memperoleh fasilitas kredit. Hambatan ini berpengaruh pada pasar tenaga kerja dimana demand tenaga kerja yang efektif (untuk perusahaan-perusahaan kecil yang memperoleh kredit) lebih kecil daripada *demand* tenaga kerja. Yang seharusnya adanya hambatan likuiditas dan asimetri informasi maka tingkat upah yang ditawarkan berada di bawah tingkat upah rata-rata. Sehingga pada sebagian perusahaan kecil perekrutan tenaga kerja hanya sebatas pada keluarga terdekat dan teman-temannya sehingga jabatan manajer diisi oleh tenaga kerja yang bukan ahli dalam bidangnya. Dengan tingkat upah di bawah rata-rata maka ada kecenderungan manajer untuk memanfaatkan fasilitas dalam perusahaan untuk kepentingan dirinya sendiri dan dengan tidak adanya pengawasan dari pemilik maka biaya operasional akan meningkat. Sehingga pada perusahaan yang memperoleh fasilitas kredit, *operating expense to sales ratio* menunjukkan perbedaan yang signifikan antara perusahaan dimana pemilik merangkap manajer dan manajer yang berasal dari luar (*outsider manager*).

Dominasi pemilik terutama menyangkut keputusan investasi menyebabkan manajer tidak dapat bekerja pada level yang paling baik (*first best level*). Di sisi lain meskipun manajer memiliki kepemilikan modal pemanfaatan *free cash flow* pada perusahaan kecil oleh manajer jarang untuk keperluan investasi melainkan untuk keperluan yang non esensial (*Preposition 1: Bajaj et al, 1998*).

Hasil penelitian pada perusahaan kecil yang mendapat fasilitas kredit modal kerja

menunjukkan bukti bahwa rasio *total aset turnover* (efisiensi investasi) terdapat perbedaan signifikan antara perusahaan dengan manajer dari luar dan pemilik yang merangkap manajer. Perusahaan yang mengangkat manajer dari luar mempunyai *total aset turnover ratio* lebih rendah daripada perusahaan dengan pemilik yang merangkap manajer.

Hasil penelitian ini memperkuat penelitian terdahulu (Ang, et al, 2000) yaitu *agency cost* secara signifikan lebih tinggi jika perusahaan mempekerjakan manajer dari luar daripada pemilik yang merangkap manajer. *Agency cost* yang timbul berasal dari pengeluaran yang non esensial (*perquisite consumption*) dan investasi yang tidak optimal.

PEMBAHASAN

Struktur Kepemilikan Menunjukkan Adanya Hubungan Inverse dengan Expense To Sales Ratio

Terdapat hubungan *inverse* antara variabel struktur kepemilikan yang terdiri dari manajer merangkap pemilik modal (*shareholder*). Satu keluarga memiliki > 50% modal, kepemilikan (*ownership*) dengan pemilik utama (*primary owner*), jumlah pemilik modal non manajer (*non manager shareholder*) >2 dengan *expense to sales ratio*. Semakin meningkat kepemilikan utama (*primary ownership*) maka *expense to sales ratio* semakin menurun. Hal ini karena pemilik mampu menselaraskan berbagai konflik kepentingan dengan manajer untuk meningkatkan *performance* perusahaan. Efek yang dominan dalam kepemilikan utama (*primary owner*) adalah efek *convergent* (Joseph dan Richardson. 2002).

Temuan yang sama juga terdapat pada struktur kepemilikan dengan satu keluarga memiliki > 50% modal dan kepemilikan dengan

jurnal non manager *shareholder* > 2. Khusus pada variabel jumlah non manager *shareholder* >2 diperoleh hasil yang kontradiksi dengan jumlah rujukan yaitu *agency cost* akan meningkat dengan semakin meningkatnya jumlah non manager *shareholder* (Ang et.al, 2000). Temuan yang kontradiksi ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan perusahaan kecil yang menjadi sampel penelitian ini meskipun dimiliki oleh beberapa orang tapi tetap ada pemilik utama (*primary owner*) yang mendominasi dan mengendalikan perusahaan (meskipun prosentase jenis perusahaan ini sangat kecil), sehingga pernyataan bahwa pada perusahaan kecil, identitas pribadi mendominasi operasional usaha kecil memang terbukti. Dengan demikian juga membuktikan bahwa terdapat pengawasan internal dari pemilik utama (*primary owner*).

Agency cost pada perusahaan kecil baru muncul dimana manajer berasal dari luar yang tidak memiliki modal perusahaan. Besar kecilnya (*magnitude*) dari *agency cost* ini tergantung pengawasan internal dari pemilik modal (Denzet dan Lehn, 1993). Dengan kata lain struktur kepemilikan berpengaruh secara signifikan terhadap, *agency cost* yang menyangkut *operating expense to sales*.

Struktur Kepemilikan Secara Signifikan Mempunyai Pengaruh Positif terhadap Sales to Aset Ratio

Variabel struktur kepemilikan yang terdiri dari manajer merangkap pemilik modal (*shareholder*). Kepemilikan dengan pemilik utama (*primary owner*). Satu keluarga mempunyai > 50% modal dan jumlah pemilik modal non manajer (*Shareholder*) non manajer >2 mempunyai pengaruh positif terhadap *sales to aset ratio*, artinya semakin meningkat kepemilikan utama semakin tinggi tingkat perputaran aset. Semakin tinggi tingkat perputaran aset menunjukkan negatif *agency cost*. Temuan ini sesuai dengan pernyataan Morck et al (1988) yang menunjukkan adanya

hubungan positif antara *insider ownership* dengan *performance* efisiensi karena pemilik utama mampu menselaraskan berbagai kepentingan/*convergen effect* (Joseph dan Richardson, 2002). Tetapi hubungan ini bersifat non monotonik artinya bisa saja terdapat kasus kepemilikan meningkat tetapi *performance* perusahaan menurun (Schleiter dan Vishny, 1989) struktur kepemilikan yang berpengaruh positif terhadap *performance* perusahaan jika terdapat pengawasan internal dari pemilik modal maupun pengawasan eksternal dalam hal ini pemberi kredit atau bank (Servaes, 1990, Mehran, 1995, Denzet dan Lehn, 1993).

Penelitian pada perusahaan kecil yang memperoleh kredit modal kerja menunjukkan hasil bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan modal, maka *sales to aset ratio turnover* semakin meningkat yang berarti tidak terdapat *agency cost*. Pada *Preposition 2* (Bajaj, et.al 1998) disebut bahwa dengan tingkat produktivitas tetap, struktur kepemilikan mempunyai hubungan *inverse* dengan *degree moral hazard*. Artinya semakin tinggi tingkat kepemilikan modal maka semakin kecil kemungkinan terjadi penyalahgunaan baik di bidang finansial maupun non finansial yang dapat meningkatkan *agency cost*. Tetapi pada kasus dimana terdapat suatu perusahaan dengan tingkat produktivitas tetap tetapi *sales to aset ratio* menurun (*Preposition 3*: Bajaj et.al, 1998) maka dapat disimpulkan terjadi *moral hazard* pada perusahaan tersebut yang dapat meningkatkan *agency cost*. Pada penelitian perusahaan kecil yang memperoleh fasilitas modal kerja tidak dijumpai adanya *moral hazard* jika dihubungkan variabel struktur kepemilikan dengan *sales to aset ratio*. Dengan demikian semakin tinggi tingkat kepemilikan maka efisiensi investasi semakin meningkat. *Agency cost* yang berhubungan dengan tingkat efisiensi investasi hanya terdapat kepada perusahaan kecil yang mempekerjakan manajer dari luar (*outsider manager*).

External Monitoring Tidak Berpengaruh terhadap Expense to Sales Ratio

Variabel *external monitoring* yang terdiri dari lama perusahaan berhubungan dengan *primary bank* yang menunjukkan kemampuan bank dalam memonitor perusahaan yang didanai, variabel jumlah *banking relationship* yang menunjukkan besarnya biaya monitor bagi bank dimana insentif bagi masing-masing bank dalam monitor akan turun dengan semakin banyaknya perusahaan berhubungan dengan bank lain, dan variabel *debt to total aset* yang menunjukkan besar kecilnya *default risk* ternyata tidak berpengaruh pada *expense to sales ratio*.

Hal ini berarti bahwa kemampuan bank dalam memonitor, *cost of monitoring* dan *default risk* tidak mempengaruhi *performance* efisiensi perusahaan, melainkan *performance* efisiensi mempunyai pengaruh yang signifikan pada kepemilikan (*ownership*). Pada penelitian Ang (2000) menyatakan bahwa *external monitoring* yang dilakukan oleh pihak bank dapat mengurangi *agency cost* pada perusahaan-perusahaan kecil. Temuan ini cukup menarik, mengingat pada perusahaan kecil masalah yang sering dihadapi adalah hambatan likuiditas, tetapi setelah hambatan likuiditas, teratasi dengan adanya pendanaan modal kerja dari bank ternyata tidak mempengaruhi *performance* efisiensi. Ini berarti bahwa *magnitude* dari *agency cost* pada perusahaan kecil yang diteliti tidak dipengaruhi oleh monitoring dari pihak bank. Dan pada kenyataannya dalam memonitoring perusahaan-perusahaan yang menerima kredit, bank melakukan hanya sebatas pada monitoring secara pasif berdasarkan hasil laporan keuangan dan ketepatan nasabah dalam membayar bunga.

External Monitoring Tidak Berpengaruh pada Sales Aset Turnover Ratio

Variabel *external monitoring* yang terdiri dari lama perusahaan berhubungan dengan bank,

jumlah *banking relationship* dan *debt to aset ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap *sales aset turn over ratio* atau efisiensi dari investasi. Pemberian kredit modal kerja seharusnya meningkatkan perputaran *sales to aset ratio* terutama *sales to current asset ratio*. Tetapi pada penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh yang tidak signifikan. Temuan ini bisa diinterpretasikan bahwa penggunaan fasilitas kredit modal kerja yang merupakan kredit jangka pendek jika tidak dipergunakan sesuai perjanjian kredit akan mengakibatkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan dalam jangka panjang. Kondisi ini bisa bertambah buruk perekonomian mengalami periode kebijakan uang ketat (*tight money policy*). Perusahaan kecil mempunyai respon yang berbeda dibanding perusahaan besar pada periode-periode tertentu dalam siklus bisnis. Pada periode resesi, hambatan likuiditas yang dihadapi perusahaan kecil menurunkan tingkat inventori secara signifikan (Getler dan Gilchrist, 1994). Jika tingkat inventori menurun, penjualan juga menurun.

Temuan ini kontradiktif dengan penelitian Brau (2002) yang intinya menyatakan bahwa struktur kepemilikan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan melainkan variabel *external monitoring* yang terdiri dari lama perusahaan berhubungan dengan bank, jumlah hubungan dengan bank dan *debt to aset ratio* mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian perusahaan kecil yang memperoleh kredit modal kerja dari bank umum komersial, variabel *external monitoring* tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi dimana efisiensi investasi ini bagi perusahaan kecil sangat mempengaruhi aliran pendapatan di masa yang akan datang (*future earning stream*). Kondisi ini mempengaruhi *future earning stream*. Jika *future earning stream* terhambat sementara perusahaan dibebani biaya tetap (*interest*) maka akan mempengaruhi *free cash flow*.

Variabel Pengontrol Tidak Mempunyai Pengaruh terhadap Expense To Sales Ratio dan Sales To Aset Ratio

Variabel kontrol yang terdiri dari umur perusahaan dan *annual sales* tidak mempunyai pengaruh terhadap *performance* efisiensi maupun efisiensi investasi. Temuan ini menunjukkan bahwa pada perusahaan-perusahaan kecil yang diteliti variabel kontrolnya tidak mempunyai pengaruh terhadap *agency cost*. *Agency cost* hanya mempunyai pengaruh secara signifikan dengan struktur kepemilikan yang merupakan kunci dari *agency problem*.

Operasional Expense To Sales Ratio dan Total Aset Turn Over Mempunyai Pengaruh yang Signifikan terhadap Aliran Kas

Pada penelitian Ang (2000) tidak menghubungkan bagaimana pengaruh biaya agensi pada perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini kemudian dilanjutkan oleh Brau (2002) dengan meneliti hubungan antara biaya agensi dengan nilai perusahaan kecil yang tercermin dalam pengenaan *interest rate* dan persyaratan kolateral tambahan untuk perusahaan yang ingin menambah kredit. Penelitian ini sekaligus menganalisa bagaimana pengaruh biaya agensi terhadap nilai perusahaan yang tercermin dalam aliran kas, karena dalam prakteknya untuk memperoleh tambahan fasilitas kredit, bank mempertimbangkannya melalui analisa aliran kas atau tersedianya *free cash flow* untuk menanggung beban tambahan.

Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat pengaruh positif yang signifikan antara biaya agensi yang dianalisis berdasarkan operasional *expense to sales ratio* dan *total aset turn over* terhadap aliran kas. Kredit modal kerja adalah kredit yang bersifat angka pendek (*short term*) maka penggunaan yang tidak sesuai dengan perjanjian kredit dapat menyebabkan perusahaan mengalami hambatan likuiditas. Meningkatnya

operasional *expense to sales ratio* dan *total aset turn over* diikuti dengan meningkatnya aliran kas. Temuan ini mengindikasikan bahwa pada perusahaan-perusahaan kecil yang memperoleh fasilitas kredit modal kerja tidak ditemukan adanya indikasi *modal hazard* atau penggunaan kredit di luar perjanjian kredit. Temuan ini merekomendasikan bahwa untuk pengukuran kredit modal kerja untuk perusahaan kecil terutama yang mempunyai struktur kepemilikan pemilik merangkap manajer bank tidak perlu ragu-ragu lagi untuk mengatasi hambatan yang terjadi di pasar kredit.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk: (1) mengetahui apakah ada perbedaan *operating expense to sales ratio* dan *total aset turn over* pada perusahaan-perusahaan dimana pemilik merangkap manajer dan perusahaan yang menyangkut manajer di luar pemilik modal; (2) mengetahui apakah variabel struktur kepemilikan dan *external monitoring* mempunyai pengaruh terhadap *agency cost* yang diukur melalui *operating expense to sales ratio*; (3) mengetahui apakah variabel struktur kepemilikan dan *external monitoring* mempunyai pengaruh terhadap *agency cost* yang diukur melalui *total aset turn over ratio*; dan (4) mengetahui apakah variabel *operating expense to sales ratio* dan *total aset turn over ratio* mempunyai pengaruh terhadap *cash flow*. Dari hasil penelitian diketahui bahwa terdapat perbedaan signifikan pada variabel *expense to sales ratio* dan *total aset turnover* antara perusahaan dimana manajer merangkap *shareholder (insider manager)* dengan perusahaan yang mempekerjakan manajer dari luar (*outsider manager*).

Struktur kepemilikan menunjukkan adanya hubungan inverse dengan *expense to sales ratio* yang berarti bahwa dengan semakin meningkatnya kepemilikan utama (*primary owner*).

Struktur kepemilikan secara signifikan mempunyai pengaruh positif terhadap *sales to aset ratio*. *External Monitoring* tidak berpengaruh terhadap *expense to sales ratio*. Demikian pula *External Monitoring* tidak berpengaruh pada *Sales To Aset Turnover Ratio*. Variabel kontrol tidak mempunyai pengaruh terhadap *expense to sales ratio* dan *sales to aset ratio*. Sedangkan *expense to sales ratio* dan *sales to aset turnover* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *free cash flow*.

Saran

Penelitian ini mempunyai keterbatasan dimana indikasi *moral hazard* tidak diteliti lebih lanjut. Karena perhitungan aliran kas yang dipakai adalah *free cash flow* yang tidak dipisahkan secara detail antara operasional *cash flow*, *financial cash flow* atau investasi *cash flow*. Pembuktian ini memberikan celah untuk dijadikan bahan penelitian selanjutnya.

Kontribusi penelitian ini bagi pengembangan ilmu adalah bahwa problem agensi pada perusahaan kecil timbul jika manajer berasal dari luar pemilik modal tetapi problem agensi ini tidak sampai mempengaruhi aliran kas atau nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, J.S, Cole, E.A and Lin, J.W. 2000. Agency Cost and Ownership Structure. *The Journal of Finance*, Vol. LIV, No.1. February, pp.81–105.
- Bajaj, M, Chan, Y.S., and Dasgupta, S. 1998. The Relationship between Ownership, Financing Decision, and Firm Performance, A Signaling

- Model. *International Economic Review*, Vol.39. No. 3 Agustus, pp.723–744.
- Baydas, M.M., Meyer, R.L., and Alfred, N.A. 1994. Credit Rationing in Small Scale Enterprises; Special microenterprise Programmer in Ecuador. *The Journal of Development Studies*. Vol.31. No.2, December, pp. 279 – 309.
- Berger, Allen N. and Gregory F Vdell, 1995. Relationship Lending and Lines of Credit in Small Firm Finance'. *Journal of Business*. 68. Pp. 351 – 382.
- Brau, James C, 2002. 'Do Bank Price Owner Manager Agency Cost, an Examination of Small Business Borrowing" *Journal of Small Business Management'* Vol. 4 No. 40. Pp. 273 – 286.
- Denset, H. and Lehn. 1993. The Structure of Corporate Ownership, Causes and Consequences. *Journal of Political Economy*, Vol.93, pp.1155–1177.
- Friend, I and Long, L.H.P. 1988. An Empirical Test of The Impact of Managerial Self Interest on Corporate Capital Structure. *Journal of Finance*, Vol.43, pp.271–281.
- Holmes, T.J. and Schmitz, J.A, 1996, Managerial Tunure, Business Age, and Small Business Turnover. *Journal Labour of Economics*, Vol 14, No.1, Federal Reserve Bank Of Minneapolis.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. 1976. Theory of The Firm; Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, No.3, pp. 305 – 306.
- Joseph, K. and Richardson, V.J. 2002, Free Cash Flow, Agency Costs, and The Affordability Methods Of Advertising Budgeting, *Journal Of Marketing* Januari 2002, Vol 66.
- Kurwijila, R and Due, J.M. 1991. Credit for Women's Income Generation: A. Tanzanian Case Study, *Canadian Journal of African Studies*, Vol.25. No.1, pp.90–103.
- Leland, H.E. and Pyle, D.H 1977. Information Asymmetries Financial Structure and Financial Intermediation. *Journal of Finance*, Vol.32, pp.371–387.
- Mc. Conell, J. and Servaes, H. 1990. Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value. *Journal of Financial Economic*, Vol.27, pp.595–619.
- Meza, D.D. and Southey, C. 1996. The Borrower's Curse: Optimism, Finance and Entrepreneurship. *The Economic Journal*, March, pp.375–386.
- Mehran, H. 1995. Executive Compensation Structure, Ownership and Firm Performance. *Journal of Financial Economics*, Vol.38, pp.163–184.
- _____. 1992. Executive Incentive Plans, Corporate Control, and Capital Structure. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.27, pp.539–560.
- Modigliani F. and Miller MH. 1958. The Cost of Capital Corporate Finance and The Theory of Investment. *The American Economic Review*. Vol XLVIII, No. 3. pp. 261 – 297.
- Morck, R. A, Shleifer, and RW, Vishny, 1988. 'Management Ownership and Market Valuation; an Empirical Analysis', *Journal of Financial Economics*, 20. Pp. 293 – 315.
- Petersen, M.A and Rajan, R. 1994. The Benefit of Lending Relationships, Evidence from Small Business Data. *Journal of Finance*, Vol.49, pp.3–38.

KEUANGAN ■■■■■

Philip, J.N. 1997, Unemployment and Financial Constraints Faced by Small Firms. *Economic Inquiry*, Vol XXXV, January.

Shleifer, A. and Vishny, R. 1989. Management Entrenchment. *Journal of Financial Economics*, Vol.25, pp.123–129.

Sudarma, M. 2004. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *Disertasi*. Tidak Dipublikasikan. Program Studi Ilmu Ekonomi Program Pasca Sarjana Universitas Brawijaya Malang.

ECONOMIC VALUE ADDED DAN MARKET VALUE ADDED TERHADAP RETURN SAHAM

**Kartini
Gatot Hermawan**

Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Islam Indonesia (UII)
Jl.Lingkar Utara (SWK) No.104, Condong Catur, Sleman, Yogyakarta 55283

Abstract: *This research purposes were to prove the hypothesis consisted of: (1) EVA which had a positive correlation to the stock return, (2) MVA which had a positive correlation to the stock return. This research used regression analysis to find how much the contribution of the independent variable in influencing the stock return was. Data used in this research was a secondary data provided by Jakarta Stock Exchange (JSX) since 2005 until 2006. The type of data analyze was manufacturing companies sub consumers goods, from 2005 to 2006. The conclusion of this research was that EVA and MVA did not significantly influence the stock return. This was proved by the evidence of the $F_{statistic}$ which was lower than the F_{table} ($1,075 < 3,15$) and the significance was more than 0.05 ($p > 0,05$). EVA did not positively correlate to the stock return. It was proved by the significances of 0,695 higher than 0.05 ($p > 0,05$). MVA did not positively correlate to the stock return. It was proved by the significances of 0,238 higher than 0.05 ($p > 0,05$).*

Keywords: *Economic Value Added, Market Value Added, stock return*

Tujuan perusahaan hanya untuk menghasilkan laba yang sebesar-besarnya sudah kurang relevan lagi di masa sekarang karena tanggung jawab perusahaan tidak hanya kepada pemilik saja. Tanggung jawab kepada seluruh *stakeholder* menjadi sangat penting sehingga hal ini menuntut perusahaan untuk menimbang semua strategi yang diambil dan dampaknya kepada *stakeholder* tersebut.

Tujuan yang sesuai adalah untuk memaksimalkan nilai suatu perusahaan. Pada kasus perusahaan publik nilai perusahaan dikaitkan dengan nilai saham yang beredar di pasar. Penetapan tujuan yang benar akan sangat

berpengaruh pada proses pencapaian tujuan dan pengukuran kinerja nantinya. Karena kesalahan menentukan tujuan akan berakibat pada kesalahan strategi yang diambil. Kesalahan pengukuran kinerja akan mengakibatkan kesalahan dalam memberi imbalan atas prestasi yang ada.

Kinerja dan prestasi manajemen yang diukur dengan rasio-rasio keuangan tidak dapat dipertanggungjawabkan, karena rasio keuangan yang dihasilkan sangat bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan. Dengan adanya distorsi akuntansi ini maka pengukuran kinerja berdasarkan laba per saham, tingkat pertumbuhan laba dan tingkat pengembalian tidak efektif lagi. Karena pengukuran berdasarkan rasio ini tidak dapat diandalkan dalam mengukur nilai tambah yang

Korespondensi dengan Penulis:

Kartini: Telp. +62 274 881 546, +62 274 885 376

E-mail: kartini@fe.uii.ac.id

tercipta dalam periode tertentu, maka kritik diajukan tentang seberapa valid pengukuran kinerja berdasarkan rasio keuangan dapat menunjukkan kinerja sebenarnya dari manajemen perusahaan (Utomo, 1999).

Pradhono (2004) mengungkapkan pada saat ini banyak perusahaan menggunakan ukuran kinerja yang lebih menekankan *value* (*Value based Management* (VBM)). Konsep VBM mendorong manajemen lebih termotivasi dan fokus pada penciptaan arus kas di masa mendatang bagi pemegang saham. VBM yang diterapkan secara kontinyu, pada kondisi pasar yang efisien akan merefleksikan kinerja dan prospek bagus pada harga saham. VBM memiliki dua elemen kunci, yaitu: 1) penciptaan nilai bagi pemegang saham (*shareholder value*) sebagai tujuan utama perusahaan, 2), sebagai ukuran kinerja internal perusahaan yang mampu memotivasi manajemen mengejar tujuan maksimalisasi tujuan di atas.

Economic Value Added (EVA) memfokuskan pada efektifitas manajerial dalam satu tahun tertentu. EVA adalah suatu estimasi laba ekonomis yang sesungguhnya dari perusahaan dalam tahun berjalan. EVA menunjukkan sisa laba setelah semua biaya modal, termasuk modal ekuitas dikurangkan (Brigham, 2001).

EVA menjadi relevan untuk mengukur kinerja yang berdasarkan *value* karena EVA adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan oleh perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen. Dengan adanya EVA, maka pemilik perusahaan hanya akan memberi imbalan (*reward*) aktivitas yang menambah nilai dan membuang aktivitas yang merusak atau mengurangi nilai keseluruhan suatu perusahaan. Aktivitas yang *value added* dapat dipisahkan dari aktivitas *non-value added* berdasarkan proses *value added assessment*. Diharapkan pemilik perusahaan dapat mendorong manajemen untuk mengambil *actions* atau strategi yang *value added* karena hal ini memungkinkan perusahaan untuk beroperasi

dengan baik. Manajemen akan digaji dalam jumlah besar, jika mereka menciptakan nilai tambah yang besar pula.

Banyak hal lain dalam perusahaan dimana EVA juga berperan. EVA membantu manajemen dalam hal menetapkan tujuan internal (*internal goal setting*) supaya tujuan perusahaan berpedoman pada implikasi jangka panjang dan bukan jangka pendek saja. Dalam hal investasi EVA memberikan pedoman untuk keputusan penerimaan suatu *project* (*capital budgeting decision*), dan dalam hal mengevaluasi kinerja rutin (*performance assessment*) manajemen, EVA membantu tercapainya aktivitas yang *value added*. EVA juga membantu adanya sistem penggajian atau pemberian insentif (*incentive compensation*) yang benar dimana manajemen didorong untuk bertindak sebagai *owner*.

Market Value Added (MVA) mengukur tindakan manajerial sejak pendirian perusahaan. Kekayaan pemegang saham akan menjadi maksimal dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dan jumlah modal ekuitas yang diinvestasikan investor (Brigham, 2001). Perbedaan ini disebut MVA.

Apabila perusahaan mempunyai tujuan untuk melipatgandakan kekayaan pemegang saham, maka ukuran yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, seharusnya mempunyai hubungan langsung dengan *return* yang diterima oleh pemegang saham. Sebagai tolok ukur kinerja yang baik, EVA dan MVA seharusnya mempunyai pengaruh terhadap kekayaan pemegang saham suatu perusahaan, sebagaimana tolok ukur kinerja yang lain.

Beberapa hasil penelitian yang telah menemukan bukti bahwa EVA dan MVA berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham diantaranya adalah yang dilakukan oleh Suratman (2006), Rahayu (2006), Muhdaryatiningsih (2004), Utomo (1999), dan Uyemura dan Pettit (1996).

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh yang signifikan antara EVA dan MVA terhadap *return* saham

PENILAIAN KINERJA KEUANGAN

Pada dasarnya, pengukuran kinerja perusahaan bisa dikelompokkan dalam tiga kategori Helfert (2000) dalam Pradhono (2004), yaitu: (1) *Earnings Measures*, yang mendasarkan kinerja pada *accounting profit*. Termasuk dalam kategori ini adalah *earnings per share* (EPS), *return on investment* (ROI), *return on net assets* (RONA), *return on capital employed* (ROCE) dan *return on equity* (ROE) (2) *Cash Flow Measures*, yang mendasarkan kinerja pada arus kas operasi (*operating cash flow*). Termasuk dalam kategori ini adalah *free cash flow*, *cash flow return on gross investment* (ROGI), *cash flow return on investment* (CFROI), *total shareholder return* (TSR) dan *total business return* (TBR) (3) *Value Measures*, yang mendasarkan kinerja pada nilai (*value based management*). Termasuk dalam kategori ini adalah EVA, MVA, *cash value added* (CVA) dan *shareholder value* (SHV).

VALUE ADDED DAN NON-VALUE ADDED ACTIVITIES

Untuk dapat mengukur nilai tambah yang diciptakan dalam perusahaan, manajemen terlebih dahulu memisahkan aktivitas mana saja yang bersifat *value added* dari aktivitas yang bersifat *non-value added*. Pemisahan aktivitas yang *value added* dari *non-value added* diawali dengan proses analisa aktivitas. *Activity analysis* adalah “*the process of identifying, describing, of evaluating the activities an organization performs*” (Hansen dan Mowen, 1994) Analisis aktivitas ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan

menghilangkan semua aktivitas yang tidak diperlukan, dan akhirnya meningkatkan efisiensi semua aktivitas yang diperlukan. Analisis aktivitas dapat berarti pula menambah aktivitas yang *value added* terhadap sebuah organisasi.

Suatu sistem pengukuran kinerja dalam perusahaan harus dapat membedakan aktivitas yang *value added* dari aktivitas yang *non-value added*. Pembagian ini diperlukan sehingga manajemen organisasi dapat berfokus untuk mengurangi biaya-biaya yang timbul akibat aktivitas yang tidak menambah nilai. Pengurangan biaya-biaya akibat aktivitas *non-value added* ditujukan untuk peningkatan efisiensi organisasi keseluruhan. “*Reporting non-value added costs separately encourages managers to place more emphasis on controlling nonvalue added activities. Furthermore, tracking these costs over time permits managers to assess the effectiveness of their activity-management programs.*” (Hansen dan Mowen, 1994)

Proses *Value Added Assessment* (VAA) atau penaksiran nilai tambah di dalam buku oleh Trischler (1996) mengidentifikasi beberapa langkah yang harus diambil untuk menghilangkan proses bisnis yang tidak perlu: (1) *Management Establishes Business Objectives*. Langkah awal ini sangat penting karena disinilah manajemen menentukan dan menginformasikan visi dan tujuan-tujuan yang ingin dicapai suatu perusahaan kepada seluruh stakeholdernya. Visi bersifat luas dan merupakan gambaran kemana para pemimpin suatu perusahaan ingin melangkah. Sedangkan tujuan bersifat spesifik, jelas dan merupakan sasaran jangka pendek dan jangka panjang. Pada akhirnya tingkat efisiensi suatu proses ditentukan oleh prinsip terpenuhi atau tidaknya kepuasan semua *stakeholder*, sehingga tugas manajemen adalah untuk memastikan semua tujuan yang direncanakan pada langkah ini diarahkan untuk mencapai prinsip ini. (2) *Identification of Process Stakeholders*. Misalkan proses untuk pemberian

persetujuan (*approvals*) terhadap transaksi tertentu. Satu tanda tangan mungkin menambah nilai untuk organisasi tersebut, tetapi tanda tangan lain tidak menambah nilai. Menentukan apakah suatu proses menambah nilai atau tidak terhadap organisasi sangatlah sulit. Tetapi langkah ini sangat penting supaya manajemen tetap berfokus pada *stakeholders' needs*, dan bukan pada kepentingan sendiri. 3) *The Process Management Team Analyzes Process Step*. Langkah ini merupakan awal dari pemisahan aktivitas atau proses yang menambah nilai kepada pelanggan (*customer*) dan bukan pelanggan (*non-customer*). Tujuan manajemen adalah memaksimalkan tingkat efisiensi dan fleksibilitas dari proses-proses tersebut untuk *customer*. Proses yang menambah nilai kepada *non-customer* diperlukan juga supaya suatu organisasi berjalan dengan baik, jadi hal tersebut menambah nilai bisnis (*business value*) suatu organisasi. Proses yang menambah *business value* adalah aktivitas yang dilakukan untuk pemenuhan kebutuhan menjalankan bisnis yang hidup. Sedangkan aktivitas yang menambah *process value* adalah untuk membantu manajemen melakukan perencanaan dan pencegahan di bidang pekerjaan tertentu dan bertujuan untuk mengoptimalkan efisiensi proses-proses yang telah ditentukan. Manajemen kemudian menghapuskan semua proses lain yang tidak menambah nilai kepada *stakeholder*. Pada akhirnya komunikasi yang baik tentang hasil dari proses *Value Added Assessment* ini antar divisi dalam suatu organisasi menjamin terlaksananya tujuan organisasi tersebut.

ECONOMIC VALUE ADDED

Dalam Utomo (1999), "*Economic Value Added (EVA) is a residual income measure that subtract the cost of capital from the operating profits generated in the business.*" (Stewart, 1993).

Residual income adalah "*the difference between operating income and the minimum dollar return required on a company's operating assets.*" (Hansen dan Mowen, 1994). EVA adalah nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau strateginya selama periode tertentu. Prinsip EVA memberikan sistem pengukuran yang baik untuk menilai suatu kinerja dan prestasi keuangan manajemen perusahaan karena EVA berhubungan langsung dengan nilai pasar sebuah perusahaan.

EVA adalah suatu estimasi laba ekonomis yang sesungguhnya dari perusahaan dalam tahun berjalan. EVA menunjukkan sisa laba setelah semua biaya modal, termasuk modal ekuitas, dikurangkan. (Brigham, 2001). Menurut majalah Fortune (28 November 1994), EVA adalah suatu ide keuangan yang populer saat ini. Dikembangkan oleh lembaga konsultan Stern Stewart & Co, EVA membantu manajer memastikan bahwa suatu unit bisnis menambah nilai pemegang saham, sementara investor dapat menggunakan EVA untuk mengetahui saham spot yang akan meningkatkan nilainya.

Manajemen dapat melakukan banyak hal untuk menciptakan nilai tambah, tetapi pada prinsipnya EVA akan meningkat jika manajemen melakukan satu dari tiga hal berikut (Stewart, 1993): 1) Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal, 2) Menginvestasikan modal baru ke dalam *project* yang mendapat *return* lebih besar dari biaya modal yang ada. 3) Menarik modal dari aktivitas-aktivitas usaha yang tidak menguntungkan.

Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal berarti manajemen dapat menggunakan aktiva perusahaan secara efisien untuk mendapatkan keuntungan yang optimal. Selain itu, dengan berinvestasi ke *project* yang menerima *return* lebih besar daripada biaya modal (*cost of capital*) yang digunakan berarti manajemen hanya mengambil *project* yang bermutu dan meningkatkan nilai perusahaan.

MARKET VALUE ADDED

EVA juga mendorong manajemen untuk berfokus pada proses dalam perusahaan yang menambah nilai dan mengeliminasi aktivitas atau proses yang tidak menambah nilai. Perhitungan EVA suatu perusahaan merupakan proses yang kompleks dan terpadu karena perusahaan harus menentukan terlebih dahulu biaya modalnya

Oleh karena itu, jika manajer memfokuskan pada EVA, maka hal ini akan membantu memastikan mereka beroperasi dengan cara yang konsisten untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Ini berarti nilai EVA mempunyai pengaruh terhadap *return* yang akan diterima pemegang saham.

Nilai EVA menunjukkan seberapa besar perusahaan memberikan nilai lebih pada pemegang saham. $EVA < 0$, menunjukkan nilai perusahaan berkurang sebagai akibat tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang diharapkan penyedia dana atau dengan kata lain tidak ada nilai tambah pada perusahaan tersebut karena laba yang tersedia tidak memenuhi harapan-harapan para penyedia dana terutama pemegang saham.

Apabila $EVA = 0$, artinya bahwa perusahaan secara ekonomis berada dalam keadaan impas karena semua laba yang tersedia telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyedia dana, baik kreditur maupun pemegang saham.

Nilai $EVA > 0$, memiliki arti bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal atau tingkat yang diminta investor atas investasi yang dilakukannya. Keadaan seperti ini yang menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena telah memaksimalkan nilai perusahaan.

Tujuan utama sebagian besar perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Tujuan ini jelas menguntungkan pemegang saham, tetapi juga memastikan sumber daya yang terbatas telah dialokasikan secara efisien yang menguntungkan perekonomian. Kekayaan pemegang saham akan menjadi maksimal dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dan jumlah modal ekuitas yang diinvestasikan *investor* (Brigham 2001). Perbedaan ini disebut MVA. MVA adalah perbedaan antara nilai perusahaan (termasuk ekuitas dan hutang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan (Young dan O'Byrne, 2001).

MVA yang positif berarti menunjukkan pihak manajemen telah mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham dan MVA yang negatif mengakibatkan berkurangnya nilai modal pemegang saham sehingga memaksimumkan nilai MVA seharusnya menjadi tujuan utama perusahaan dalam meningkatkan kekayaan pemegang saham (*shareholder's wealth*).

Investor menyerahkan modal ke dalam perusahaan dengan harapan manajer akan menginvestasikannya dengan produktif. Nilai pasar mencerminkan keputusan pasar mengenai bagaimana manajer yang sukses telah menginvestasikan modal yang sudah dipercayakan kepadanya, dan mengubahnya menjadi lebih besar (Yook dan McCabe, 2001) dalam Suratman (2006). Dengan demikian *return* yang akan diterima pemegang saham juga akan semakin meningkat.

RETURN SAHAM

Tujuan *corporate finance* adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan ini bisa menyimpan konflik potensial antara pemilik perusahaan dengan kreditur. Jika perusahaan menikmati laba yang besar, nilai pasar saham (dana pemilik) akan meningkat pesat, sementara nilai hutang perusahaan (dana kreditur) tidak terpengaruh. Sebaliknya, apabila perusahaan mengalami kerugian atau bahkan kebangkrutan, maka hak kreditur akan didahulukan sementara nilai saham akan menurun drastis. Jadi dengan demikian nilai saham merupakan indeks yang tepat untuk mengukur efektivitas perusahaan, sehingga seringkali dikatakan memaksimalkan nilai perusahaan juga berarti memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Saham suatu perusahaan bisa dinilai dari pengembalian (*return*) yang diterima oleh pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan. Ross (2002) dalam Prodhono (2004) menyatakan *return* bagi pemegang saham bisa berupa penerimaan dividen tunai ataupun adanya perubahan harga saham pada suatu periode.

Menurut Jogiyanto (2003) bahwa yang dimaksud dengan *return* adalah hasil yang diperoleh dari investasi yang dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) atau *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi sangat penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan.

HIPOTESIS

- H₁: EVA dan MVA berpengaruh secara bersama-sama terhadap *return* saham.
H₂: EVA berpengaruh terhadap *return* saham
H₃: MVA berpengaruh terhadap *return* saham

METODE

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur sub barang konsumsi yang terdaftar di BEI dari tahun 2005-2006. Teknik sampling yang digunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: (1) Telah menyampaikan laporan keuangan tahun 2005-2006 yang telah diaudit (2) Laporan keuangan telah diaudit dengan pendapat wajar tanpa pengecualian.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder untuk periode tahun 2005-2006, yang diperoleh dari *Jakarta Stock Exchange* (JSX). Data penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada perusahaan manufaktur sub barang konsumsi untuk periode 2005-2006.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel *Economic Value Added*

EVA adalah suatu estimasi laba ekonomis yang sesungguhnya dari perusahaan dalam tahun berjalan. EVA menunjukkan sisa laba setelah semua biaya modal, termasuk modal ekuitas, dikurangkan. (Brigham 2001). Perhitungan EVA terdiri dari beberapa tahapan yang kemudian masing-masing komponen akan diuraikan sebagai berikut:

Menghitung Biaya Modal

Dalam perhitungan EVA, komponen biaya modal yang digunakan yaitu biaya modal hutang (*cost of debt/k_d*) dan biaya modal saham biasa (*cost of equity/k_e*).

Biaya Modal Hutang (*Cost of Debt*)

Menurut Weston dan Brigham (1990) biaya hutang setelah pajak adalah biaya yang digunakan untuk menghitung biaya rata-rata

tertimbang dari modal, Biaya hutang ini terkait dengan hutang baru yang telah memperhitungkan dampak penghematan pajak akibat adanya beban bunga.

$$k_d^* = k_d (1-T)$$

Di mana:

k_d^* = Biaya hutang setelah pajak

k_d = Tingkat bunga atas hutang

T = Tarif pajak marjinal dari perusahaan

(Weston dan Brigham, 1990)

Biaya Modal Saham Biasa (Cost of Equity)

Terdapat dua metode dalam mengestimasi tingkat pengembalian yang diharapkan pemegang saham biasa yang digunakan dalam penentuan biaya modal ekuitas (Keown, 2000), yaitu :

Model Pertumbuhan dividen (Dividen Growth Model)

Harga saham maupun tingkat pengembalian yang diharapkan atas saham biasa tergantung juga pada dividen yang diharapkan atas saham (Weston & Brigham, 1990). Tingkat pengembalian yang diharapkan atas biasa dapat dirumuskan :

$$k_s = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Di mana:

k_s = Pengembalian yang diharapkan atas saham biasa

D_1 = Dividen yang diharapkan akan dibayar pada akhir tahun t

P_0 = Harga saham saat ini

g = Kenaikan nilai modal (*capital gains*)

(Weston dan Brigham, 1990)

Model Penentuan Harga Aktiva Modal (Capital Asset Pricing Model/CAPM)

CAPM menunjukkan adanya keseimbangan resiko dan tingkat pengembalian dalam pasar, di mana resiko didefinisikan sebagai beta (Keown, 2000), dirumuskan :

$$k_c = k_{rf} + \beta (k_m - k_{rf})$$

Di mana:

k_c = Tingkat pengembalian yang diinginkan investor

k_{rf} = Pengembalian bebas resiko

β = Risiko sistimatis

k_m = Tingkat pengembalian pasar yang diharapkan

(Keown, 2000)

Menghitung Struktur Permodalan

Perhitungan stuktur permodalan terdiri dari:
 Hutang jangka panjang + ekuitas = jumlah modal
 Hutang jangka panjang : jumlah modal = komposisi modal
 Ekuitas : jumlah modal = komposisi modal saham

Menghitung Net Operating Profit After Tax (NOPAT)

Net Operating Profit After Tax (NOPAT) merupakan penjumlahan dari laba usaha, penghasilan bunga, beban/penghasilan pajak penghasilan, *tax shield* atas bebaban bunga, bagian atas laba/rugi bersih perusahaan asosiasi, laba/rugi penjualan aktiva tetap dan investasi saham, laba/rugi lain-lain terkait dengan operasional perusahaan.

Penghitungan NOPAT tidak diikutsertakan faktor non-operasional dan laba/rugi luar biasa seperti laba/rugi dari penghentian usaha. Beberapa akun dalam laba/rugi lain-lain yang sama sekali tidak berhubungan dengan kegiatan

KEUANGAN ■■■■■

operasional rutin perusahaan, dan tidak ada keterangan yang jelas dalam catatan atas laporan keuangan, tidak diikutsertakan dalam perhitungan NOPAT (Rahayu, 2002).

Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (Weighted Average Cost of Capital/ WACC)

Biaya modal rata-rata tertimbang menurut Weston dan Brigham (1990) rata-rata tertimbang dari komponen biaya hutang, saham preferen dan ekuitas biasa. Dalam perhitungan WACC digunakan bentuk struktur modal yang mengacu pada proporsi dari masing-masing sumber keuangan yang digunakan oleh perusahaan. Secara matematik perhitungan WACC dapat dituliskan sebagai berikut (Keown, 2000):

$$\left[\begin{array}{l} \text{Biaya Modal} \\ \text{Tertimbang} \end{array} \right] = \left[\begin{array}{l} \text{Biaya} \\ \text{Ekuitas} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{Presentasi} \\ \text{Ekuitas} \end{array} \right] + \left[\begin{array}{l} \text{Biaya} \\ \text{Hutang} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{Presentase} \\ \text{Hutang} \end{array} \right]$$

Menghitung EVA

$$EVA = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Invested capital})$$

- EVA = Nilai tambah ekonomi
NOPAT = Laba bersih setelah pajak
WACC = Nilai rata-rata tertimbang dari modal
Invested capital = Modal yang diinvestasikan (Keown, 2000)

Market Value Added

MVA adalah perbedaan antara nilai perusahaan (termasuk ekuitas dan hutang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan (Young dan O'Byrne 2001).

$$MVA = \text{Nilai pasar} - \text{Modal yang diinvestasikan}$$

Return

Return yang diterima oleh pemegang saham, adalah pengembalian yang diterima oleh

para pemegang saham atas investasi yang telah dilakukan, yang bisa berupa dividen kas dan selisih perubahan harga saham (*capital gain/loss*).

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

Di mana:

- P_t = Harga saham pada periode t
 P_{t-1} = Harga saham pada periode t - 1
 D_{t-1} = Dividen yang dibayarkan pada periode t (Jogiyanto, 2003)

Perumusan Model

Model ini dianalisis dengan analisa regresi yang menggunakan persamaan kuadrat terkecil (*least square regression analysis*), sehingga model yang akan dipakai adalah sebagai berikut:

$$\text{Return} = a + b_1 \text{EVA} + b_2 \text{MVA} + e$$

Di mana:

- Return = Tingkat pengembalian yang diharapkan
a = Konstanta
 $b_1 - b_2$ = Koefisien regresi untuk masing-masing variabel
EVA = Nilai tambah ekonomis
MVA = Nilai tambah pasar
e = Error

HASIL

Analisis Deskriptif

Berikut akan dijelaskan analisis deskriptif yaitu menjelaskan deskripsi data dari seluruh variabel yang akan dimasukkan dalam model penelitian. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif dari variabel-variabel penelitian

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
EVA	-100,59	2941,39	155,1148	511,92400
MVA	-302400,00	10726790,60	657544,08	1866399,8204
Return	-1,56847	2,30444	0,0703608	0,75586528

Sumber: Data Primer diolah

Sebelum dilakukan uji hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik dengan uji sebagai berikut:

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dapat dilihat pada nilai VIF dan *Tolerance*. Apabila nilai VIF di atas 10 atau nilai toleransi dibawah 0,1 maka terjadi multikolinearitas. Berikut ini adalah hasil uji multikolinearitas terhadap model regresi pada penelitian ini.

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	Tolerance	Kesimpulan
<i>Economic Value Added</i> (EVA)	1,120	0,893	Tidak terjadi multikolinearitas
<i>Market Value Added</i> (MVA)	1,120	0,893	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Data primer diolah

Tabel 2 menunjukkan bahwa semua variabel bebas *economic value added* (EVA) dan *market value added* (MVA) mempunyai nilai toleransi di atas 0,1 dan nilai VIF dibawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

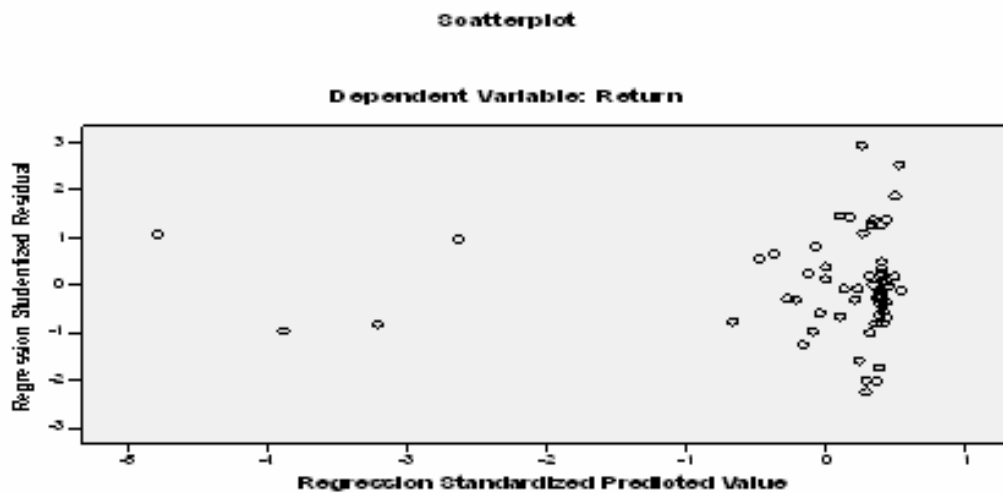
Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas artinya *variance residual* dalam model tidak sama (konstan). Uji ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi penyimpangan model karena varians gangguan berbeda antara satu observasi ke observasi lainnya. Adapun pendeteksiannya menggunakan grafik *scatterplot*. Jika titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastistas. Hasil uji Heteroskedastisitas dapat dilihat pada Gambar 1.

Berdasarkan Gambar 1, dapat diketahui bahwa titik-titik yang terbentuk menyebar secara acak, tersebar naik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terjadi heteroskedasitas.

Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi atau hubungan yang terjadi antara anggota-anggota dari



Gambar 1. Grafik Uji Heteroskedastisitas

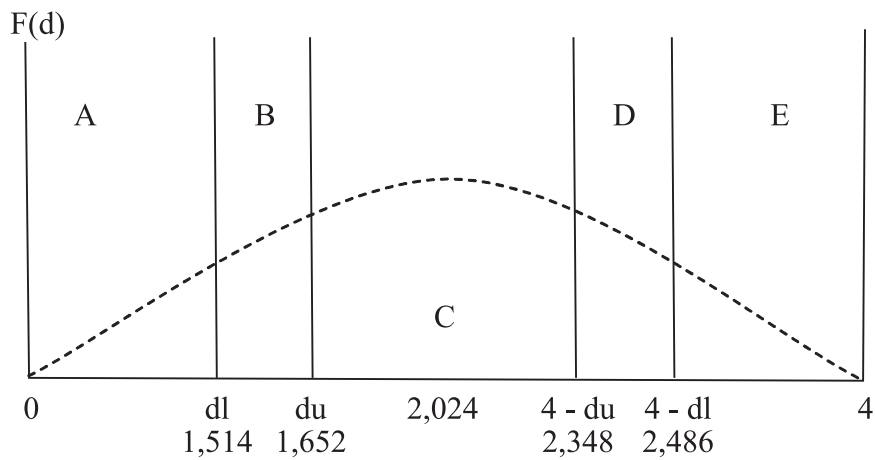
serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu (*data time series*) maupun tersusun dalam rangkaian ruang atau disebut *data cross sectional*. Salah satu pengujian yang umum digunakan untuk mengetahui adanya autokorelasi adalah uji statistik *Durbin Watson*.

Untuk menentukan apakah persamaan regresi linier berganda terdapat autokorelasi atau tidak maka dapat juga dilihat pada gambar sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	t-hitung	Sig.	Kesimpulan
EVA	-0,00000776	-0,394	0,695	Ho diterima
MVA	-0,0000000644	-1,193	0,238	Ho diterima
$R^2 = 0,033$ F hitung = 1,057 Sig. = 0,354				

Variabel dependen: *Return* saham



Gambar 2. Kurva Durbin-Watson

Keterangan:

- A = Menolak H_0 , bukti autokorelasi positif
- B = Daerah keragu-raguan
- C = Menerima H_0 , tidak ada autokorelasi
- D = Daerah keragu-raguan
- E = Menolak H_0 , bukti autokorelasi negatif

Berdasarkan hasil perhitungan didapat hasil *Durbin-Watson* sebesar 2,024, karena nilai DW pada model regresi tersebut berada antara du dan $4-du$ berarti pada model tersebut tidak terjadi autokorelasi.

Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda diperoleh hasil pada Tabel 3.

Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil uji R^2 pada penelitian ini diperoleh nilai R^2 sebesar 0,033. Hal ini menunjukkan bahwa *return* saham dipengaruhi oleh EVA dan MVA, sebesar 3,3%, sedangkan sisanya sebesar 96,7% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Uji F

Uji *F* (uji *Fisher*) digunakan untuk menguji signifikansi model regresi, yang digunakan untuk mengetahui pengaruh kedua variable bebas terhadap variable terikat yaitu *economic value added* (EVA) dan *market value added* (MVA) terhadap *return* saham. Hasil analisis regresi ganda diperoleh F_{hitung} sebesar 1,057 dengan signifikansi 0,354, sedangkan nilai F_{tabel} adalah sebesar 3,15.

Oleh karena nilai F_{hitung} lebih kecil dari F_{tabel} (1,057 < 3,15) dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($p > 0,05$), maka dapat dinyatakan bahwa *economic value added* (EVA) dan *market value added* (MVA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Uji t (secara parsial)

Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return Saham*

Hasil statistik uji t untuk variabel EVA sebesar -0,394 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,695, yang lebih besar dari 0,05 ($p > 0,05$) maka dapat diartikan bahwa secara parsial EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Dengan demikian tidak mendukung hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *economic value added* (EVA) berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return Saham*

Hasil statistik uji t untuk variabel MVA sebesar -1,193, dengan tingkat signifikansi 0,238, oleh karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($p > 0,05$), maka hal ini menunjukkan bahwa MVA tidak berpengaruh secara paraisal terhadap *return*.

PEMBAHASAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh EVA dan MVA terhadap *return* yang diterima oleh saham pada perusahaan manufaktur Sub Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return Saham*

Dari hasil uji t diketahui bahwa EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan kemungkinan besar EVA tidak digunakan para investor sebagai acuan dalam menentukan saham yang akan dibeli atau dilepas.

Menurut Ferry (2006), EVA diterapkan untuk mengukur perusahaan yang efisien, sementara harga saham mencerminkan yang akan terjadi di masa mendatang. Harga saham naik karena ekspektasi *investor* terhadap *future*. Mungkin hanya 1-2 orang yang melihat EVA. Tetapi, kalau dari 10 investor hanya 3 investor yang menggunakan EVA dan 7 lainnya tidak, 7 investor itulah yang menentukan pasar. Hal ini menunjukkan bahwa tolok ukur kinerja ini bukanlah faktor utama yang menentukan harga saham ataupun pembagian dividen. Harga saham suatu perusahaan di bursa efek mencerminkan harapan atau ekspektasi pasar terhadap saham perusahaan yang bersangkutan. Harapan investor bisa dihasilkan dari informasi yang diterimanya (Pradhono, 2004).

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Biddle, Bowen dan Wallace (1996) terhadap 6.513 perusahaan, menolak bahwa EVA memiliki hubungan relatif lebih kuat terhadap *return* saham dibanding laba akuntansi dan *operating cash flow*. Di awal 2002, profesor dari IESE Universitas Navarra Barcelona bernama Pablo Fernandez, menetaskan hasil penelitian berjudul *EVA, Economic Profit and Cash Value Added Do Not Measure Shareholder Value Creation*. Tidak terdapatnya hubungan antara EVA dan return saham juga didukung Fernandez yang salah satunya terdapat dalam *working paper*-nya yang kali ini digarap bersama Reinoso dengan judul *Shareholder Value Creators and Shareholder Value Destroyers in USA Year 2002*. Di sini Fernandez menganalisis 582 dari seribu perusahaan AS dengan menggunakan data EVA, MVA, NOPAT dan WACC dari Stern Stewart periode 1987-97. Untuk setiap perusahaan, korelasi antara kenaikan MVA setiap tahun terhadap nilai EVA, NOPAT, WACC setiap tahun selama 10 tahun dikalkulasi. Ternyata untuk 296 perusahaan, korelasi antara kenaikan MVA dan NOPAT setiap tahun lebih besar daripada korelasi antara kenaikan MVA dan EVA setiap tahun. Bahkan, 210 dari 582 perusahaan yang

dianalisis ternyata memiliki korelasi negatif antara kenaikan MVA dan EVA setiap tahun. Korelasi rata-rata antara kenaikan MVA setiap tahun terhadap EVA, NOPAT dan WACC berturut-turut: 16%, 21% dan 21,4%. Tidak hanya perusahaan AS, penelitian juga dilakukan terhadap 28 perusahaan terbesar di Spanyol (1991-97), dan memperlihatkan hanya dua perusahaan yang memiliki korelasi kuat antara EVA dan imbal hasil saham. Bahkan, penelitian khusus tahun 1997, dari 19 perusahaan Spanyol yang dijadikan objek penelitian, paling tidak terdapat lebih dari empat perusahaan yang memiliki EVA negatif tetapi MVA-nya positif (Majalah Swa Sembada, 16 Oktober 2003)

Ismail (2006) yang meneliti hubungan EVA dan *return* saham dengan menggunakan sampel sebanyak 2.252 perusahaan di Inggris, menemukan bahwa EVA tidak signifikan dalam menjelaskan *return* saham. *Operating cash flow* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return*. Begitu juga Yudha yang meneliti EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan menyatakan di Indonesia beberapa penelitian menemukan pengukuran kinerja perusahaan secara tradisional mempunyai hubungan yang lebih baik dengan *return* saham dibandingkan dengan menggunakan EVA. Para investor dan analis sekuritas juga tidak menggunakan EVA dalam pengambilan keputusan investasi. EVA lebih digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan internal perusahaan, tidak sebagai alat prediksi harga saham ke depan. Para investor di Indonesia masih belum familiar dengan EVA.

Tetapi hasil penelitian ini berlawanan dengan hasil studi Stewart pada tahun 1990 terhadap 618 perusahaan Amerika Serikat, tertulis dalam buku *The Quest for Value*, dinyatakan bahwa EVA dan MVA saling berhubungan erat satu dengan yang lain. Studi selanjutnya yang mendukung temuan Stewart, antara lain,

dilakukan Lehn dan Makhija (1996) terhadap 241 perusahaan selama 1987, 1988, 1992 dan 1993 yang menemukan bahwa EVA dan MVA berkorelasi positif dengan *return* saham dengan korelasi relatif lebih tinggi terhadap ROA (*return on assets*), ROE (*return on equity*) dan ROS (*return on sales*) sebagai alat ukur kinerja perusahaan. Begitu juga studi yang dilakukan Uyemura, Kantor dan Pettit (1996), O'Byrne (1996), Milunovich dan Tsuei (1996), Grant (1996) – Majalah Swa Sembada, 16 Oktober 2003. Hasil penelitian ini juga berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mundayatiningsih (2004), yang menunjukkan bahwa adanya pengaruh antara EVA dan MVA terhadap kapitalisasi pasar perusahaan dan *return* saham.

Pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return Saham*

Dari hasil uji t diketahui bahwa MVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Dengan demikian tidak mendukung hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *market value added* (MVA) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini didukung oleh Nivoix, *PBR and MVA factors in the Japanese stock market*, yang menyatakan MVA tidak signifikan terhadap *return* saham.

Perbedaan hasil penelitian ini dengan hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan ada pengaruh EVA dan MVA terhadap *return* saham, kemungkinan disebabkan perbedaan waktu amatan dan sedikitnya periode penelitian. Nilai MVA pada tahun amatan 2005-2006 pada perusahaan manufaktur Sub Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI menunjukkan nilai yang relatif tidak besar dan terdapat beberapa perusahaan yang mempunyai nilai MVA yang negatif. Nilai ini memungkinkan MVA tidak berpengaruh terhadap *return*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh EVA dan MVA terhadap *return* yang diterima oleh saham pada perusahaan manufaktur Sub Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,033 yang berarti harga saham hanya dipengaruhi oleh *economic value added* (EVA) dan *market value added* (MVA) sebesar 3,3%, sedangkan sisanya sebesar 96,7% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Economic value added (EVA) dan *Market value added* (MVA) secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. *Economic value added* (EVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. *Market value added* (MVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Saran

Penelitian ini terbatas pada perusahaan manufaktur sub barang konsumsi dengan pengamatana selama 2 tahun, untuk penelitian lebih lanjut perlu dikembangkan dengan mengambil data runtun waktu yang lebih panjang. EVA dan MVA yang menunjukkan fundamental perusahaan belum banyak diperhatikan, karena lebih banyak investor yang sifatnya jangka pendek. Namun demikian untuk jangka panjang faktor ini layak untuk diperhatikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E.F. and Houston, J. F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Terjemahan oleh Dodo Suharto. Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta.
- Grant, J. L. 1996, Foundations of EVA for Investment Managers. *Majalah Swa Sembada* Edisi Kamis 16 Oktober 2003.
- Keown, A. J. 2004. *Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip dan Aplikasi*. PT. Indeks Kelompok Gramedia. Jakarta.
- Lehn, K. and Makhija, A. 1996. EVA and MVA as Performance Measures and Signals for Strategic Change. *Majalah Swa Sembada*, Edisi Kamis 16 Oktober 2003.
- Milunovich, S. and Tsuei, A. 1996. EVA in The Computer Industry. *Majalah Swa Sembada*, Edisi Kamis 16 Oktober 2003.
- Mundayatiningsih, S. 2004. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Kapitalisasi Pasar dan Return Saham Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Program Magister Teknik dan Manajemen Industri. Institut Teknologi Bandung.
- O'Byrne, S.F. 1996. EVA and Market Value. *Majalah Swa Sembada*, Edisi Kamis 16 Oktober 2003.
- Pradhono. 2003. Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi Terhadap *return* yang Diterima Oleh Pemegang Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di

KEUANGAN ■■■■■

- BEJ), *Jurnal Jurusan Akuntansi dan Keuangan*. Universitas Kristen Petra. Surabaya
- Rahayu, R. 2006. Analisa Kinerja Keuangan perusahaan dengan Menggunakan Pendekatan Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Pada Perusahaan Telekomunikasi yang Go Public di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2004. *Skripsi*. Program Studi Manajemen Universitas Brawijaya. Malang.
- Stewart, G.B. III. 1990. The Quest for Value: A Guide for Senior Managers, *Majalah Swa Sembada*, Edisi Kamis 16 Oktober 2003.
- Suratman. 2006. Analisis Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di BEJ). *Skripsi*. Program Studi Manajemen Universitas Brawijaya. Malang.
- Utomo, L. L. 1999. Economic Value Added Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan. *Jurnal Jurusan Akuntansi dan Keuangan*. Universitas Kristen Petra. Surabaya.
- Uyemura, D. G., Kantor, C.C and Pettit, J.M. 1996. For Banks: Value Creation, Risk Management, and Profitability Measurement. *Majalah Swa Sembada*, Edisi Kamis 16 Oktober 2003.
- Worthington, A.C. and West, T. 2004. Australian Evidence Concerning the Information Content of Economic Value-Added, *Australian Journal of Management*, Vol.29, No.2 December.© The Australian Graduate School of Management.
- Young, S. D and O'Byrne, S. F. 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai*. Salemba Empat. Jakarta.

STRATEGI VALUATION MODEL: PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Hasa Nurrohim KP
Sri Dwi Ari Ambarwati

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi UPN "Veteran" Yogyakarta
SWK 104 (Lingkar Utara) Condong Catur, Yogyakarta 55283

Abstract: *This research was based upon Riahi-Belkaoui & Picur (2001) and Richard G Baker (1999) result which supposed there was relation between IOS with dividend and retained earning policy. Purpose of this research was to know empirically impact of valuation model strategy to investment decision making on manufacturing company. Using data of manufacturing companies was listed during 2000-2005 in Indonesia Stock Exchange and analyzed with multiple regression. The results found were: 1). There was no effect between stock price with dividend on companies and High IOS (Investment Opportunity Sets) although Low IOS. 2). There was significantly positive effect between stock price with retained earning on companies and High IOS (Investment Opportunity Sets).*

Keywords: *Valuation model, dividend policy, retained earning policy, Investment Opportunity sets (IOS)*

Saham adalah surat bukti kepemilikan perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Artinya investor tersebut dapat menentukan jalankan perusahaan tersebut. Tergantung pada besarnya kepemilikan sahamnya, semakin besar/banyak saham yang dimiliki maka investor tersebut semakin berkuasa atas perusahaan tersebut. Seorang investor yang mempunyai saham akan mendapat bagian keuntungan (kerugian) berupa dividen dan *capital gain (loss)*. Di samping itu, saham juga mengandung risiko kemungkinan untuk tidak dibayarkan dividennya.

Dividen merupakan aliran kas berupa imbalan yang dibayar perusahaan/emiten kepada para pemegang saham/investor. Persentase dari pendapatan yang akan dibagikan kepada pemegang saham (sebagai *cash dividend*) disebut *dividend pay out ratio*. Dalam penentuan kebijakan dividen ini, perusahaan sebenarnya menghadapi suatu *trade off*. Hal ini terjadi karena berhubungan dengan penentuan pembagian pendapatan antara penggunaan pendapatan itu untuk dibayarkan sebagai dividen (kepada pemegang saham) atau digunakan untuk

Korespondensi dengan Penulis:

Hasa Nurrohim KP: Telp. +62 274 486 733 Ext.222

E-mail: hasanurrohimkp@yahoo.co.id

pertumbuhan (oleh perusahaan) sebagai laba ditahan.

Jika perusahaan lebih mengutamakan pembagian laba bersihnya ke dalam dividen (dengan proporsi yang lebih tinggi) daripada laba ditahan, maka peluang investasi perusahaan akan lebih rendah. Hal ini bisa terjadi karena perusahaan lebih memperhatikan/mengutamakan kepentingan para pemegang saham agar mendapat dividen yang lebih tinggi daripada dividen tahun lalu. Selain itu, perusahaan menganggap dengan naiknya pembayaran dividen maka akan memberikan dampak positif bagi perusahaan yaitu anggapan bahwa perusahaan tersebut baik. Sebaliknya, jika perusahaan lebih mengutamakan pembagian laba bersihnya ke dalam laba ditahan (dengan proporsi yang lebih tinggi) daripada dividen, maka peluang investasi perusahaan akan lebih tinggi. Artinya, perusahaan lebih mengutamakan pertumbuhan perusahaan berdasarkan kekuatan/modal sendiri. Diharapkan dengan adanya laba ditahan maka perusahaan bisa memanfaatkan peluang investasi yang ada, baik yang sudah direncanakan maupun peluang investasi yang tidak terencanakan.

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan seperti investor dan kreditor. Pertumbuhan ini diharapkan dapat memberikan aspek yang positif bagi perusahaan, seperti adanya suatu kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Prospek perusahaan yang tumbuh bagi investor merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi. Perusahaan yang tumbuh akan merespon positif oleh pasar. Sedangkan peluang pertumbuhan perusahaan tersebut terlihat pada kesempatan investasi yang diprosikan dengan berbagai macam kombinasi nilai aset kesempatan investasi (IOS: *Investment Opportunity Set*).

Untuk menilai hal tersebut, yaitu peluang investasi, maka diperlukan suatu pengukuran yang tepat yaitu model penilaian (*valuation model*). Jadi agar keputusan investasinya tidak salah, maka investor perlu melakukan penilaian terlebih dahulu terhadap saham-saham yang akan dipilih, untuk selanjutnya menentukan apakah saham tersebut akan memberikan tingkat *return* yang sesuai dengan tingkat *return* yang diharapkan. Model penilaian (*Valuation Model*) dapat dibagi menjadi dua pendekatan yaitu *Discounted Cash Flow Technique* (DCF) dan *Relative Valuation Technique* (RVT). DCF pada dasarnya adalah menilai saham berdasar pada *present value* dari *cash flow*, misalnya dividen, *operating cash flow*. Sedangkan pada RVT, menilai saham berdasar pada multiplier nilai *earning* dari harga saham. Salah satu pendekatan yang populer digunakan adalah *Price-Earning Ratio*. Kedua pendekatan sangat penting bagi seorang investor dalam pembuatan keputusan investasi.

Penentuan nilai saham dengan menggunakan pendekatan nilai sekarang pada prinsipnya sama dengan perhitungan nilai sekarang obligasi. Perhitungan nilai saham dilakukan dengan mendiskontokan semua aliran kas yang diharapkan di masa datang dengan tingkat diskonto sebesar tingkat *return* yang disyaratkan investor. Dalam hal ini, nilai intrinsik atau nilai teoritis suatu saham nantinya akan sama dengan nilai diskonto semua aliran kas yang akan diterima investor di masa datang.

Dalam penentuan nilai teoritis saham, investor perlu menentukan berapa besarnya tingkat *return* yang disyaratkan atas saham tersebut sebagai kompensasi atas risiko yang ditanggung. Tingkat *return* yang disyaratkan merupakan tingkat *return* minimum yang diharapkan atas pembelian suatu saham. Artinya, jika investor mempunyai tingkat *return* yang disyaratkan 25% atas saham yang akan dibeli, maka *return* minimum yang diharapkan dari saham tersebut adalah 25%. Tingkat *return* minimum ini

juga menggambarkan besarnya biaya kesempatan (*opportunity cost*), yaitu hilangnya kesempatan memperoleh *return* dari alternatif investasi lain akibat keputusan untuk berinvestasi pada saham.

Di samping pendekatan nilai sekarang (model *dividend yield*), dalam metode penilaian saham berdasarkan analisis fundamental dikenal juga pendekatan lain yang disebut pendekatan *Price Earning Ratio* (model *P/E Ratio*). Pendekatan ini merupakan pendekatan yang lebih populer dipakai di kalangan analis saham dan para praktisi. Dalam pendekatan *P/E ratio* atau disebut juga pendekatan *multiplier*, investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham. Dengan kata lain, *P/E ratio* menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap *earning* perusahaan. Jika misalnya *P/E ratio* suatu saham sebanyak 3 kali berarti harga saham tersebut sama dengan 3 kali nilai *earning* perusahaan tersebut. *P/E ratio* ini juga akan memberikan informasi berapa rupiah harga yang harus dibayar investor untuk memperoleh setiap Rp. 1,00 *earning* perusahaan.

Kedua pendekatan tersebut masing-masing mendasarkan diri pada konsep dasar ilmu investasi yaitu konsep nilai sekarang (*present value*). Perbedaannya adalah bahwa secara teoritis, pendekatan model *dividend yield* lebih baik dibanding pendekatan *P/E ratio*, sedangkan di sisi lainnya, pendekatan *P/E ratio* lebih populer digunakan oleh para analis dibandingkan pendekatan model *dividend yield* karena lebih mudah menggunakannya.

Kedua model penilaian harga saham tersebut, sangat penting bagi seorang investor dalam pembuatan keputusan investasi serta mengandung konsep dasar penilaian yang sama. Akan tetapi kedua model penilaian tersebut tidak ada yang mutlak lebih baik dibanding pendekatan lainnya. Akan lebih tepat jika kedua model penilaian harga saham tersebut dipakai secara bersama-sama, dalam hal ini saling melengkapi

(komplementer), dan bukannya sebagai dua hal yang saling menggantikan (substitusi).

Bukti–bukti dari beberapa penelitian terdahulu memperlihatkan bahwa model penilaian berdasar pada informasi akuntansi menunjukkan bahwa ekuitas (*equity*) berhubungan dengan: (1) *accounting earnings* (Ball dan Brown, 1968; Barth, 1991; Collins dan Kothari, 1992), (2) neraca (Landsman, 1986), atau (3) *earnings* dan *book value*. Model terakhir didasarkan atas proposisi dalam kondisi realistik, dimana ada ketidaksempurnaan pasar, sistem akuntansi menyediakan informasi mengenai *book value* dan *earnings* sebagai komponen pelengkap dari nilai *equity* (Burgstahler dan Dichev, 1997) sehingga model *P/E ratio* lebih tepat digunakan. Ohlson menyatakan bahwa harga sebagai suatu fungsi linear dari *book value* dan *abnormal return* (Ohlson, 1990, 1995). Dari model tersebut, komponen *earnings* dapat dikomposisikan menjadi dividen dan laba ditahan (Rees, 1997). Hasilnya adalah model penilaian yang menghubungkan ekuitas dengan dividen dan laba ditahan. Kehadiran laba ditahan dalam model sesuai dengan survei dan bukti empiris yang menyatakan bahwa model penilaian yang dominan digunakan oleh analis adalah *P/E ratio*. Tetapi pendekatan lain, seperti *dividend yield*, juga penting. Ada bukti ketergantungan industri dalam pilihan analis antara model penilaian *dividend yield* dan *P/E ratio* (Barker, 1999). Hasil ini semakin menambah pentingnya peran dividen dan *earnings* dalam suatu model penilaian.

Gaver dan Gaver (1995), serta Kallapur dan Trombley (1999) menunjukkan bahwa perusahaan yang tidak mengalami pertumbuhan, cenderung untuk membayar dividen dalam jumlah lebih besar dibanding dengan perusahaan yang tumbuh, sedangkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi lebih cenderung menggunakan dana internal, yaitu laba ditahan untuk membiayai pertumbuhannya. Akibatnya,

perusahaan akan membayar dividen yang lebih kecil. Riahi-Belkaoui dan Picur (2001) menemukan bahwa pada perusahaan-perusahaan yang ada di Amerika, ada keterkaitan antara model penilaian *PIE ratio* dan *dividend yield* dengan *investment opportunity set*. Jika perusahaan tersebut memakai *PIE ratio* sebagai model penilaiannya maka perusahaan mempunyai peluang investasi tinggi dan *retained earnings*nya lebih besar dari pada dividen. Sebaliknya, jika perusahaan menggunakan *dividend yield* sebagai model penilaiannya maka perusahaan mempunyai peluang investasi yang rendah, dan berarti perusahaan lebih memilih dividen daripada laba ditahan.

Penelitian ini mengacu kepada penelitian yang dilakukan oleh Riahi-Belkaoui dan Picur (2001) dan Bakker (1999), dengan menggunakan data yang mewakili perusahaan-perusahaan di Indonesia, diharapkan dapat diketahui relevansi antara dividen dan laba ditahan pada penilaian saham perusahaan yang tumbuh dengan perusahaan yang tidak bertumbuh. Dengan *proxy* informasi dividen, laba ditahan dan *Investment Opportunity Set (IOS)*, diharapkan penilaian harga saham bisa dilakukan dengan tepat oleh investor di Indonesia. Dengan penelitian, secara tidak langsung akan menguji pendekatan/model *dividend yield* dan *PIE ratio*, yang dipakai oleh perusahaan di Indonesia.

Penelitian ini bertujuan untuk: (1) mengetahui apakah terdapat keterkaitan *valuation model* dengan *Investment Opportunity Set (IOS)*. Jadi, diharapkan nantinya ada perbedaan keterkaitan nilai *dividend* antara perusahaan dengan tingkat kesempatan investasi tinggi dan perusahaan dengan tingkatan kesempatan investasi rendah. juga untuk mengetahui (dengan cara yang sama). (2) Untuk perusahaan dengan tingkat kesempatan investasi tinggi, *earnings* diharapkan menjadi nilai yang relevan. Oleh karena itu, *retained earnings* akan menjadi nilai yang relevan untuk perusahaan ini.

MODEL PENILAIAN

Semakin besar *earnings* yang dihasilkan perusahaan, maka semakin besar pula keuntungan yang dapat dinikmati para pemegang sahamnya. Ini terjadi karena *earnings* yang besar tersebut menyediakan dana yang besar untuk didistribusikan kepada pemegang saham sebagai *dividend*, yang dibagikan pada akhir tahun pembukuan dan bila perusahaan mendapat keuntungan. Jika perusahaan tidak mendapatkan keuntungan atau mengalami kerugian, maka pemegang saham tidak akan mendapat *dividend* dan mengenai ini ada ketentuan hukumnya yaitu bahwa suatu perusahaan yang menderita kerugian, selama kerugian tersebut belum dapat ditutupi maka selama itu pula perusahaan tidak diperkenankan untuk membayar *dividend*. Selain mendapat *dividend*, pemilik saham juga dapat memperoleh *capital gain*. *Capital gain* ini dapat diperoleh bila saham tersebut dijual dan ada kelebihan harga jual atas harga beli.

Perilaku harga saham yang selalu mengalami perubahan memerlukan penilaian harga saham yang bertujuan untuk mengetahui apakah harga saham di pasar modal telah menunjukkan harga yang sehat. Penilaian harga saham dapat dilakukan melalui beberapa cara yang dikenal dengan metode penilaian.

Penilaian dengan memakai *earnings* secara khusus dipandang sebagai pendekatan alternatif untuk penilaian. Di dalam model teoritis, penilaian mengasumsikan pasar yang lengkap dan sempurna sehingga mengukur *earnings* merupakan alternatif penilaian yang berlebihan (*redundant*). Di dalam kondisi realistik, dimana terdapat pasar tidak sempurna, maka model *PIE Ratio* dapat memberikan informasi mengenai *earnings* sebagai komponen pelengkap dari nilai ekuitas. Informasi ini berdasarkan pada harga pasar dan oleh karenanya bersifat independen terhadap kesuksesan perusahaan di dalam

mengelola sumber daya yang dimilikinya. Sedangkan *earnings* dari *income statements* menyediakan suatu pengukuran nilai yang merefleksikan keadaan spesifik perusahaan selama periode tertentu di dalam mengelola sumber dayanya. Oleh karena itu, *earnings* menjadi relatif lebih penting sebagai penentu nilai perusahaan ketika aktivitas-aktivitas perusahaan pada saat itu mengalami kesuksesan (Burgstahler dan Dichev,1997).

RELEVANSI NILAI DIVIDEND YIELD DAN PRICE-EARNINGS RATIO

Sejumlah peneliti meliputi Aharony dan Swaru (1980), Healy dan Palepu (1988) dan Benartzi, Michaely dan Thaler (1997) telah melakukan pengujian, apakah perubahan *dividend* mempunyai kandungan informasi. Sebaliknya, Beaver, Lambert dan Morse (1980), Collin dan Kothari (1989), Strong dan Walker (1993) dan lain-lainnya telah menguji kandungan informasi pada *earnings*. Tipe Studi ini tidak mengenali secara eksplisit mekanisme *equilibrium* bagaimana para analis sekuritas menerjemahkan informasi yang relevan ke dalam perubahan-perubahan dalam harga pasar. Fitur sentral pada mekanisme *equilibrium* merupakan pilihan praktis yang dibuat oleh analis antara model penilaian keuangan – khususnya apakah mereka mempunyai preferensi untuk menilai saham dengan menggunakan *P/E ratio*, atau apakah mereka mengacu pada *dividend yield* sebagai kerangka kerja penilai alternatif. Pilihan antara model-model penilaian berhubungan dengan secara langsung cara yang ditempuh oleh analis mengumpulkan dan mengevaluasi informasi dalam menentukan harga saham. Pemahaman pilihan analis mengenai model-model penilaian adalah penting untuk spesifikasi dan interpretasi tentang model-model ekonomis mengenai harga, *retained earnings* dan *dividend*.

Sebagai dasar teoritikal untuk model penilaian berdasarkan pasar, diperlukan tinjauan ulang kerangka kerja penilaian dimana analis mungkin menggunakan model penilaian *P/E ratio* atau *dividend yield*. Sebagaimana diketahui, *dividend* adalah *cash flow return* pada investasi ekuitas, dan keseimbangan harga saham sama dengan nilai yang didiscounted pada *dividend future* yang diharapkan:

$$P_t = \sum_{\tau=1}^{\infty} E_t [d_{t+\tau}] (1+k)^{-\tau} \dots\dots\dots(1)$$

Dimana (pada waktu t):

- P_t = harga pasar
- d_t = *dividend* yang dibayarkan
- E_t = *earning* yang diharapkan pada waktu t
- K = *rate of return* yang disyaratkan oleh *shareholders* (*discount rate*).

Persamaan (1), yang disebut dengan *dividend discount model*, dapat disederhanakan dengan mengasumsikan bahwa aliran *dividend* tumbuh secara konstan selama waktu tidak terbatas pada *constant rate*, g (Gordon, 1959):

$$P_t = \frac{d_{t+1}}{k - g} \dots\dots\dots(2)$$

Merangkai kembali persamaan (2), dapat terlihat bahwa *dividend yield* sebagai *rate of return* yang disyaratkan dikurangi tingkat pertumbuhan *dividend*. Persamaan ini disebut dengan *dividend yield model*:

$$\frac{d_{t+1}}{P_t} = k - g \dots\dots\dots(3)$$

Literatur keuangan secara khusus mengasumsikan bahwa *dividend discount model* sebagai dasar penentu harga saham, dan bahwa ada *dividend yield model* tidak lebih merupakan sebuah ketertarikan pada kasus khusus (e.g. Bradley dan Myers, 1996). Hal ini terjadi karena

dividend discount model tidak membuat batasan asumsi yang inkonsisten dan hasil dimasa depan yang tidak menentu. Sebaliknya, nilai-nilai dari dasar variabel yang menentukan *dividend*, seperti tingkat pertumbuhan penjualan atau tingkat pajak korporat, diperbolehkan berubah-ubah dalam estimasi harga saham.

Dasar pemikiran mengenai *dividend* tersebut dapat juga diterapkan dalam konteks *earnings*. Kesimpulan *dividend discount model* pada persamaan 4, yang diterangkan oleh Preinreich (1938), dan yang disebut dengan *residual income valuation model*.

$$P_t = \sum_{\tau=1}^{\infty} E_t [X_{t+\tau}] (1+k)^{-\tau} \dots\dots\dots(4)$$

Dimana (pada waktu t):

- P_t = harga pasar
- X_t = *retained earning* yang dibayarkan
- E_t = *earning* yang diharapkan pada waktu t
- K = *rate of return* yang disyaratkan oleh *shareholders (discount rate)*.

Persamaan 4 secara formal sama dengan persamaan 1, meskipun persamaan tersebut independen pada *dividend* dan mencerminkan harga sebagai fungsi harapan yang didiskontokan pada *residual income*. Persamaan tersebut sama dengan persamaan 1.

Independensi dari *dividends* pada persamaan 4 dapat dipakai ketika mengungkapkan harga sekarang dalam hal *earning* periode akan datang dan tingkat diskon. Hal ini memerlukan pemakaian asumsi pada persamaan 2 bahwa tingkat pertumbuhan *dividend* dan tingkat diskon adalah konstan dan memerlukan asumsi bahwa tingkat diskon sama dengan *rate of return* investasi baru. Akhirnya, tingkat pertumbuhan *dividend* sebuah perusahaan sama dengan produk dari proporsi pada *retained earning*, *b*, dan *rate of return* pada investasi baru, *r*. Karenanya, dari persamaan 2,

dapat diturunkan persamaan sebagai berikut:

$$P_t = \frac{(1-b)E_{t+1}}{k-br}$$

Jika $k=r$, maka persamaan diatas menjadi:

$$\frac{P_t}{E_{t+1}} = \frac{1}{k} \dots\dots\dots(5)$$

Persamaan 5 dapat disebut dengan *price-earnings (PE) ratio model*, sehingga dapat disimpulkan bahwa model pendekatan P/E ratio dikembangkan dari *dividend yield model* (Barker, 1999). Dominasi dari PE ratio kemungkinan sangat kuat dan temuan yang paling konsisten dalam literatur tentang perilaku pemilihan analist terhadap model penilaian.

INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan, dalam hal ini manajemen maupun pihak eksternal perusahaan seperti investor dan kreditor. Pertumbuhan ini diharapkan dapat memberikan aspek positif bagi perusahaan seperti adanya suatu kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Prospek perusahaan yang tumbuh bagi investor merupakan suatu prospek yang menguntungkan karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi.

IOS perusahaan merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi (variabel laten), oleh karena itu diperlukan *proxy*. Hal ini didukung oleh Kallapur dan Trombley (1999) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi perusahaan tidak dapat diobservasi untuk pihak-pihak di luar perusahaan. Spesifikasi lengkap dari IOS memerlukan informasi mengenai kebutuhan arus kas investasi sebaik informasi mengenai distribusi payoff potensial untuk investasi (Kallapur dan Trombley, 1999). Terdapat beberapa bentuk

proksi IOS yang digunakan dalam beberapa penelitian sebelumnya, yaitu: (1) *price-based proxies*; yang meliputi *market-to-book value of equity* (Collin dan Kothari, 1989; Chung dan Charoenwong, 1991; Kallapur dan Trombley, 1999); *book-to-market value of assets* (Smith dan Watts, 1992); *Tobin's Q* (Skinner, 1993); *earnings price ratio* (Kester, 1984); *the ratio of property, plant, dan equipment (PPE) to firm value* (Skinner, 1993); dan *ratio of depreciation to firm value* (Smith dan Watts, 1992); *Proxy* ini berdasarkan pada dugaan intuitif menjadi bagian dalam harga saham. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan yang tumbuh seharusnya dihubungkan dengan ratio kapitalisasi pasar yang tertinggi untuk nilai buku pada aset atau *equity*-nya. (2) *investment-based proxies*; yang meliputi berbagai ukuran berdasarkan pada biaya riset dan pengembangan, seperti R&D terhadap aset atau penjualan (Gaver dan Gaver, 1993; Skinner, 1993); *proxy* ini juga berdasarkan pada *capital expenditures* perusahaan, seperti *capital expenditures* pada nilai perusahaan (Smith dan Watts, 1992), dan *capital expenditures* untuk *book value of assets* (Kallapur dan Trombley, 1999). *Proxy* ini berdasarkan pada dugaan intuitif bahwa level intensitas investasi yang tinggi adalah bernilai positif sebagai dihubungkan dengan IOS perusahaan. (3) *variance measures*, yang meliputi: *variance of return* (Gaver dan Gaver, 1993; dan Smith dan Watts, 1992), dan *assets beta* (Skinner, 1993) sebagaimana yang dicatat oleh Gaver dan Gaver (1993) ukuran ini mempercayakan pada ide bahwa *options* menjadi lebih bernilai sebagai variabilitas dari *return* dalam peningkatan *underlying asset*.

Penelitian yang dilakukan oleh Gordon (1959) menunjukkan bahwa investor lebih menghargai informasi besarnya *dividend* dan informasi besarnya *retained earning* sekarang daripada informasi keduanya pada tahun-tahun yang lalu. Di dalamnya terdapat nilai rata-rata besarnya *dividend per share* dan rata-rata *retained*

earning 5 tahun sebelumnya dibanding dengan *dividend per share* dan *retained earning* sekarang.

Modigliani dan Miller (1961) menemukan bahwa *dividend* tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan dicerminkan pada harga saham, menurut mereka nilai perusahaan lebih ditentukan oleh *earning power* dari *assets* dan keputusan investasinya daripada keputusan *dividend*-nya. Friends dan Puckett (1974) menemukan bahwa harga saham berkaitan dengan *current dividend* dan *retained earnings*. Ketika nilai minimal yang dikehendaki pemegang saham, maka harga seharusnya meningkat sebesar proporsi peningkatan *retained earnings*. Kadang-kadang menggunakan *dividend* dan *retained earnings* untuk menjelaskan variasi harga saham. Pandangan yang tidak tajam dari perhitungan hasil statistik cenderung membenarkan eksistensi pengaruh *dividend* yang kuat, beberapa menjadi semakin ragu dengan validitasnya. Dalam penelitiannya, mereka juga mengkritik hubungan antara *dividend* dengan harga saham, karena tidak menghubungkan risiko dengan *price earning ratio* (PER), ada kesalahan pengukuran dalam *retained earning* dan koefisien antara *dividend* dengan *retained earnings*. Kemudian dengan mempertimbangkan risiko yang ada, memasukkan PER untuk t-1, sehingga jika yang digunakan estimasi *earnings* maka PER akan berfluktuasi dan menyebabkan berubahnya harga saham lebih dominan.

Gaver dan Gaver (1993) serta Kallapur dan Trombley (1999) menunjukkan bahwa perusahaan yang tidak tumbuh cenderung untuk membayar *dividend* dalam jumlah lebih besar dibanding perusahaan yang tumbuh. Dengan demikian *dividend* diharapkan akan memiliki relevansi nilai yang lebih besar untuk perusahaan yang tidak tumbuh. Barker (1999) menemukan bahwa kehadiran *retained earning* dalam model sesuai dengan survei dan bukti empiris yang menyatakan bahwa model penilaian yang dominan digunakan oleh analis adalah *Price-Earnings (P/E) ratio*. Tetapi

pendekatan lain, seperti *dividend yield*, juga penting. Ada bukti ketergantungan industri dalam pilihan analisis antara model penilaian *dividend yield* dan *price-earnings ratio*.

Penelitian yang lain yaitu dari Belkaoui dan Picur (2001), menemukan bahwa perusahaan-perusahaan yang termasuk ke dalam kelompok tidak tumbuh (IOS rendah), maka *dividend* mempunyai nilai relevan yang lebih besar dibandingkan *earnings*, yang berarti model *dividend yield* lebih tepat untuk menilai perusahaan tersebut. Sementara bagi perusahaan-perusahaan yang termasuk ke dalam kategori tumbuh (IOS tinggi), maka *retained earnings* mempunyai relevansi lebih tinggi dari pada *dividend*, sehingga hal ini mengindikasikan bahwa *P/E Ratio* lebih mempunyai relevansi nilai.

HIPOTESIS

- H_1 : Ada perbedaan keterkaitan nilai dividen antara perusahaan IOS tinggi dengan perusahaan IOS rendah.
- H_2 : Ada perbedaan keterkaitan nilai laba ditahan antara perusahaan IOS tinggi dengan perusahaan IOS rendah.

METODE

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sampelnya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel diambil secara *non random sampling*, yaitu *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan dalam memilih sampel penelitian adalah sebagai berikut: 1) Perusahaan melaporkan laporan keuangan tahunan periode 31 Desember dari tahun 2000

sampai tahun 2005. 2) Penelitian ini menggunakan data sekunder, dimana data-data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*, serta laporan tahunan Bursa Efek Indonesia.

Penentuan Faktor untuk Perusahaan dengan IOS tinggi dan IOS rendah.

Perusahaan digolongkan sebagai kelompok IOS tinggi atau kelompok IOS rendah berdasarkan pada *score factor* menyangkut kesempatan investasi. Perusahaan yang mempunyai IOS tinggi dipilih dari 40% teratas pada distribusi *score* sedang perusahaan yang mempunyai IOS rendah ditetapkan dari 40% terbawah dari distribusi *score*. Untuk perusahaan yang mempunyai IOS tinggi maka akan diberi nilai 1, sebaliknya bagi perusahaan yang mempunyai IOS rendah diberi nilai 0. Sedangkan nilai 20 % ditengah-tengahnya dihilangkan.

Mengukur IOS

Adapun ukuran IOS yang dianalisis, yakni *proxy priced-based* dan *proxy investment-based*. Faktor skor digunakan untuk mengukur tingkatan dari IOS tiap perusahaan. Pada bagian ini menerangkan lima variabel *proxy* yang dipilih untuk mengukur IOS perusahaan.

Market-to-Book Assets Ratio

Rasio nilai pasar aset terhadap nilai buku aset (*MBA ratio*) diharapkan digunakan sebagai *proxy* untuk peluang investasi. Rasio MBA menggambarkan percampuran *assets in place* perusahaan dan peluang-peluang investasi. Nilai buku aset adalah *proxy* untuk *assets in place* dan nilai pasar aset adalah *proxy* untuk *assets in place* dan peluang-peluang investasi. Rasio MBA yang tinggi mengindikasikan bahwa sebuah perusahaan mempunyai banyak peluang-peluang investasi terhadap *assets in place*.

Menurut teori, rasio MBA mempunyai beberapa kekurangan secara empiris sebagai sebuah *proxy* IOS. Pertama, nilai buku aset

memerlukan estimasi nilai pasar hutang, yang meragukan jika hutang tidak dipublikasikan secara umum. Kedua, nilai buku aset tidak perlu sama dengan nilai pengganti aset. Ketiga, rasio MBA telah digunakan untuk mengukur beberapa variabel lain, seperti kinerja korporat, *intangibles* dan *market power*. Jika rasio MBA dihubungkan dengan banyak variabel lain, kemudian nilai rasio MBA sebagai sebuah *proxy* untuk IOS perusahaan akan menjadi berkurang nilainya. Rasio MBA ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\frac{\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Lembar Saham Beredar} * \text{Harga Saham})}{\text{Total Aset}}$$

Market-to-Book Equity Ratio

Proxy kedua yang umumnya digunakan untuk peluang pertumbuhan adalah rasio nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku ekuitas (*MBE ratio*). Nilai pasar ekuitas mengukur nilai sekarang dari semua *cash flow* yang akan datang terhadap para pemegang ekuitas, dari *assets in place* dan *future investment opportunities*, sedangkan nilai buku ekuitas menampilkan nilai akumulasi yang dihasilkan dari aset yang ada saja. Oleh karena itu, rasio MBA mengukur pencampuran *cash flow* dari *assets in place* dan *future investment opportunities*.

Keuntungan rasio MBE atas rasio MBA adalah tidak memerlukan informasi nilai pasar hutang, ataupun juga tidak memerlukan estimasi nilai pengganti. Bagaimanapun juga, seperti rasio MBA, rasio MBE mewakili variabel lain juga, seperti kinerja korporat. Perhatian yang kedua adalah bahwa rasio MBE dipengaruhi oleh leverage. Mengasumsikan nilai pasar hutang sama dengan nilai bukunya, rasio MBA dihubungkan dengan rasio MBE dirumuskan sebagai berikut:

$$\frac{\text{Lembar Saham Beredar} * \text{Harga Saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Faktor yang mempersulit adalah *leverage* itu sendiri adalah fungsi dari *investment opportunities*, seperti dilihat dalam literatur

kontrak hutang. Jika perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan rendah memilih lebih banyak hutang dalam struktur modalnya, kemudian rasio MBE nya akan lebih tinggi daripada apa yang akan tersiratkan oleh peluang pertumbuhan yang sendiri. Oleh karena itu, rasio MBE bukan transformasi linier sederhana pada rasio MBA. Perhatian yang lainnya, dengan menggunakan rasio MBE perusahaan-perusahaan dengan nilai ekuitas negatif seharusnya dihilangkan dari analisis karena rasio MBE negatif tidak memberikan arti dalam mengukur peluang investasi.

Firm Value to Book Value of Property, Plant and Equipment Ratio

Proxy ketiga yang dipakai menunjukkan adanya investasi aktiva tetap yang produktif. Rasio ini dapat menunjukkan investasi masa lalu pada *Property, Plant* dan *Equipment* (PPE) yang ditunjukkan sebagai *assets-in-place*. Nilai perusahaan lebih besar dari PPE menunjukkan bahwa perusahaan ini memiliki potensi investasi. Rasio PPE dirumuskan sebagai berikut:

$$\frac{\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Lembar Saham Beredar} * \text{Harga Saham})}{\text{Aktiva Tetap Net}}$$

Capital Expenditures Ratio

Proxy keempat yang dipakai adalah rasio pengeluaran modal dibagi dengan hasil operasi yang dihasilkan dengan aset yang dimiliki. Motivasi untuk variabel ini adalah bahwa pengeluaran modal sebagian besar bebas dalam penentuannya dan mendorong kearah didapatnya peluang investasi baru. Perusahaan-perusahaan yang berinvestasi lebih memperoleh peluang investasi lebih untuk keberadaan aset-asetnya daripada perusahaan-perusahaan yang sedikit berinvestasi. Ukuran yang berkaitan adalah intensitas penelitian, didefinisikan dengan pengeluaran R&D dibagi dengan total aset atas penjualan, contoh seperti yang digunakan oleh

Skinner (1993). *Proxy IOS* berbasis investasi yang digunakan di dalam penelitian ini adalah:

Capital Expenditure to Book Value Asset Ratio (CAPBVA)

$$\frac{\text{Nilai Buku Aktiva Tetap}_t - \text{Nilai Buku Aktiva Tetap}_{t-1}}{\text{Total Aset}}$$

Capital Expenditure to Market Value Asset Ratio (CAPMVA)

$$\frac{\text{Nilai Buku Aktiva Tetap}_t - \text{Nilai Buku Aktiva Tetap}_{t-1}}{\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Lembar Saham Beredar} * \text{Harga Saham})}$$

Model untuk Menguji Hipotesis

Analisis data dilakukan secara simultan maupun parsial untuk menguji model dan hipotesis atau untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen.

$$P_{it} = a + bIOS_{it} + cRE_{it} + dIOS_{it} RE_{it} + eDV_{it} + fIOS_{it} DV_{it} + e_{it} \dots (7)$$

dimana :

P_{it} = market price

a = konstanta

b,c,d,e,f = koefisien

IOS_{it} = dummy variable (dimana nilai 1 untuk peluang investasi yang tinggi dan nilai 0 untuk peluang investasi yang rendah)

RE = retained earnings per share

DV = dividend per share

e_{it} = error term

Hipotesis 1 diharapkan diterima, jika nilai koefisien dari IOSDIV (yaitu f) negatif dan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan sistematis antara harga saham dengan dividen untuk perusahaan yang tidak bertumbuh (IOS rendah). Dengan demikian terdapat relevansi informasi dividen, yang pada akhirnya mengindikasikan penggunaan model *dividend yield*

Hipotesis 2 diharapkan diterima, jika nilai IOSRE (yaitu d) nilainya positif signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa relevansi laba ditahan lebih tinggi untuk perusahaan yang bertumbuh (IOS tinggi) daripada perusahaan yang tidak bertumbuh (IOS rendah), artinya terdapat perbedaan relevansi nilai dari laba ditahan antara perusahaan yang bertumbuh (IOS tinggi) dan perusahaan yang tidak bertumbuh (IOS rendah), yang mengindikasikan penggunaan model *P/E ratio*.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian model analisis, sampel awal diuji karakter datanya terlebih dahulu. Hal ini dimaksudkan agar syarat pemenuhan asumsi klasik dapat dilakukan sehingga hasil penelitian ini diharapkan tidak bias. Berdasarkan hasil uji normalitas menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Sedangkan berdasarkan uji multikolinieritas dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* yang lebih dari 0.1 yang artinya tidak ada korelasi antar variabel bebas yang nilainya kurang dari 95%. Dan nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama bahwa tidak ada satupun variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi. Dari uji autokorelasi maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi positif pada model regresi. Hasil uji heteroskedastisitas dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi Harga Saham berdasarkan masukan variable bebas *Retained Earning, Dividend, IOS, IOSre dan IOSdiv*.

HASIL

Analisis data yang dilakukan pada dasarnya dapat dikelompokkan menjadi dua bagian.

Tabel 5. Komposisi Faktor Terotasi dari Proxy IOS.

Variabel	Komponen	
	1	2
MBA	0,977	-0,0142
MBE	0,880	0,004792
PPE	0,963	-0,0130
CAPBVA	-0,00275	0,795
CAPMVA	-0,00921	0,795
Eigenvalues	2,656	1,263
% of variation	53,115	25,265
Cumulative %	53,115	78,379

Sumber: Data primer, diolah.

Dari hasil rotasi faktor pada Tabel 5 tampak bahwa variabel MBA, MBE, dan PPE memiliki korelasi yang lebih kuat (Komponen faktor 1) dibandingkan dengan CAPBVA, CAPMVA (Komponen Faktor 2). Komponen faktor satu berkaitan dengan proxy IOS berbasis harga saham (MBA, MBE dan PPE) mempunyai nilai masing-masing 0,977, 0,880 dan 0,963. Sedangkan komponen faktor 2 berkaitan dengan proxy IOS berbasis investasi (CAPBVA dan CAPMVA) mempunyai nilai masing-masing 0,795 dan 0,795. Dengan demikian, penentuan perusahaan

sebagai kelompok bertumbuh atau tidak bertumbuh didasarkan pada indeks faktor satu karena faktor satu mampu menerangkan 53,115 % variasi data sementara faktor 2 hanya mampu menerangkan 25,265%. Jadi, *factor scores* dari ketiga variabel tersebut digunakan sebagai faktor untuk mengklasifikasikan perusahaan dengan mengurutkan nilai *factor scores* dari yang tertinggi sampai yang terendah. Kemudian diambil 40% dari *factor scores* tersebut dari urutan tertinggi untuk perusahaan yang mempunyai IOS tinggi dan 40% dari *factor scores* lainnya diambil dari urutan terendah untuk perusahaan yang mempunyai IOS rendah. Sisanya 20% diantara keduanya dihilangkan.

Statistik Deskriptif

Hasil statistik deskriptif menjelaskan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan nilai deviasi standar seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian. Baik dalam bentuk pool ataupun tahunan dalam bentuk perusahaan IOS tinggi maupun perusahaan IOS rendah.

Tabel 6. Statistik Deskriptif IOS POOL

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std.Deviation
RE	668	-1.3E+07	1.6E+07	-83601.4	1873682.5383
DIV	668	.00	4463.00	87.5357	385.3515
PRICE	668	.00	63000.00	2371.0509	6340.7436
Valid N (Listwise)	668				

Sumber: Data primer, diolah.

Tabel 7. Statistik Deskriptif IOS T

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std.Deviation
RE	334	-7217261	1.6E+07	357989.4	1790646.4877
DIV	334	.00	4463.00	146.5915	508.2737
PRICE	334	.00	63000.00	3765.7186	8414.7659
Valid N (Listwise)	334				

Sumber: Data primer, diolah.

Tabel 8. Statistik Deskriptif IOS R

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std.Deviation
RE	334	-1.3E+07	4719550	-525192	1853192.9918
DIV	334	.00	3097.00	28.4799	179.1625
PRICE	334	15.00	27500.00	976.3832	2412.5987
Valid N (Listwise)	334				

Sumber: Data primer, diolah.

Dari Tabel 6,7,8 terlihat bahwa rata-rata jumlah laba ditahan, dividen dan harga saham untuk kelompok perusahaan IOS tinggi lebih besar daripada rata-rata jumlah laba ditahan, dividen dan harga saham perusahaan IOS rendah. Ini berarti sebagian besar perusahaan yang berkembang ada pada perusahaan IOS tinggi.

Pengujian Hipotesis

Untuk menjawab hipotesis 1 dan 2 maka persamaan regresi yang dipakai adalah

$$P_{it} = a + bIOS_{it} + cRE_{it} + dIOS_{it}RE_{it} + eDIV_{it} + fIOS_{it}DIV_{it} + e_{it}$$

Jika dilihat dari Uji F, secara keseluruhan analisis regresi ini bisa diterima karena nilainya signifikan dan mempunyai pengaruh yang positif. Sedangkan hasil analisis (Uji t) tampak pada Tabel 9.

$$P_{it} = 705,980 + 559,962 IOS_{it} + 0,0001031 RE_{it} + 0,0003936 IOSRE_{it} + 9,821 DIV_{it} + 2,411 IOSDIV_{it}$$

Hipotesis 1 cenderung untuk ditolak karena nilai koefisien IOSDIV positif signifikan, yaitu sebesar 2,411, artinya tidak ada perbedaan nilai dividen antara perusahaan IOS tinggi dengan perusahaan IOS rendah.

Hipotesis 2 cenderung diterima karena nilai koefisien IOSRE ternyata signifikan dan berpengaruh positif, artinya ada perbedaan keterkaitan nilai laba ditahan antara perusahaan IOS tinggi dan perusahaan IOS rendah. Hal ini menunjukkan bahwa relevansi laba ditahan lebih tinggi untuk perusahaan IOS tinggi daripada

Tabel 9. Pengaruh RE dan DIV terhadap Harga Saham pada Perusahaan IOS Tinggi dan IOS Rendah

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std Error	Beta		
(Constant)	705,980	126,988		5,559	0,000
RE	1,031E-04	0,000	0,043	1,580	0,115
DIV	9,821	0,675	0,683	14,546	0,000
IOS	559,962	180,261	0,063	3,106	0,002
IOSRE	3,936E-04	0,000	0,113	4,183	0,000
IOSDIV	2,411	0,742	0,154	3,250	0,001
R	0,873				
R Squares	0,762				
Adj R Square	0,760				
F	416,033				
Sig	0,000				

Sumber: Data primer, diolah.

perusahaan IOS rendah. Dengan demikian terdapat relevansi nilai dari laba ditahan, yang pada akhirnya mengindikasikan penggunaan model *P/E ratio*.

PEMBAHASAN

Secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa H_1 dan H_2 dapat diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Riahi-Belkaoui dan Picur (2001) dimana ada terdapat keterkaitan antara model penilaian *P/E ratio* dan *Dividend Yield* dengan *investment opportunity set*. Namun demikian secara umum investor di Indonesia belum menerapkan dengan tepat model penilaian yang ada, dimana untuk menilai perusahaan IOS tinggi seharusnya digunakan model *P/E Ratio*. Terlihat dari nilai IOSRE (0,0003936) yang ternyata lebih kecil daripada nilai IOSDIV (2,411).

Investor di Indonesia masih memandang bahwa dividen lebih informatif dan dianggap sebagai sumber informasi yang penting untuk menilai prospek perusahaan di masa depan. Selain itu, investor menganggap bahwa dividen yang dibayarkan oleh perusahaan merupakan indikasi bahwa perusahaan tersebut memberikan keuntungan yang pasti. Dividen lebih pasti daripada perusahaan menahan laba untuk pertumbuhan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan.

Berdasarkan hasil analisis dapat diambil kesimpulan Hipotesis 1 cenderung untuk ditolak karena nilai koefisien IOSDIV positif signifikan, artinya tidak ada perbedaan nilai dividen antara perusahaan IOS tinggi dengan perusahaan IOS

rendah. Sedangkan Hipotesis 2 cenderung diterima karena nilai koefisien IOSRE ternyata signifikan dan berpengaruh positif, artinya ada perbedaan keterkaitan nilai laba ditahan antara perusahaan IOS tinggi dan perusahaan IOS rendah. Investor di Indonesia masih memandang bahwa dividen lebih informatif dan dianggap sebagai sumber informasi yang penting untuk menilai prospek perusahaan di masa depan. Selain itu, investor menganggap bahwa dividen yang dibayarkan oleh perusahaan merupakan indikasi bahwa perusahaan tersebut memberikan keuntungan yang pasti. Dividen lebih pasti daripada perusahaan menahan laba untuk pertumbuhan.

Saran

Pertama, penelitian ini hanya menggunakan sebagian proksi IOS yang berbasis pada harga saham dan sebagian proksi IOS yang berbasis pada investasi. Untuk penelitian selanjutnya akan lebih baik dengan menggunakan seluruh proksi IOS berbasis harga, investasi, varian.

Kedua, variabel terukur pada model gabungan proksi IOS ini hanya dua. Hal ini kemungkinan menyebabkan *construct loadings* pada model ini menjadi kurang baik. Variabel laten dengan dua variabel terukur akan menjadi lebih baik jika ditambah dengan variabel baru, yang diharapkan akan memberikan hasil yang lebih baik.

Ketiga, pengujian belum dapat dilakukan dengan rentang waktu yang panjang sehingga konsistensi model dalam penelitian ini belum dapat teruji dalam periode waktu lima tahun keatas.

DAFTAR PUSTAKA

Ball, R. and Brown. P. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers.

- Journal of Accounting Research* (Autumn), pp.159-178.
- Barker, R.G. 1999. Survey and Market-Based Evidence of Industry-Dependence in Analysts Preference Between the Dividend Yield and Price-Earning Ratio Valuation Models. *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol.96, pp.393-418.
- Battacharya, O. 1979. Imperfect Information, Dividend Policy and The Bird in the Hand Fallacy Bell. *Journal of Economics*, Vol.10, pp.433-463.
- Belkaoui R. A. and Picur D. R. 2001. Investment Opportunity Set Dependence Of Dividend Yield And Price Earnings Ratio. *Managerial Finance*, Vol.27, No.3. University of Illinois at Chicago.
- Brigham, F. E. and Gapensky, L.C. 1994. *Financial Management Policy*. The Dryden Press, Florida.
- Burgstahler, D.C. and Dichev. I.D. 1997. Earnings, Adaptation and Equity Value. *The Accounting Review*, (April), pp.187-216.
- Chung, K and Charoenwong. C. 1991. *Investment Options, Assets-In-Place, and The Risk Of Stocks*. *Financial Management*. Vol.20, No.3, pp.21-33.
- Collin, D. and Kothari, S.P. 1992. An Analysis of Intertemporal and Cross-Sectional Determinant of ERCs. *Journal of Accounting and Economics*, (March), pp.148-183.
- Gaver, J. J. and Gaver, K.M. 1993. *Additional Evidence on the Association Between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies*. *Journal of Accounting and Economics*, Vol.16 (January/April/July), pp.125-160.
- Gordon, M.J. 1959. *Dividend, Earnings, and Stock Prices*. *Review of Economics and Statistics*, (May), pp.99-105.
- Stewart, J. 2001. The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing and Dividend Decisions : Some Australian Evidence. *Managerial Finance*. Vol. 27, No.3.
- Kallapur, S. 2001. The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement. *Managerial Finance*, Vol.27, No.3, pp.3-15.
- _____ and Trombley, M. 1999. The Association between IOS Proxies and Realized Growth. *Journal of Business, Finance and Accounting*. pp. 505-518.
- Landsman, W. 1986. An Empirical Investigation of Pension Fund Property Rights. *The Accounting Review*, (October), pp.44-64.
- Miller, H.M. and Modigliani, F. 1961. *Dividend Policy, Growth, and The Valuation of Shares*. *The Journal of Business*. The University of Chicago (October), pp. 411-433.
- Myer, S.C. 1977. *Determinants Of Corporate Borrowing*. *Journal of Financial Economics*. Vol. 5, No.2. pp.147-175.
- Ohlson, J.A. 1995. Earnings, Book Value and Dividends in Security Valuation. *Contemporary Accounting Research* (Spring), pp.661-687.
- Rees, W. P. 1997. The Impact of Dividends, Debt and Investment on Valuation Models. *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol.24, pp.1111-1140.
- Watts, R. L. and Zimmerman, J.L. 1986. *Positive Accounting Theory*. Prentice Hall Englewood Cliffs, New Jersey.

KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR AKTIVA DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

Yuli Soesetio

Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Negeri Malang
Jl. Surabaya 6 Malang

Abstract: *This research was conducted to know several factors that affected Debt policy and to know the significance level and the correlation between dependent and independent variable. Analysis instrument used was parametric statistic. Based on the result of statistic test, all of independent variables were able to explain simultaneously dependent variable of Debt policy, and particularly, variable of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Assets Structure, and Profitability which were affected significantly towards Debt policy.*

Keywords: *Managerial Ownership, Institutional Ownership, Assets Structure, Company Size, Profitability, and Debt Policy.*

Manajer perusahaan dan pemegang saham adalah pihak-pihak yang mempunyai kepentingan masing-masing dalam perusahaan, dan seringkali kepentingan pihak-pihak tersebut bertentangan. Perbedaan kepentingan itulah yang menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang biasa disebut dengan konflik agensi. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut.

Namun, dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost* (Wahidahwati, 2001). Biaya keagenan meliputi biaya pengawasan (*monitoring cost*), *bonding cost*, dan *residual loss* (Jensen dan Meckling, 1976). Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* yaitu, Pertama, meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dengan cara ini manajer merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari

Korespondensi dengan Penulis:

Yuli Soesetio: Telp. +62 341 551 3125 Ext.271, Fax. +62 341 552 888

E-mail:julisoesetio@yahoo.com

pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Kedua, meningkatkan *dividend payout ratio*. Dengan cara ini tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya (Crutchley dan Hansen, 1989 dalam Wahidahwati, 2001). Ketiga, meningkatkan pendanaan dengan hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Di samping itu hutang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga akan menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan manajemen (Jensen, 1986). Keempat, *institutional investor* sebagai *monitoring agents*. Moh'd et al. (1998) dalam Wahidahwati (2001) menyatakan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu *institutional investor* dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi *agency cost*. Karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen.

Schooley dan Barney (1994) meneliti tentang kegunaan kebijakan dividen dan kepemilikan saham oleh *Chief Executive Officer* (CEO) untuk mengurangi *agency cost*. Dari hasil pengujian ditemukan bahwa terdapat hubungan yang *nonmonotonic significant* antara dividen dan kepemilikan saham oleh CEO. Artinya, karena pembayaran dividen dan kepemilikan saham oleh CEO merupakan mekanisme yang saling menggantikan di dalam mengurangi *agency cost*, maka perusahaan dengan jumlah kepemilikan saham oleh CEO yang tinggi, cenderung membayar dividen yang rendah, dan sebaliknya perusahaan-perusahaan dengan jumlah kepemilikan saham oleh CEO yang rendah, melakukan pembayaran dividen yang tinggi.

Kebijakan hutang merupakan bagian dari pertimbangan dalam struktur modal. Menurut

Weston dan Copeland (1997) struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Setelah mengetahui dampak dari perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen dalam menentukan kebijakan struktur modal, diharapkan perusahaan mampu melakukan penyeimbangan struktur modal secara optimal termasuk kebijakan hutang yang juga merupakan pertimbangan dalam struktur modal agar dapat meminimalkan biaya modal dan menghindari terjadinya konflik antara pemegang saham dengan manajemen.

Peranan struktur kepemilikan sangatlah penting dalam menjelaskan kebijakan hutang perusahaan, alasannya adalah bahwa pilihan struktur modal tergantung pada siapa yang mengendalikan perusahaan, karena itu diperkirakan adanya rasio hutang yang lebih tinggi ketika para pemegang saham memegang kendali atas perusahaan sebaliknya diperkirakan adanya rasio hutang yang lebih rendah ketika manajer-manajer mengendalikan perusahaan dan sebagai pengambil keputusan.

Selain itu, dari penelitian terdahulu menunjukkan banyak variabel yang mempengaruhi kebijakan hutang dalam meningkatkan nilai perusahaan seperti: kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur aktiva, tidak hanya karena adanya penghematan pajak penghasilan seperti yang telah diuraikan dalam teori struktur modal Modigliani Miller (1958).

Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan *equity* tetapi juga prosentase kepemilikan oleh *manager* dan *institutional* (Jensen dan Meckling, 1976). *Managerial ownership* dan *institutional investor* dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana apakah melalui hutang atau *right issue*. Jika pendanaan diperoleh melalui hutang berarti rasio

hutang terhadap *equity* akan meningkat, sehingga akhirnya akan meningkatkan risiko.

Penelitian ini dikembangkan dari penelitian Wahidahwati (2001) dengan tujuan utama yaitu untuk menganalisis apakah kebijakan dividen, kepemilikan manajerial kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, struktur aktiva, *earning volatility*, dan *stock volatility* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang (struktur modal) perusahaan pada industri manufaktur yang *go public* di BEJ. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Wahidahwati (2001) adalah Pertama, periode dalam penelitian ini yaitu 2004, 2005, 2006. Kedua, komponen variabel institusional dalam penelitian ini memasukkan kepemilikan oleh *blockholder*, yaitu kepemilikan individu atas nama perorangan diatas 5%, yang pada penelitian Wahidahwati (2001) tidak dimasukkan sebagai komponen institusional. Unsur *blockholder* dimasukkan sebagai komponen kepemilikan institusional karena kepemilikan ini merupakan bagian yang cukup besar tetapi tidak termasuk dalam kepemilikan *insider*. Pada beberapa penelitian, *blockholder* adalah bagian dari kepemilikan institusional (Ismayanti dan Hanafi, 2003). Ketiga, penelitian ini menggunakan kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas sebagai variabel independen.

Penelitian ini ingin menguji hipotesis mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI Tahun 2004-2006. Tujuan dari penelitian ini adalah (1) untuk mengetahui kondisi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas, dan kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang *listing* di BEJ tahun 2004-2006. (2) Untuk mengetahui pengaruh secara parsial dan simultan antara kepemilikan manajerial,

kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva terhadap kebijakan hutang.

KEPEMILIKAN MANAJERIAL

Menurut teori keagenan (Jensen dan Meckling, 1976) konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* karena dengan memiliki saham perusahaan, diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya, begitu pula bila terjadi kesalahan maka manajer juga akan menanggung kerugian sebagai salah satu konsekuensi dari kepemilikan saham. Proses ini dinamakan *bonding mechanism*, yaitu proses untuk menyamakan kepentingan manajemen melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan. Dengan demikian perusahaan akan memiliki *agency cost of equity* yang kecil karena kepemilikan manajerial merupakan bagian dari *bonding mechanism* tersebut (Megginson, 1997).

KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL

Kepemilikan oleh institusi lain berarti kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Ismayanti dan Hanafi (2003) menyatakan bahwa *blockholder* juga termasuk dalam kepemilikan oleh institusi lain. *Blockholder* adalah kepemilikan saham oleh perseorangan dengan nilai di atas 5% dan perseorangan tersebut tidak masuk di jajaran manajemen. Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar bila dibandingkan dengan pemegang saham lainnya.

Pihak institusional diharapkan mampu melakukan pengawasan lebih baik terhadap kebijakan manajer. Kepemilikan institusional dapat melakukan pengawasan yang lebih baik, dikarenakan dari segi skala ekonomi, pihak institusional memiliki keuntungan lebih untuk memperoleh informasi dan menganalisis segala hal yang berkaitan dengan kebijakan manajer. Selain itu, pihak institusional lebih mementingkan adanya stabilitas pendapatan atau keuntungan jangka panjang, sehingga asset penting perusahaan akan mendapatkan pengawasan yang lebih baik. (Han dkk., 1999).

KEBIJAKAN DIVIDEN

Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Weston dan Brigham, 1994). Kebijakan dividen suatu perusahaan memiliki dua karakteristik, yaitu pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) yang menunjukkan berapa bagian pendapatan perusahaan yang dibayarkan oleh dividen, dan stabilitas dividen dari waktu ke waktu (Martin et al., 1995 dalam Sharasanti, 2002). Kebijakan yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham.

UKURAN PERUSAHAAN

Perusahaan kecil dan dalam masa pertumbuhan cenderung untuk tidak membagikan dividennya (Douglas, 1998). Dan perusahaan biasanya baru akan membagikan labanya dalam bentuk dividen setelah perusahaan mencapai titik kedewasaan (*mature*) dalam daur hidupnya. Perusahaan kecil dengan kesempatan

pertumbuhan yang tinggi lebih memilih seluruh laba bersih operasinya dialokasikan untuk investasi yang *profitable*, dan tidak menyisakan kas untuk pembayaran dividen.

Besar kecilnya perusahaan sangat berpengaruh terhadap struktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman. Perusahaan besar yang telah terdiversifikasi, lebih mudah untuk memasuki pasar modal, menerima penilaian kredit yang lebih tinggi dari bank komersial untuk hutang-hutang yang diterbitkan dan membayar tingkat bunga yang lebih rendah pada hutangnya. Salah satu alasannya perusahaan lebih mudah menerima pinjaman adalah karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank juga lebih tinggi.

STRUKTUR AKTIVA

Salah satu persyaratan mengajukan pinjaman adalah adanya aktiva tetap berwujud yang dapat dijamin sehingga semakin besar nilai aktiva tetap berwujud yang dimiliki ada kecenderungan semakin besar pinjaman yang dapat diperoleh. Oleh karena itu nilai aktiva tetap berwujud yang besar akan berpengaruh positif terhadap penggunaan sumber dana hutang.

PROFITABILITAS

Variabel ini menggambarkan pendapatan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Myers (1984) sebagaimana diungkapkan dalam Masdupi (2005) menyarankan manajer untuk menggunakan *pecking order* untuk keputusan pendanaan.

KEBIJAKAN HUTANG

Menurut Setiawan dalam Arifin (2004), pengertian hutang adalah sebagai salah satu alat pendanaan yang merupakan sebuah *contractual claim* atas *cash flow* perusahaan (bukan sebuah fungsi dari kinerja operasinya. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam klaim hutang berarti kreditur berhak atas *cash flow* setelah perusahaan memenuhi semua kewajiban lainnya. Kebijakan hutang merupakan bagian dari pertimbangan jumlah hutang jangka pendek (permanen), hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa dan perusahaan akan berusaha mencapai suatu tingkat struktur modal yang optimal.

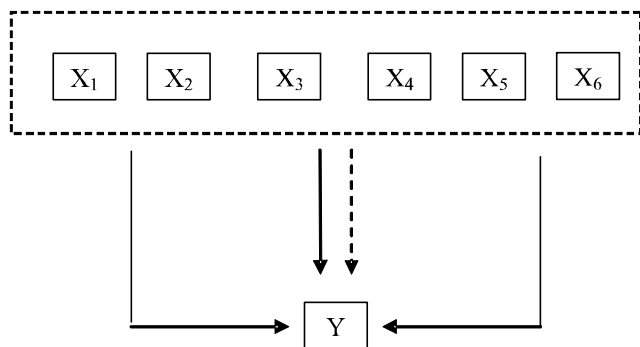
Kebijakan hutang ini juga terkait dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa bila perusahaan membutuhkan dana maka prioritas utama adalah menggunakan dana internal yaitu laba ditahan, karena adanya asimetri informasi, maka pendanaan dari luar kurang diminati. Bila dibutuhkan pendanaan eksternal prioritasnya adalah hutang, setelah itu ekuitas yang dikonversi dan penerbitan ekuitas baru (Arisanti, 2003). Dalam *debt policy*, *rasio debt to equity* optimal harus juga diperhatikan, dimana biaya marjinal hutang harus sesuai dengan keuntungan marginal.

HIPOTESIS

H₁ = Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aktiva

berpengaruh secara Simultan terhadap Kebijakan Hutang.

H₂ = Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aktiva berpengaruh secara Parsial terhadap Kebijakan Hutang.

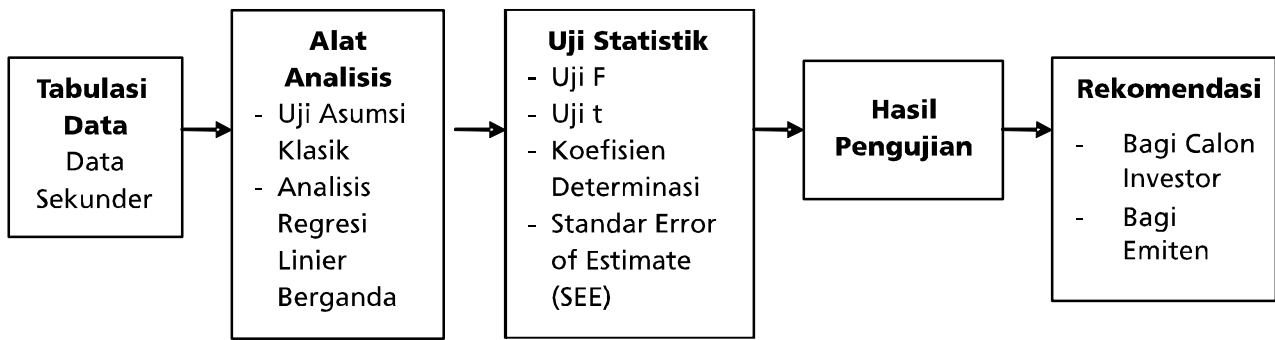


Ket:
—————> = Pengaruh secara parsial
-----> = pengaruh secara simultan

Gambar 1. Model Rancangan Penelitian

METODE

Pada dasarnya penelitian ini dilakukan dengan tahapan pengumpulan data-data sekunder berupa *prospectus* dan laporan keuangan tahunan perusahaan yang didalamnya meliputi besarnya jumlah hutang, besarnya dividen dan data lain yang terkait dengan penelitian ini, kemudian analisis dilakukan dengan alat analisis statistik parametric yang terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik, interpretasi hasil uji statistik dan penyusunan rekomendasi bagi emiten dan calon investor.



Gambar 2. Mekanisme Proses Penelitian

Ruang lingkup penelitian terdiri dari variabel bebas kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas. Serta variabel terikat kebijakan hutang.

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data yang tidak secara langsung dari perusahaan manufaktur akan tetapi diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2004 sampai dengan tahun 2006.

Teknik analisa data yang digunakan dalam penelitian ini untuk menjawab hipotesis adalah analisis regresi linier berganda. Teknik analisis ini digunakan karena penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh masing-masing variabel bebas yaitu variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang sebagai variabel terikat.

Variabel Dependent (Y)

Menurut Setiawan dalam Arifin (2004), pengertian hutang didefinisikan sebagai salah satu alat pendanaan yang merupakan sebuah *contractual claim* atas *cash flow* perusahaan (bukan sebuah fungsi dari kinerja operasinya). Hal ini mengindikasikan bahwa dalam klaim hutang

berarti kreditur berhak atas *cash flow* setelah perusahaan memenuhi semua kewajiban lainnya. Kebijakan hutang merupakan bagian dari pertimbangan jumlah hutang jangka pendek (permanen), hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa dan perusahaan akan berusaha mencapai suatu tingkat struktur modal yang optimal. Kebijakan hutang dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kebijakan Hutang} = \frac{\text{Jumlah Hutang} \times 100 \%}{\text{Jumlah Aktiva}}$$

Semakin tinggi *debt ratio* semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan di dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

Variabel Independent (X)

Menurut teori keagenan (Jensen dan Meckling, 1976) konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* karena dengan memiliki saham perusahaan, diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya, begitu pula bila terjadi kesalahan maka manajer juga akan menanggung kerugian sebagai salah satu konsekuensi dari kepemilikan saham. Proses ini dinamakan *bonding mechanism*, yaitu proses untuk menyamakan kepentingan manajemen

KEUANGAN ■■■■■

melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan. Kepemilikan Manajerial dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajer} \times 100\%}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Kepemilikan oleh institusi lain berarti kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Ismayanti dan Hanafi (2003) menyatakan bahwa *blockholder* juga termasuk dalam kepemilikan oleh institusi lain. *Blockholder* adalah kepemilikan saham oleh perseorangan dengan nilai di atas 5% dan perseorangan tersebut tidak masuk di jajaran manajemen. Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar bila dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Dengan menggunakan rumus ini maka akan dapat diketahui rasio kepemilikan institusional:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional} \times 100\%}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Weston dan Bringham, 1994). Kebijakan dividen suatu perusahaan memiliki dua karakteristik, yaitu pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) yang menunjukkan berapa bagian pendapatan perusahaan yang dibayarkan oleh dividen, dan stabilitas dividen dari waktu ke waktu (Martin *et al.*, 1995 dalam Sharasanti, 2002). Kebijakan dividen dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kebijakan Dividen} = \frac{\text{Dividen} \times 100\%}{\text{EAT}}$$

Perusahaan kecil dan dalam masa pertumbuhan cenderung untuk tidak

membayarkan dividennya (Douglas, 1998). Dan perusahaan biasanya baru akan membagikan labanya dalam bentuk dividen setelah perusahaan mencapai titik kedewasaan (*mature*) dalam daur hidupnya. Perusahaan kecil dengan kesempatan pertumbuhan yang tinggi lebih memilih seluruh laba bersih operasinya dialokasikan untuk investasi yang *profitable*, dan tidak menysakan kas untuk pembayaran dividen. Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln. Total Aktiva} \times 100\%$$

Besar kecilnya perusahaan sangat berpengaruh terhadap struktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman. Perusahaan besar yang telah terdiversifikasi, lebih mudah untuk memasuki pasar modal, menerima penilaian kredit yang lebih tinggi dari bank komersial untuk hutang-hutang yang diterbitkan dan membayar tingkat bunga yang lebih rendah pada hutangnya. Salah satu alasannya perusahaan lebih mudah menerima pinjaman adalah karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank juga lebih tinggi.

Salah satu persyaratan mengajukan pinjaman adalah adanya aktiva tetap berwujud yang dapat dijamin sehingga semakin besar nilai aktiva tetap berwujud yang dimiliki ada kecenderungan semakin besar pinjaman yang dapat diperoleh. Untuk mengetahui rasio dari struktur aktiva dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Total Aktiva Tetap Bersih} \times 100\%}{\text{Total Aktiva}}$$

Variabel profitabilitas menggambarkan pendapatan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan

aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Myers (1984) sebagaimana diungkapkan dalam Masdupi (2005) menyarankan manajer untuk menggunakan *pecking order* untuk keputusan pendanaan. Rasio Profitabilitas dapat diketahui dengan menggunakan rumus di bawah ini:

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Laba Usaha} \times 100 \%}{\text{Penjualan}}$$

HASIL

Debt ratio menunjukkan struktur modal perusahaan, yang juga merupakan cerminan keputusan dalam pembiayaan kegiatan operasional perusahaan. Nilai rata-rata *debt ratio* selama tahun 2004 sampai dengan tahun 2006 diperoleh sebesar 44,754%. Hal ini menunjukkan bahwa pada umumnya struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia yang dibiayai dari hutang sebanyak 44,754% dan dari modal sendiri sebanyak 55,246%. Berarti pula bahwa struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia dibiayai dari hutang masih lebih kecil dari 50%. Hal ini menunjukkan bahwa pada umumnya perusahaan-perusahaan di Indonesia cenderung berhati-hati dalam menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari hutang. Selama periode penelitian, diperoleh nilai minimum dari *debt ratio* sebesar 9,602 % dan nilai maksimum sebesar 79,660%.

Kepemilikan manajerial menunjukkan seberapa besar persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh direktur dan komisaris dari perusahaan. Dari Tabel 1 dapat diamati bahwa nilai rata-rata dari kepemilikan manajerial ini masih sangat rendah pada perusahaan industri manufaktur. Selama 3 tahun periode penelitian, hanya diperoleh nilai rata-rata kepemilikan saham oleh manajerial sebesar 3,209% dari jumlah saham beredar. Ini menggambarkan bahwa komposisi pemegang saham masih didominasi oleh

pemegang saham eksternal yaitu rata-rata sebanyak 96,791%. Selama periode penelitian, diperoleh nilai minimum dari kepemilikan manajerial sebesar 0,01% dan maksimum 23,520%.

Kepemilikan institusional menunjukkan seberapa besar persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan oleh institusi lain. Dari Tabel 1 menunjukkan bahwa rata-rata kepemilikan institusional sebesar 65,090%. Nilai ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan industri manufaktur di Indonesia 50% lebih sahamnya dimiliki oleh institusi, atau juga dapat diartikan dimiliki oleh badan hukum lain. Selama periode penelitian diperoleh nilai minimum dari kepemilikan institusional sebesar 32,720% yang berarti selama periode penelitian tahun 2004 sampai dengan tahun 2006 terdapat sampel yang tidak memiliki kepemilikan institusional, dan nilai maksimum sebesar 99,700%.

Kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) merupakan nilai persentase dari jumlah dividen yang dibayarkan dibandingkan dengan laba bersih perusahaan. Semakin besar rasio pembayaran dividen, mencerminkan semakin besar pendapatan yang dapat diperoleh pemegang saham dan semakin kecil sumber-sumber dana (laba ditahan) yang dikendalikan oleh manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen mirip dengan *monitoring capital market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru. Dari Tabel 1 diperoleh nilai rata-rata untuk pembayaran dividen sebesar 32,287%, yang menunjukkan kinerja kurang bagus apabila ditinjau dari kemampuan perusahaan dalam memberikan hasil atas investasi. Selama periode penelitian, dijumpai perusahaan yang memiliki DPR bernilai negatif, nilai ini menunjukkan bahwa pada periode penelitian terdapat perusahaan yang tetap membagikan dividen walaupun sedang mengalami kerugian, yang pada umumnya dana dividen berasal dari laba ditahan.

KEUANGAN ■■■■■

Ukuran perusahaan digunakan untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan dari jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan dari waktu ke waktu. Jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan ini merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh *debt holder* dalam memberikan pinjaman, hal ini sebagai jaminan bagi *debt holder* atas pinjaman yang diberikan kepada perusahaan. Dalam penelitian ini, rata-rata ukuran perusahaan pada sampel adalah sebesar 26,268% dari minimum 16,235% dan maksimum 31,481%.

Struktur aktiva diukur dengan menggunakan hasil bagi antara aktiva tetap dengan total aktiva. Dari hasil pengujian diperoleh rata-rata struktur aktiva sebesar 41,682%. Nilai ini menunjukkan bukti bahwa selama tahun 2004 sampai dengan tahun 2006 pada umumnya perusahaan manufaktur di Indonesia menanamkan dananya dengan proporsi yang hampir berimbang antara aktiva lancar dan aktiva tetap perusahaan. Selama periode penelitian diperoleh nilai minimum dari struktur aktiva sebesar 16,477% dan nilai maksimum sebesar 72,800%.

Untuk mengetahui sejauh mana perusahaan dapat mengembalikan hutangnya dan kesanggupan membayar bunga pinjaman, dapat diketahui dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan efektivitas laba yang dihasilkan. Dua hal tersebut dapat diukur melalui rasio antara laba operasi bersih terhadap penjualan. Semakin tinggi rasio ini, berarti semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang dan membayar bunga pinjaman dan sebaliknya, semakin rendah rasio ini, berarti semakin kecil pula kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang dan membayar bunga pinjaman. Rata-rata *profitability* pada sampel penelitian ini adalah sebesar 8,936% dari jumlah minimum 1,400% sampai dengan 15,665%.

Sebelum dilakukan analisis regresi dengan metode OLS, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik untuk menguji validitas model yaitu: uji multikolinearitas dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*); heteroskedastisitas dengan grafik scatterplot; autokorelasi dengan besaran Durbin-Watson; dan normalitas dengan grafik P-Plot.

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi pada Industri Manufaktur Tahun 2004-2006

Variabel	Unstandardized Coefficients (B)	T hitung	Sig.	Keterangan
(Constant)	94.758			
Kepemilikan manajerial (X1)	-0.777	-2.159	0.039	Signifikan
Kepemilikan institusional (X2)	-0.301	-2.391	0.024	Signifikan
Kebijakan dividen (X3)	-0.069	-0.623	0.538	Tidak Signifikan
Ukuran perusahaan (X4)	-0.078	-0.129	0.898	Tidak Signifikan
Struktur aktiva(X5)	-0.315	-2.131	0.042	Signifikan
Profitabilitas (X6)	-1.204	-2.133	0.041	Signifikan
R	= 0.719			
R Square	= 0.517			
F hitung	= 5.183			
F tabel	= 2.934			
Sign. F	= 0.001			
α	= 0.05			
DURBIN-WATSON	= 1,907			

Koefisien determinasi sebesar 0,517 pada Tabel 1 menunjukkan bahwa variabel bebas: Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, Kebijakan dividen, Ukuran perusahaan, Struktur aktiva, dan Profitabilitas dapat digunakan untuk memprediksi variabel terikat sebesar 51,7% sedangkan sisanya (100% - 51,7%) = 48,3% dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain atau variabel-variabel lain di luar penelitian.

Pada Tabel 1 ditunjukkan bahwa angka D-W sebesar 1,907. Hal ini berarti tidak terdapat masalah autokorelasi, karena angka D-W berada di antara -4 sampai +4. Uji asumsi klasik yang terakhir adalah Uji normalitas yang dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Dari grafik P-Plot, terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Maka model regresi ini telah layak dipakai untuk memprediksi kebijakan hutang berdasar masukan variabel-variabel independennya, karena data telah berdistribusi normal.

Hasil pengujian untuk ANOVA yaitu nilai F hitung ditunjukkan pada Tabel 1. Uji F dimaksudkan untuk melihat pengaruh secara simultan atau bersama-sama variabel kepemilikan

manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Dari hasil pengujian dapat dibuktikan bahwa semua variabel bebas (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan profitabilitas) secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat, yaitu kebijakan hutang.

Untuk menjawab hipotesis kedua yaitu menguji pengaruh parsial variabel bebas terhadap variabel terikat, ditunjukkan pada Tabel 1 bahwa variabel Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, Profitabilitas, dan Struktur aktiva berpengaruh secara *signifikan* terhadap Kebijakan hutang. Sedangkan variabel Kebijakan dividen dan Ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara *signifikan* terhadap Kebijakan hutang. Berdasarkan Tabel 1 dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 94.758 - 0.777X1 - 0.301X2 - 0.315X5 - 1.204X6$$

Berdasarkan Tabel 1 diketahui pula bahwa variabel profitabilitas mempunyai koefisien regresi (1,204) terbesar sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai pengaruh dominan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Tabel 2 Uji Multikolinearitas Variance Inflation Factor (VIF)

Variabel	NILAI VIF	KETERANGAN
Kepemilikan manajerial (X1)	1.118	Tidak ada indikasi kolinearitas antar variabel penjelas
Kepemilikan institusional (X2)	1.230	Tidak ada indikasi kolinearitas antar variabel penjelas
Kebijakan dividen (X3)	1.421	Tidak ada indikasi kolinearitas antar variabel penjelas
Ukuran perusahaan (X4)	1.313	Tidak ada indikasi kolinearitas antar variabel penjelas
Struktur aktiva (X5)	1.357	Tidak ada indikasi kolinearitas antar variabel penjelas
Profitabilitas (X6)	1.426	Tidak ada indikasi kolinearitas antar variabel penjelas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengidentifikasi adanya hubungan variabel-variabel bebas yang diteliti. Berdasarkan Tabel 2 diperoleh bahwa nilai VIF untuk semua variabel bebas lebih kecil dari 10. Pada bagian *Coefficient* terlihat untuk keenam variabel bebas, angka VIF ada di sekitar angka 1. Sehingga disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas pada variabel-variabel bebas yang diteliti.

Dari grafik *scatterplot* terlihat titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk suatu pola tertentu yang jelas, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi kebijakan hutang berdasar variabel independennya.

Pada Tabel 1 ditunjukkan bahwa angka D-W sebesar 1,907. Hal ini berarti tidak terdapat masalah autokorelasi, karena angka D-W berada di antara -4 sampai +4. Uji asumsi klasik yang terakhir adalah Uji normalitas yang dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Dari grafik P-Plot, terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Maka model regresi ini telah layak dipakai untuk memprediksi kebijakan hutang berdasar masukan variabel-variabel independennya, karena data telah berdistribusi normal.

Hasil pengujian untuk ANOVA yaitu nilai F hitung dapat dilihat pada tabel 1. Uji F dimaksudkan untuk melihat pengaruh secara simultan atau bersama-sama variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Dari hasil pengujian dapat dibuktikan bahwa semua variabel bebas (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen,

ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan profitabilitas) secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat, yaitu kebijakan hutang.

Untuk menjawab hipotesis kedua yaitu menguji pengaruh parsial variabel bebas terhadap variabel terikat, ditunjukkan pada Tabel 1 bahwa variabel Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, Profitabilitas, dan Struktur aktiva berpengaruh secara *signifikan* terhadap Kebijakan hutang. Sedangkan variabel Kebijakan dividen dan Ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara *signifikan* terhadap Kebijakan hutang. Berdasarkan Tabel 1 dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 94.758 - 0.777X1 - 0.301X2 - 0.315X5 - 1.204X6$$

Berdasarkan Tabel 1 diketahui pula bahwa variabel profitabilitas mempunyai koefisien regresi (1,204) terbesar sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai pengaruh dominan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

PEMBAHASAN

Secara teoritis, kebijakan hutang perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor. Dalam lingkungan industri terdapat beberapa faktor yang diyakini oleh investor yang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai kebijakan hutang perusahaan tersebut. Oleh sebab itu para investor hendaknya memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan, dalam hal ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan profitabilitas.

Dari keenam faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan, faktor profitabilitas

harus mendapat perhatian khusus karena menyumbangkan pengaruh paling dominan terhadap kebijakan hutang perusahaan sebesar 120,4%. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi rasio profitabilitas akan diikuti oleh penurunan rasio hutang perusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa setiap penambahan *profitability* akan mengakibatkan struktur modal berkurang. Berkurangnya komposisi hutang dalam struktur modal bisa karena keuntungan perusahaan tidak dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen tunai tetapi dikonversi menjadi dividen saham dan kemudian digunakan untuk membayar hutang yang telah jatuh tempo, atau keuntungan tersebut dikonversi menjadi dividen saham sebagai modal tambahan sehingga menambah jumlah *equity* atau keuntungan tersebut tidak dibagikan baik dalam bentuk dividen tunai maupun dividen saham tetapi dikapitalisir menjadi laba yang ditahan sehingga komposisi struktur modal menjadi lebih besar *equity* dibandingkan dengan hutang. Oleh karena itu harus dipertimbangkan dengan tepat mengenai variabel seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas, dll yang mempengaruhinya. agar perusahaan tidak mengalami risiko *financial* yang besar. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Sugiarto (2003) yang menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian ini juga mendukung Rizkyani (2006) yang berpendapat bahwa manajer keuangan yang menggunakan *pecking order theory* akan selalu memperbesar tingkat profitabilitas untuk meningkatkan laba ditahan. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dua alasan yaitu dana internal dari laba ditahan yang tidak cukup dan hutang merupakan sumber dana eksternal yang lebih disukai dibanding penjualan saham baru. Selain itu investor hendaknya mencari informasi yang cukup

sebelum melakukan pilihan investasi pembelian saham suatu perusahaan dengan mengamati kebijakan hutangnya sehingga investor dapat memperoleh keuntungan yang lebih besar dengan pilihan investasi yang tepat pada perusahaan yang tepat pula.

Pada penelitian ini struktur kepemilikan menjadi faktor yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan hutang, hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Karyono (2006), Arifin (2004) dengan demikian bahwa kepemilikan manajerial mampu digunakan untuk mengendalikan biaya keagenan penggunaan hutang serta mampu mewarnai dalam pengambilan keputusan manajemen mengenai kebijakan hutang sebagaimana juga penelitian yang dilakukan oleh Tarjo dan Jogiyanto (2003) yang sesuai juga dengan penelitian Friend dan Lang (1988) serta Jensen, Solberg dan Zorn (1992) yang menemukan bahwa kebijakan *leverage* dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan dengan hubungan negatif. Dengan kata lain bahwa kepemilikan manajerial yang semakin meningkat akan membuat kekayaan pribadi manajemen semakin terkait erat dengan kekayaan perusahaan, sehingga manajemen akan berusaha untuk mengurangi risiko kehilangan kekayaannya.

Sisi yang lain yaitu kepemilikan institusional berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan hutang, temuan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Agustiana (2004), Karyono (2006), Raharja (2006). Penemuan ini juga menunjukkan bahwa kehadiran kepemilikan institusional pada industri manufaktur di BEI sadar bahwa keberadaan mereka dapat memonitor perilaku manajemen perusahaan secara efektif, sehingga pihak manajemen akan bekerja untuk kepentingan pemegang saham. Adanya *monitoring* yang efektif oleh *institutional ownership* menyebabkan penggunaan hutang

menurun, karena peranan hutang sebagai salah satu alat *monitoring* sudah diambil alih oleh *institutional ownership*, dengan demikian mengurangi *agency cost of debt*. Hasil ini konsisten dengan teori dan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Moh'd, *et al* (1998) dan Bathala (1994).

Hasil temuan hubungan antara struktur aktiva terhadap kebijakan hutang berbeda dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wahidahwati (2001), Tarjo dan Jogiyanto (2003), Agustiana (2004), dan Karyono (2006) menemukan bahwa struktur aktiva secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sugiarto (2003) menemukan bahwa struktur aktiva secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Temuan ini cukup menarik karena terjadi hubungan negatif signifikan yang juga bertolak belakang dengan temuan Moh'd, *et al* (1998), hal ini mungkin disebabkan oleh perbedaan jumlah periode pengamatan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dari hasil pengujian statistik, maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan yang dikembangkan menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan profitabilitas berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aktiva, dan profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, dan variabel kebijakan dividen dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Variabel bebas (X) yang paling dominan dalam penelitian ini adalah faktor profitabilitas (X6) mempunyai koefisien regresi 1.204 yang berarti bahwa semakin tinggi rasio profitabilitas akan diikuti oleh penurunan rasio hutang perusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa setiap penambahan *profitability* akan mengakibatkan struktur modal berkurang.

Saran

Keterbatasan penelitian ini terdapat pada jangka waktu penelitian yang relatif pendek bila dibandingkan dengan beberapa penelitian terdahulu, sehingga menyebabkan terbatasnya jumlah sampel yang digunakan. Selain itu penelitian ini hanya dibatasi pada perusahaan industri manufaktur, sehingga penarikan kesimpulan tidak dapat diperluas untuk kategori industri yang lain, seperti industri jasa, industri properti, dan industri keuangan. Keterbatasan yang lain terutama pada segi alat analisis, sehingga hasil pembahasan masih belum mencerminkan kesimpulan yang bersifat khusus pada perusahaan industri manufaktur.

Berdasarkan hasil analisis pengaruh beberapa variabel yaitu: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan, dikemukakan saran sebagai berikut: bagi pihak manajemen dan pemilik perusahaan harus mempertimbangkan dengan tepat mengenai variabel-variabel yang mempengaruhinya, agar perusahaan tidak mengalami risiko *financial* yang besar.

Investor hendaknya menanamkan modalnya pada perusahaan, investor hendaknya mempertimbangkan kebijakan hutang perusahaan dan variabel-variabel yang mempengaruhinya. Bagi para kreditur, disarankan dalam memberikan dana pinjaman, hendaknya selalu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban finansialnya. Hal ini

menyangkut risiko kredit macet yang dihadapi oleh kreditur masih relatif tinggi. Sedangkan saran bagi peneliti lebih lanjut yang tertarik untuk meneliti mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan, disarankan untuk menambah variabel yang digunakan, seperti umur perusahaan, pertumbuhan perusahaan atau volatilitas laba dan lain-lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustiana, V. 2004. Pengaruh Kepemilikan, Kepemilikan Institusional dan Penyebaran Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Industri yang Go Public di Bursa Efek Jakarta tahun 2001-2003). *Publikasi Ilmiah*. Pascasarjana Universitas Brawijaya Malang.
- Arifin. 2004. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang, Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan: Sebuah Perspektif Agency Theory. *Skripsi*. Program Studi S1 Akuntansi Universitas Brawijaya. Malang.
- Bathala, C.T., Moon, K.R., and Rao, R.P. 1994. Managerial Ownership, Debt Policy and The Impact of Institutional Holding: Agency Perspective. *Financial Management*, Vol.23, pp.38-50.
- Besley, Scott and Brigham E. F. 2003. *Principles of Finance*. Second Edition. Thomson Learning Inc., United States of America.
- Brigham, E. F., and Houston, J. F. 2001. *Fundamentals of Financial Management*, Terjemahan, Manajemen Keuangan, Edisi 8, Erlangga, Jakarta.
- Crutchley, C. and Hansen, R. 1989, A Test of The Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividend. *Financial Management*, Winter, pp.36-46.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 2002. *Standar Akuntansi Keuangan*. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- _____. *Indonesian Capital Market Directory (ICMD) Tahun 2004-2006*. Bursa Efek Jakarta.
- Irfan, A. 2002. Pelaporan Keuangan dan Asimetri Informasi dalam Hubungan Agensi, *Lintasan Ekonomi*, Vol. XIX, No. 2, Juli, hal. 83-95.
- Jensen, G., Solberg, D. and Zorn, T. 1992. Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.27, pp.247-263.
- Jensen, M., and Meckling, W. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behaviour Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Finance and Economics*, Vol.3, No.4, pp.305-360.
- Karyono. 2006. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Penyebaran Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Pada Saham-Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Skripsi*. Program Studi S1 Akuntansi, Universitas Brawijaya. Malang.
- Modigliani F. and Miller, M. H. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *The American Economic Review*, Vol. XLVIII, No.3, pp 261-297.
- Moh'd, M. A., Perry, L. G. and Rimbey, J. N. 1998. The Impact of Ownership Structure On Corporate Debt Policy: A Time-Series Cross-Section Analysis. *The Financial Review*, Vol.33, pp.85-98.

- Myers, S. 1984. The Capital Structure Puzzle. *Journal of Financial Economics*, Vol.39,pp.187-221.
- Nuridha, H. 2006, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Sebaran Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan ditinjau dari Teori Keagenan (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Skripsi*. Program Studi S1 Akuntansi, Universitas Brawijaya, Malang.
- Raharja, N. 2006. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang: Sebuah Perspektif Teori Agensi. *Skripsi*. Program Studi S1 Akuntansi. Universitas Brawijaya, Malang.
- Rizkyani, N. 2006. *Analisis* Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan. *Skripsi*. Program Studi S1 Akuntansi. Universitas Brawijaya Malang.
- Sharasanti, D.A. 2001, Analisis Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Saham oleh Manajer serta Pengaruh Penguasaan Saham oleh Investor Institusi: Suatu Pendekatan Teori Agensi (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Publikasi Ilmiah*. Pascasarjana Universitas Brawijaya. Malang.
- Sugama, S.D. 2002. Studi Empirik Pengaruh Konsep Pecking Order Theory Dalam Pengambilan Keputusan Pendanaan (Penelitian Pada Industri Jasa Perhotelan yang *Go Public* di Indonesia). *WACANA*, Vol. 2, Januari, hal. 224-233.
- Sugiarto, G. 2003. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Struktur Modal pada Perusahaan Industri Metal yang telah *Go Public* di Bursa Efek Jakarta. *Publikasi Ilmiah*. Pascasarjana Universitas Brawijaya. Malang.
- Wahidahwati, 2001, Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Agency Theory, *Simposium Nasional Akuntansi IV Ikatan Akuntan Indonesia*, p.1084-1107.

KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN PENDANAAN DAN DIVIDEN

Soleman H. Abdul Kahar

Fakultas Ekonomi Universitas Khairun Ternate
Jl. Kampus II Gambesi, Ternate Selatan

Abstract: *The aim of this investigation was to provide evidence that managerial ownership effected to financing and dividend policy. The result showed there was positive significance between managerial ownership and financing policy. Manager could monitor the best investment and add capital from extern financing (demand hypothesis). Besides, managerial ownership effect was negative but not significant to dividend policy. Investor as owner and manager of corporate preferred to choose other compensations such as salary, bonus or other long time incentive rather than dividend.*

Keywords: *Managerial Ownership, Financing Policy, Dividend Policy*

Teori *contracting* berasumsi bahwa pemilihan kebijakan perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Perbedaan dalam pemilihan prosedur akuntansi antar perusahaan disebabkan oleh perilaku manajer cenderung bertujuan untuk kepentingannya. Hal ini berkaitan dengan perspektif *efficiency contracting* dan perilaku manajemen yang *opportunistic*. Perspektif *efficiency contracting* menyatakan bahwa manajer cenderung memilih kebijakan yang dapat meminimkan *agency cost*, sehingga kebijakan yang diambil dapat diterima pemegang saham dan manajemen. Sebaliknya pandangan manajemen yang oportunistik terhadap perbedaan kebijakan muncul sebagai akibat dalam merespon kontrak (seperti perjanjian kredit, *bonus plan*) yang dapat mengoptimalkan kepentingannya.

Manajer pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat (*asymetri information*) berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan dibandingkan investor luar. Munculnya asimetri informasi tersebut menyulitkan investor dalam menilai secara obyektif berkaitan dengan kualitas perusahaan. Pernyataan yang dibuat manajer diragukan kebenarannya karena baik perusahaan buruk atau bagus akan sama-sama mengklaim bahwa prospek perusahaannya bagus, sedangkan untuk pembuktian benar-salahnya pernyataan tersebut tidak dapat diketahui secara langsung.

Untuk mengurangi konflik keagenan dan asimetri informasi dengan cara meningkatkan kepemilikan manajerial yaitu untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Peningkatkan persentase kepemilikan, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang

Korespondensi dengan Penulis:

Soleman H. Abdul Kahar: Telp. +62 921 326 227

Email: jurkubank@yahoo.com

saham. Peningkatan kepemilikan saham oleh manajer ini akan berpengaruh terhadap keputusan kebijakan keuangan ketika memanfaatkan kesempatan investasi.

Leland dan Pyle (1977) dalam Sudarma (2004) mengatakan bahwa keputusan manajer dapat merupakan *signal* bahwa perusahaan berkinerja baik yaitu ketika perusahaan memutuskan menggunakan dana eksternal, karena hanya perusahaan dengan pendapatan relatif stabil yang berani menambah utangnya. Easterbrook (1984) dalam Ismiyanti dan Mamduh (2003), juga berargumentasi bahwa pemegang saham akan melakukan pengawasan (*monitoring*) terhadap manajemen namun bila biaya *monitoring* tersebut tinggi maka mereka akan menggunakan pihak ketiga (*debtholders* dan atau *bondholders*) untuk membantu melakukan *monitoring*. *Debtholders* yang sudah menanamkan dananya di perusahaan dengan sendirinya akan berusaha melakukan pengawasan terhadap penggunaan dana tersebut. Biasanya *monitoring* yang dilakukan *debtholders* melalui mekanisme *debt covenant*.

Sumber pendanaan internal adalah arus kas dari laba ditahan. Pendanaan internal untuk membiayai investasi, terkait dengan kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen tentang besar kecilnya jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Hal ini merupakan *trade off* antara jumlah keuntungan yang akan dibayarkan sebagai dividen dan jumlah keuntungan yang akan ditahan perusahaan sebagai komponen *internal financing*. Laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu sumber dana paling penting dalam pertumbuhan perusahaan, karena dapat digunakan untuk membiayai operasi perusahaan selanjutnya.

Menurut Rozeff (1982), dalam Ismiyanti dan Mamduh (2003) kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham rendah. Penetapan

dividen rendah disebabkan manajer memiliki harapan investasi di masa mendatang yang dibiayai dari sumber internal. Apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen tinggi maka menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga diperlukan peningkatan dividen. Sebaliknya, apabila terjadi kesamaan preferensi antara pemegang saham dan manajer maka tidak diperlukan peningkatan dividen. Pada sisi lain penambahan dividen memperkuat posisi perusahaan untuk mencari tambahan dana dari pasar modal sehingga kinerja perusahaan dimonitor oleh tim pengawas pasar modal. Pengawasan ini menyebabkan manajer berusaha mempertahankan kualitas kinerja dan tindakan ini menurunkan konflik keagenan.

Kepemilikan saham manajerial, pendanaan (utang) dan dividen merupakan kebijakan yang penting dalam pengambilan keputusan. Penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan pendanaan dan dividen dilakukan oleh Ismiyanti dan Mamduh (2003) menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini terjadi karena kontrol yang besar dari pihak manajerial menyebabkan mereka mampu melakukan investasi dengan lebih baik sehingga memerlukan tambahan dana melalui utang untuk pendanaannya (*demand hypothesis*). Variabel kepemilikan manajerial memiliki hubungan negatif tetapi tidak signifikan terhadap DPR. Kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial digunakan sebagai substitusi untuk mengurangi biaya keagenan. Perusahaan dengan menetapkan persentase kepemilikan manajerial yang besar membayar dividen dalam jumlah kecil sedangkan pada persentase kepemilikan manajerial kecil menetapkan dividen pada jumlah besar.

Nurhayati (2004) hasil penelitiannya membuktikan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, hal ini terjadi karena keluarga masih memiliki kontrol

yang beredar di pasar, meskipun sebenarnya informasi ini bersifat murah dan harus tersedia bagi semua pihak. Namun, karena persaingan pasar antar investor membuat informasi baru segera direfleksikan dalam harga saham di pasar secara cepat sehingga terjadi pula kompetisi dalam mencari informasi untuk mendapatkan keuntungan sesaat. *Asymmetric information* menjadi dasar munculnya teori-teori selanjutnya dalam *capital structure* seperti *signalling theory* dan *agency theory*.

SIGNALLING THEORY

Signalling theory merupakan langkah-langkah manajemen dalam perusahaan yang sebenarnya memberikan petunjuk secara implisit kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Umumnya perusahaan yang menguntungkan akan berusaha menghindari penjualan saham dan berusaha mencari sumber dana alternatif lain. Sedangkan perusahaan yang kurang menguntungkan akan berusaha menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham sebenarnya merupakan sinyal bahwa manajemen perusahaan memandang prospek perusahaan sedang suram, itulah sebabnya pada saat awal emisi saham, harga saham akan rendah. Selanjutnya sejalan dengan kepercayaan investor maka harga saham akan meningkat.

Penggunaan sumber pendanaan dari luar (utang) lebih banyak menunjukkan signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Namun, penggunaan utang juga merupakan *trade off* yang dapat menyebabkan kemungkinan kebangkrutan semakin meningkat. Selain penggunaan utang yang lebih besar, pembayaran dividen juga dapat menunjukkan signal. Jika perusahaan mengumumkan peningkatan dividen, maka investor akan menganggap kondisi perusahaan saat ini dan akan datang relatif baik dan sebaliknya.

PECKING ORDER THEORY

Konsep pendanaan ini pertama kali dikemukakan oleh Donaldson (1961) dalam Hanafi (2004) bahwa manajer lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internal dalam melakukan pendanaan kecuali bila terjadi kekurangan dalam melakukan pemenuhan dana tersebut. Kekurangan pendanaan akan dipenuhi dengan pendanaan eksternal yaitu menerbitkan utang (*debt*) dan penerbitan saham baru (*issued new stock*) sebagai alternatif terakhir.

Konsep pendanaan tersebut dimunculkan kembali oleh Myers (1984) dalam bentuk teori yang kemudian menjadi teori alternatif pendanaan yang disebut dengan *Pecking Order Theory* (POT). Myers (1984) mendasarkan teori alternatif pendanaan pada hubungan simultan antara *financial leverage*, *dividend pay out ratio* dan investasi. Berdasarkan konsep alternatif pendanaan melalui *Pecking Order* dari Donaldson dan *Modified Pecking Order Theory* dari Myers, maka dapat disimpulkan bahwa untuk meminimalisasi pendanaan melalui pendanaan eksternal, kebijakan keuangan perusahaan harus mampu menghubungkan antara profitabilitas, investasi, pembiayaan dan *dividend payout ratio*. Tetapi pandangan kedua pakar tersebut juga memiliki banyak perbedaan yang mendasar tentang pilihan pendanaan perusahaan untuk mengutamakan pendanaan internal dari pendanaan eksternal. Donaldson (1961) dalam Hanafi (2004) menyatakan bahwa biaya penerbitan (*floatation cost*) pada pendanaan eksternal menyebabkan perusahaan mengutamakan pendanaan internal. Sedangkan Myers (1984) menyatakan bahwa keberadaan pemegang saham lama lebih mengutamakan pendanaan internal.

Konsep POT mengemukakan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan internal guna membayar dividen dan

mendanai investasi, bila kebutuhan dana kurang maka digunakan dana eksternal sebagai tambahannya. Pendanaan internal diperoleh dari saldo laba dan arus kas dari penyusutan (depresiasi). Pendanaan eksternal dilakukan terutama dengan menerbitkan obligasi daripada dengan penerbitan saham baru. Hal tersebut dilakukan perusahaan untuk menghindari adanya biaya penerbitan (*floatation cost*) yang melekat pada pendanaan eksternal, dimana *floatation cost* untuk penerbitan obligasi lebih kecil daripada penerbitan saham baru (Nurnajamuddin, 2004).

Pendanaan internal lebih diutamakan daripada pendanaan eksternal, karena perusahaan tidak perlu melibatkan pihak ketiga di luar manajemen dan pemegang saham, dan akan terhindar dari biaya penerbitan (*floatation cost*). Dalam hal ini, pihak manajemen sebagai pelaksana perusahaan lebih mengutamakan pada peningkatan dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang ada. Selain itu dengan pendanaan internal, perusahaan dapat terhindar dari kesulitan keuangan (*fnancial distress*). Namun, apabila pendanaan eksternal terpaksa dilakukan karena kebutuhan dana yang belum tercukupi, maka perusahaan akan menerbitkan obligasi atau utang jangka panjang sebagai prioritas utama dibandingkan dengan menerbitkan saham baru.

KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEBIJAKAN PENDANAAN

Kepemilikan saham manajerial, pendanaan (utang) dan dividen merupakan kebijakan yang penting dalam pengambilan keputusan. Beberapa penelitian tentang pengaruh struktur kepemilikan dengan keputusan keuangan telah banyak dilakukan, namun hasilnya masih beragam. Crutchley *et al.* (1999) menunjukkan empat keputusan yang saling terkait menyangkut *leverage, dividend, insider ownership*, dan

institutional ownership ditentukan secara simultan dalam kerangka *agency cost*. Crutchley *et al.* (1999) juga membuktikan bahwa kepemilikan institusional merupakan substitusi kepemilikan manajerial

Hasil penelitian Ismiyanti dan Mamduh (2003) menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini terjadi karena kontrol yang besar dari pihak manajerial menyebabkan mereka mampu melakukan investasi dengan lebih baik sehingga memerlukan tambahan dana melalui utang untuk pendanaannya (*demand hypothesis*).

Wahyudi dan Hartini (2006) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan. Puteri dan Mohammad (2006), menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan utang, yang berarti bahwa penggunaan utang akan meningkatkan *monitoring* dari *bondholder* dan membuat *shareholder* lebih tenang karena pembiayaan investasi tidak menggunakan dananya sehingga mengurangi risiko dari *shareholder*.

KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN

Hasil penelitian Claessens *et al.* (2000) menyatakan bahwa belum terdapat pemisahan yang jelas antara kepemilikan dan kontrol pada perusahaan yang terdaftar di BEJ. Kebanyakan perusahaan masih dimiliki keluarga pendiri dan posisi manajer dipegang oleh pemegang saham mayoritas atau dari kalangan keluarga (hanya 30% yang dimiliki publik). Kondisi yang masih terkonsentrasi pada sedikit pemegang saham yang menguasai mayoritas saham sekaligus pengendali perusahaan, sehingga memudahkan pemilik mengambil kebijakan dan strategi

pendanaan, investasi dan pembayaran dividen. Indonesia sebagai negara berkembang memiliki perbedaan dengan negara maju. Perbedaan kondisi gagasan transformasi penyebaran kepemilikan dan kekuatan transformasi para eksekutif-manajer masih merupakan tanda petik, karena tata kepemilikan bisnisnya ditandai oleh konsentrasi bukan dispersi (Priyono, 2002 dalam Sudarma 2004).

Ismiyanti dan Mamduh (2003) menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki hubungan negatif tetapi tidak signifikan terhadap DPR. Kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial digunakan sebagai substitusi untuk mengurangi biaya keagenan. Perusahaan dengan menetapkan persentase kepemilikan manajerial yang besar membayar dividen dalam jumlah kecil sedangkan pada persentase kepemilikan manajerial kecil menetapkan dividen pada jumlah besar.

Nuringsih (2005), menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen. Perilaku manajer mengarah pada dividen yang relatif tinggi sebagai *return* atas kepemilikan saham. Puteri dan Mohammad (2006), menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, yang berarti bila manajer memiliki saham perusahaan yang tinggi, maka kekayaannya semakin tidak terdiversifikasi dengan baik, oleh karena itu manajer akan mengharapkan *return* atas *opportunity cost* lebih besar yaitu pembagian dividen yang lebih tinggi.

HIPOTESIS

H₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan

H₂ : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen

METODE

Penelitian ini menggunakan satu variabel independen dan dua variabel dependen. Variabel independen diwakili oleh kepemilikan manajerial, dan variabel dependen diwakili oleh variabel kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen. Defenisi konseptual dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut: (a) Kebijakan pendanaan (*financing policy*) adalah keputusan manajemen tentang penggunaan sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari luar perusahaan (*extern financing*), berupa penerbitan utang (*issue bonds*) dan penerbitan saham baru (*issuing new stock*), sehingga kebijakan pendanaan merupakan perbandingan antara modal pinjaman terhadap modal sendiri, variabel ini dihitung dengan rasio nilai pasar utang pada ekuitas (MD/E), dengan formulasi sebagai berikut:

$$MD/E = (\text{total utang}) : (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga pasar})$$

(b) Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen tentang besar kecilnya jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Hal ini merupakan *trade off* antara jumlah keuntungan yang akan dibayarkan sebagai dividen dan jumlah keuntungan yang akan ditahan perusahaan sebagai komponen *internal financing*. Laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu sumber dana paling penting dalam pertumbuhan perusahaan, karena dapat digunakan untuk membiayai operasi perusahaan selanjutnya. Variabel ini diprosikan dengan *dividen yield* (DY), dengan formulasi sebagai berikut:

$$DY = (\text{dividen per lembar saham}) : (\text{harga penutupan})$$

(c) Variabel independen: Kepemilikan manajerial (MOWN) adalah jumlah prosentase saham yang

dimiliki pihak manajer yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan, dalam hal ini adalah direktur dan komisaris. Variabel ini diukur dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{MOWN} = \text{Total saham Manajer} : \text{total saham}$$

Populasi dalam penelitian ini meliputi perusahaan manufaktur *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2003 sampai 2006. Prosedur pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: (1) Sampel telah terdaftar di BEI sejak tahun 2003 dan sebelumnya; (2) Sampel adalah perusahaan jenis industri manufaktur, sesuai dengan pengklasifikasian *Indonesian Capital Market Directory*. Hal ini dilakukan dengan tujuan untuk menghindari adanya bias yang disebabkan oleh perbedaan industri (*industry effect*); (3) Sampel harus mempublikasikan data berupa laporan keuangan, kepemilikan saham manajerial, informasi utang dan informasi dividen, tahun 2003 – 2006; (4) Sampel tidak memiliki ekuitas negatif (penggunaan saldo ekuitas negatif sebagai penyebut, akan menyebabkan rasio keuangan menjadi tidak bermakna).

Penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali penelitian yang telah dilakukan dengan menggunakan data *pooled*. Penggunaan data *pooled* dapat meningkatkan pengujian data empiris (*the power of empirical test*) dibandingkan dengan pengujian secara *cross-sectional*. Selain itu data *pooled* juga memiliki keunggulan lain yaitu dapat mengurangi pengaruh perbedaan metode akuntansi yang diterapkan perusahaan yang menjadi sampel penelitian, karena perbedaan akuntansi mempunyai pengaruh pada laporan

keuangan dalam jangka waktu pendek saja. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan publik dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2003 sampai tahun 2006, dan *print out* komputer Pojok BEI, tentang kepemilikan manajerial, kebijakan pendanaan dan dividen.

Untuk membuktikan kebenaran hipotesis H_1 , dan H_2 digunakan regresi sederhana dengan menggunakan formulasi berikut:

$$Y_1 = a + b_1X_1 + e$$

$$Y_2 = a + b_1X_1 + e$$

Dimana:

$$Y_1 = \text{Kebijakan pendanaan}$$

$$Y_2 = \text{Kebijakan dividen}$$

$$X_1 = \text{Kepemilikan manajerial}$$

$$a = \text{konstanta}$$

$$b_1 = \text{keofisien regresi}$$

$$e = \text{error}$$

HASIL

Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis 1 (H_1)

Pembuktian hipotesis penelitian menggunakan prosedur parametrik, yaitu regresi sederhana. Analisis regresi digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel kepemilikan manajerial (MOW) terhadap kebijakan pendanaan (MDE) dan kebijakan dividen (DY). Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 0,05 atau 5 %. Pada Tabel 1 diperlihatkan hasil analisis regresi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan pendanaan (H_1).

Tabel 1. Rekapitulasi Hasil Analisis Regresi Sederhana (MOW – MDE)

Variabel Dependen	Variabel Independen	Keofisien regresi	t- hitung	Sig.
MDE	MOW	138,759	5,924	0,000
Kostanta = 498,288				
Multiple R = 0,492				
R.Squares = 0,242				
F hitung = 35,091				
Sig. = 0,000				
N = 112				

Ket: Signifikansi statistik $p < 0,05$

Koefisien determinasi parsial (*R squares*) untuk variabel kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,242. Hal ini memberikan makna bahwa secara parsial kemampuan variabel kepemilikan manajerial dalam menjelaskan keragaman MDE adalah sebesar 24,2%, sedangkan sisanya sebesar 75,8 % dipengaruhi oleh faktor lain. Koefisien regresi pada variabel kepemilikan manajerial terhadap kebijakan pendanaan (MDE) sebesar 138,759 menunjukkan bahwa dengan peningkatan kepemilikan manajerial (MOW) akan dapat meningkatkan kebijakan pendanaan. Pengaruh variabel kepemilikan manajerial (MOW) terhadap kebijakan pendanaan (MDE) dimana nilai signifikansi sebesar 0,000 nilai ini lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, dengan demikian secara statistik H_1 diterima, artinya hipotesis yang menyatakan “kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan” dapat dibuktikan kebenarannya sehingga hipotesis tersebut dapat diterima.

Hipotesis 2 (H_2)

Pada Tabel diperlihatkan hasil analisis regresi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen (H_2).

Tabel 2. Rekapitulasi Hasil Analisis Regresi Sederhana (MOW – DY)

Variabel Dependen	Variabel Independen	Keofisien regresi	t- hitung	Sig.
DY	MOW	0,000195	- 0,488	0,627
Kostanta = 0,02271				
Multiple R = 0,046				
R.Squares = 0,002				
F hitung = 0,238				
Sig. = 0,627				
N = 112				

Ket: Signifikansi statistik $p < 0,05$

Koefisien determinasi parsial (*R squares*) untuk variabel kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,002. Hal ini memberikan makna bahwa secara parsial kemampuan variabel kepemilikan manajerial dalam menjelaskan keragaman variabel dividen (DY) adalah sebesar 0,2%, sedangkan sisanya sebesar 98,8 % dipengaruhi oleh faktor lain. Koefisien regresi pada variabel kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen (DY) sebesar 0,000195 menunjukkan bahwa dengan peningkatan kepemilikan manajerial (MOW) akan dapat meningkatkan kebijakan dividen. Pengaruh variabel kepemilikan manajerial (MOW) terhadap kebijakan dividen (DY) dimana nilai signifikansi sebesar 0,627 nilai ini lebih besar dari $\alpha = 0,05$, dengan demikian secara statistik H_2 ditolak. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen” tidak dapat dibuktikan kebenarannya sehingga hipotesis tersebut ditolak.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil uji statistik diketahui bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh

secara positif dan signifikan terhadap kebijakan pendanaan atau hipotesis pertama (H_1) yang diajukan terbukti atau dapat diterima. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin tinggi utang. Hal ini terjadi karena kontrol yang besar dari pihak manajerial menyebabkan mereka mampu melakukan investasi dengan lebih baik sehingga memerlukan tambahan dana melalui utang untuk pendanaannya (*demand hypothesis*). Hasil penelitian ini sejalan dengan pernyataan Easterbrook (1984) dalam Ismiyanti dan Mamduh (2003), yang mengatakan bahwa pemegang saham akan melakukan pengawasan (*monitoring*) terhadap manajemen namun bila biaya monitoring tersebut tinggi maka mereka akan menggunakan pihak ketiga (*debtholders* dan atau *bondholders*) untuk membantu melakukan *monitoring*. *Debtholders* yang sudah menanamkan dananya di perusahaan dengan sendirinya akan berusaha melakukan pengawasan terhadap penggunaan dana tersebut. Biasanya *monitoring* yang dilakukan *debtholders* melalui mekanisme *debt covenant*.

Agency theory menyatakan bahwa *agency relationship* merupakan sebuah ikatan kerja dimana satu orang atau lebih sebagai pemegang saham (*principal*) menunjuk pihak lain (*agent*) untuk memberikan pelayanan dan pengambilan keputusan atas nama prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976). Hubungan keagenan dapat mengakibatkan timbulnya *Agency problem* antara manajer dengan pemegang saham dalam hal keputusan pendanaan. Manajer cenderung tidak mau menanggung risiko (*risk averse*) sehingga akan memilih kebijakan yang dapat memberi posisi aman bagi karirnya. Masalah keagenan yang terjadi dapat diminimumkan dengan mekanisme pengawasan sehingga dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait tersebut. Namun adanya mekanisme pengawasan ini akan memunculkan biaya agensi (*agency cost*). *Agency cost* yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk menurunkan

agency cost yaitu dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer sehingga manajer dapat merasakan manfaat secara langsung dari keputusan yang diambil. Penelitian ini membuktikan bahwa konflik keagenan antara pemegang saham dengan manajer dapat diminimalkan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial, karena dengan kepemilikan manajerial yang tinggi manajer cenderung menggunakan utang untuk membiayai kebutuhan keuangan perusahaan, hal ini dapat dijelaskan melalui *trade off* antara konflik keagenan utang dengan konflik keagenan ekuitas. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial memiliki konflik keagenan ekuitas yang rendah sehingga kecenderungannya menggunakan utang sehingga meningkatkan konflik keagenan utang.

Penjelasan lain dari penelitian ini bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin tinggi utang, menunjukkan bahwa manajer cenderung menggunakan utang untuk membiayai investasi. Penggunaan sumber pendanaan dari luar (utang) lebih banyak menunjukkan signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja manajer cukup baik, karena adanya kepercayaan dari pihak *Debtholders*. Seperti yang dikatakan oleh Leland dan Pyle, (1977) dalam Sudarma (2004) bahwa keputusan manajer dapat merupakan *signal* bahwa perusahaan berkinerja baik yaitu ketika perusahaan memutuskan menggunakan dana eksternal, karena hanya perusahaan dengan pendapatan relatif stabil yang berani menambah utangnya.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Ismiyati dan Mamduh (2003), Wahyudi dan Hartini (2006), dimana penelitian mereka menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan pendanaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2004), serta Puteri dan Mohammad

(2006). Hasil penelitian Nurhayati (2004) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan, hal ini terjadi karena kondisi manajemen perusahaan masih didominasi oleh manajemen keluarga, sedangkan hasil penelitian Puteri dan mohammad (2006) menemukan bahwa kepemilikan manajerial secara statistik berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, hal ini karena penggunaan hutang akan meningkatkan monitoring dari *bondholders* dan membuat *shareholders* lebih tenang karena pembiayaan investasi tidak menggunakan dananya sehingga mengurangi risiko dari *shareholders*.

Hasil uji statistik diketahui bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen atau hipotesis kedua (H_2) yang diajukan tidak terbukti atau tidak dapat diterima. Hal ini terjadi karena pemegang saham yang sekaligus sebagai pengelola perusahaan cenderung memilih kompensasi berupa gaji dan bonus atau intensif jangka panjang lainnya dibandingkan dengan dividen. Konsep *pecking order theory* mengemukakan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan internal guna membayar dividen dan mendanai investasi. Pendanaan internal lebih diutamakan daripada pendanaan eksternal, karena perusahaan tidak perlu melibatkan pihak ketiga diluar manajemen dan pemegang saham, dan akan terhindar dari biaya penerbitan (*floatation cost*). Selain itu dengan pendanaan internal, perusahaan dapat terhindar dari kesulitan keuangan (*fnancial distress*).

Penelitian ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial digunakan sebagai substitusi untuk mengurangi biaya keagenan, tetapi tidak mampu membuktikan secara empiris bahwa memang terjadi fenomena substitusi kepemilikan manajerial terhadap dividen sesuai dengan teori keagenan. Perusahaan dengan menetapkan

persentase kepemilikan manajerial yang besar membayar dividen dalam jumlah kecil sedangkan pada persentase kepemilikan manajerial kecil menetapkan dividen pada jumlah besar.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Ismiyati dan Mamduh (2003), Wahyudi dan Hartini (2006) yang juga menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan, tetapi tidak terhadap kebijakan dividen. Ini membuktikan bahwa pemegang saham yang sekaligus sebagai pengelola perusahaan cenderung memilih kompensasi berupa gaji dan bonus atau intensif jangka panjang lainnya dibandingkan dengan dividen.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nuringasih (2005), yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen, hal ini terjadi karena perilaku manajer mengarah pada dividen yang relatif tinggi sebagai *return* atas kepemilikan saham. Hasil penelitian ini juga berbeda dengan temuan Putri dan Muhammad (2006) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal ini terjadi karena manajer yang memiliki saham perusahaan yang tinggi, maka kekayaan semakin tidak terdiversifikasi dengan baik, oleh karena itu manajer akan mengharapkan *return* atas *opportunity cost* lebih besar yaitu dari pembagian dividen yang tinggi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali hasil-hasil penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan pendanaan dan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin tinggi utang. Hal ini

terjadi karena kontrol yang besar kepada pihak manajerial menyebabkan mereka mampu melakukan investasi dengan lebih baik sehingga memerlukan tambahan dana melalui utang untuk pendanaannya (*demand hypothesis*).

Pemegang saham yang sekaligus sebagai pengelola perusahaan cenderung memilih kompensasi berupa gaji dan bonus atau intensif jangka panjang lainnya dibandingkan dengan dividen.

Saran

Bagi perusahaan diharapkan dapat mempertimbangkan kepemilikan manajerial untuk mengurangi konflik keagenan, sehingga manajer bertindak untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menguji hubungan interdependensi variabel kepemilikan manajerial dengan kebijakan pendanaan dan dividen. Disarankan pula untuk menambah pengukuran kebijakan pendanaan dengan rasio nilai buku utang pada ekuitas, dan kebijakan dividen dengan menambah pengukuran *dividen payout ratio* (DPR).

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E.F. and Houston, J.F. 1990. *Fundamental of Financial Management*, Fifth Edition. The Dryden Press, New York.
- Claessens, Stjin, Djankov, S., and Larry, H.P.L. 2000. The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporation. *Journal of Financial Economics*, Vol.58.
- Crutchley, Claire, E. M., Jensen, R.H. Jahera, J.S.Jr, Jennie, E. R. 1999. Agency Problems and The Simultaneity of Financial Decision Making The Role of Institutional Ownership. *International Review of Financial Analysis*, Vol. 8, No.2, pp.177-197.
- Hanafi, M.M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Ismiyanti, F. dan Hanafi, M.M. 2003. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang Dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan. *Proceeding. Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya.
- Jensen, M. dan Meckling, W. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behaviour Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Finance Economics*, Vol.3, pp.305-360.
- Myers, S. dan Majluf, N. 1984. Corporate Financing Add Investment Decision When Firms Have Information Investors Do Not Have. *Journal of Finance Economics*, Vol.13, pp.187-221.
- Nurhayati, I. 2004. Kepemilikan Manajerial dan Agency Konflik: Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Pengambilan Resiko, Kebijakan Utang dan Dividen. *Tesis*. Tidak dipublikasikan. Universitas Brawijaya Malang
- Nurnajamuddin, M. 2004. Interdependensi Antara Kebijakan Perusahaan, Struktur Pasar dan Profitabilitas dengan Potensi Pertumbuhan Perusahaan. *Disertasi*. Universitas Brawijaya Malang.
- Nurningsih. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Risiko dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 2. No.2, hal.103-123.
- Putri, I. F., dan Nasir, M. 2005. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. *Proceeding. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.

KEUANGAN ■■■■■

Sudarma, M. 2004. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Disertasi*. Tidak dipublikasikan. Universitas Brawijaya Malang

Wahyudi, U. dan Pawestri, H.P. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Proceeding*. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang.

KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP TINGKAT LEVERAGE

Rusman Soleman

Fakultas Ekonomi Universitas Khairun Ternate
Jl. Kampus 2 Gambesi, Unkhair Ternate

Abstract: *The objective of this research was to identify the effect of firm characteristics (firm size, and asset growth, and profitability) simultaneously and individually on leverage rate at public firm of manufacturer sector listed in Indonesia Stock Exchange (BEI). This research were explanatory research, was done by survey method on public firm of manufacturer sector listed in Jakarta Stock Exchange (BEJ). The minimal samples were taken in the amount of 35 firm from population amount of 157 which calculated base on Yamane method for cross section data in the year at 2003 – 2005. Based on multiple regression model of analysis, the results showed that firm characteristics (firm size, and asset growth, and profitability) simultaneously and individually have influence on leverage rate at public firm of manufacturer sector listed in Indonesia Stock Exchange (BEI).*

Keywords: *Firm characteristics and leverage rate*

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara, karena pasar modal sekaligus menjalankan dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang mempunyai dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka pihak investor dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) dan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan kegiatan operasional tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Dengan adanya pasar modal diharapkan aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena hal ini merupakan

alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan. Keberadaan pasar modal memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk meningkatkan sumber dananya dan memperbaiki struktur modalnya sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dengan struktur modal lebih sehat.

Berdasarkan data dari *capital market directory* tahun 2006, diketahui bahwa terdapat peningkatan jumlah emiten yang tercatat (*listing*) di pasar modal, yaitu dari 24 perusahaan pada tahun 1988 melonjak menjadi 343 perusahaan pada tahun 2005 dengan laju pertumbuhan 26,21 persen per tahun. Jumlah kapitalisasi pasar juga mengalami peningkatan yang sangat luar biasa yaitu dari Rp 481 miliar pada tahun 1988 meningkat menjadi Rp 286 triliun pada tahun 2005 atau meningkat dengan laju pertumbuhan sebesar 3951,22 persen pertahun. Faktor-faktor yang menjadi pertimbangan manajemen tentang aktivitas pendanaan melalui pasar modal

Korespondensi Penulis:

Rusman Soleman: Telp. +62 921 311 0903, + 62 921 311 096
E-mail : jurkubank@yahoo.com

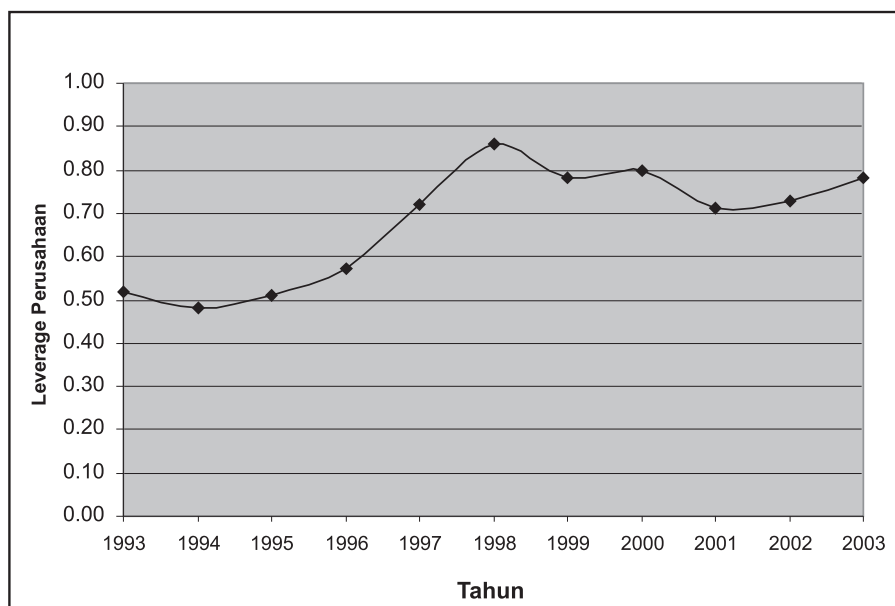
KEUANGAN ■■■■■

merupakan refleksi dari motivasi manajemen untuk terus dapat meningkatkan nilai perusahaan atau kinerja keuangan perusahaan.

Keputusan manajemen tentang sumber pendanaan melalui pasar modal, yaitu mengenai pilihan pendanaannya antara hutang atau ekuitas, tercermin dalam struktur modalnya, yang merupakan komposisi dari hutang dan ekuitas. Perubahan komposisi dari hutang dan ekuitas perusahaan dipengaruhi oleh aktivitas pendanaan perusahaan, yang berupa perubahan hutang, perubahan ekuitas, maupun perubahan laba ditahan. Fenomena struktur modal yang terjadi pada perusahaan publik non keuangan di BEJ, sebagaimana diperlihatkan pada Gambar 1. Pola struktur modal sebagaimana Gambar 1 tersebut, menjelaskan bahwa komposisi struktur modal perusahaan publik non keuangan selama periode 1993-2003, menunjukkan komposisi struktur modal yang lebih banyak didominasi oleh hutang, sebagaimana diperlihatkan oleh tingkat *leverage* di atas 60%. Fenomena ini mengindikasikan bahwa sumber pendanaan perusahaan publik non keuangan dalam jangka

panjang sangat tergantung pada hutang (*leverage* yang tinggi). Padahal di saat kondisi ekonomi menurun, maka risiko yang akan ditanggung investor lebih besar.

Dominasi hutang atas ekuitas perusahaan sesuai dengan prediksi Myers (1984), serta Myers dan Majluf (1984), yang menyatakan bahwa perusahaan akan melepas ekuitas untuk meningkatkan kapasitas hutang. Dengan tingkat *leverage* di atas 60% (Gambar 1) tentunya dapat menciptakan risiko yang berlebihan bagi perusahaan, serta dapat mengganggu tingkat kinerja perusahaan. Menurut Lasher (2003), struktur modal optimal untuk perusahaan bisnis adalah tingkat hutang antara 30% - 50%. Walau kriteria ini bukan merupakan peraturan yang baku, namun telah menjadi kebijakan yang diterima sebagai pedoman umum dalam mengelola struktur modal perusahaan. Voulgaris *et al.* (2002), menyatakan bahwa berdasarkan teori dan praktek keuangan bisnis, *leverage* tidaklah konstan dalam suatu sektor atau industri namun tergantung dari karakteristik perusahaan tertentu. Dalam penelitiannya, variabel karakteristik yang



Gambar 1. Grafik Perkembangan Rata-rata Leverage Tahunan untuk Perusahaan Publik Non Keuangan Tahun 1993-2003

Sumber : BEJ Report, 1993 – 2003

KARAKTERISTIK PERUSAHAAN

digunakan dalam mengukur *leverage* perusahaan manufaktur di Jerman adalah pertumbuhan aset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan,.

Sedangkan penelitian Ozkan (2001) di Inggris menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan yang berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan adalah pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, *non-debt tax shield*, profitabilitas, dan likuiditas. Dalam penelitiannya, Wald (1999) juga menggunakan karakteristik perusahaan yaitu pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, volatilitas pendapatan perusahaan, dan inventaris untuk dapat memberikan pengertian yang lebih mendalam mengenai struktur modal dalam perspektif internasional (Jepang, Prancis, Jerman, Inggris, dan Amerika).

Berdasarkan fenomena dan hasil penelitian tersebut, penulis tertarik untuk mengkaji kembali mengenai tingkat *leverage* perusahaan yang dipengaruhi oleh karakteristik perusahaannya. Beberapa pertimbangan yang menjadi dasar penulis tertarik untuk mengkaji kembali mengenai *leverage* dan karakteristik perusahaan, adalah : (1) Struktur modal pada perusahaan di Indonesia, lebih dominan berasal dari sumber eksternal dibandingkan sumber internal, dan (2) pada perusahaan-perusahaan publik di Indonesia terjadi *leverage* yang tinggi. Padahal di saat kondisi ekonomi menurun, dengan tingkat *leverage* yang tinggi maka risiko yang akan ditanggung makin tinggi pula. Untuk itu penelitian ini menganalisis pengaruh variabel pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap tingkat *leverage* pada perusahaan publik sektor industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) baik berdasarkan pengujian statistik secara parsial maupun secara bersama-sama.

Lasher (2003), mengemukakan bahwa komposisi tingkat hutang dengan ekuitas suatu perusahaan akan bervariasi sesuai dengan karakteristik perusahaan dan kondisi ekonomi. Karakteristik perusahaan adalah sifat khas atau spesifikasi suatu perusahaan yang membedakannya dengan perusahaan lain, yang terdiri dari seperti pertumbuhan aset, volatilitas pendapatan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas perusahaan.

Sebagaimana juga dikemukakan oleh Wald (1999), bahwa adanya perbedaan karakteristik perusahaan, akan menyebabkan perbedaan pada komposisi struktur modalnya, dan keputusan pemenuhan sumber dana perusahaan. Ozkan (2001) mengemukakan pula bahwa karakteristik perusahaan dapat mempengaruhi keputusan pemenuhan sumber dana perusahaan dan *leverage* perusahaan.

Karakteristik perusahaan yang digunakan oleh Wald (1999) adalah pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, volatilitas pendapatan perusahaan, dan inventaris. Rajan dan Zingales (1995), dalam penelitiannya tentang struktur modal untuk negara-negara G-7, mengemukakan variabel-variabel yang termasuk dalam karakteristik perusahaan dan berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan adalah ukuran perusahaan, kesempatan pertumbuhan, dan profitabilitas.

Ukuran perusahaan memperlihatkan besarnya ukuran perusahaan selama periode tertentu, yang dapat diukur dengan menggunakan *natural logarithm (ln) of Sales*. Semakin besar nilai penjualan perusahaan,

memperlihatkan semakin besar ukuran perusahaan. Nilai penjualan memperlihatkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Semakin besar ukuran perusahaan (*sales*) akan mencerminkan pula semakin besar kemampuan perusahaan untuk dapat mempertahankan keuntungan dalam membiayai kebutuhan dananya (kesempatan-kesempatan investasi) pada masa yang akan datang.

Sebagaimana dikemukakan oleh Lauterbach dan Vaninsky (1999), bahwa perusahaan yang mempunyai ukuran besar (*size*) secara khas mempunyai *net income* yang lebih besar daripada perusahaan dengan ukuran kecil. Dengan kemampuan *net income* yang lebih besar diharapkan memberikan laba yang superior bagi pemilik perusahaan. Dengan semakin besarnya nilai penjualan, maka kecenderungan perusahaan untuk melakukan pinjaman guna membiayai aktivitasnya semakin menurun, karena perusahaan memiliki sejumlah dana untuk membiayai kegiatannya.

Pertumbuhan aset, mencerminkan pertumbuhan sumber daya yang berupa aset yang dimiliki oleh perusahaan, diukur dari perbedaan nilai total aset antara akhir dengan awal tahun dibagi dengan nilai total aset awal tahun. Pertumbuhan aset menunjukkan nilai jaminan dari aset perusahaan (*collateral value of assets*) (Titman and Wessels, 1988, Wald, 1999, Ozkan, 2001). Semakin tinggi aset perusahaan yang dapat dijamin, semakin besar hutang dengan jaminan (*secured debt*) yang dapat diperoleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki jaminan akan cenderung menggunakan hutang lebih besar. Investor (kreditor) akan selalu memberikan pinjaman bila ada jaminan (Wahidahwati, 2001). Brigham and Gapenski (1996) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang, akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari pada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang.

Titman and Wessels (1988) menggunakan variabel pertumbuhan aset dalam mengukur keputusan sumber pembiayaan perusahaan, apakah menggunakan utang atau sekuritas.

Profitabilitas perusahaan merupakan tingkat profitabilitas yang dicapai oleh perusahaan. Dalam penelitian ini profitabilitas akan diprosikan dengan return on assets (ROA), yaitu menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan perusahaan.

TINGKAT LEVERAGE

Sumber pendanaan dalam suatu perusahaan dibagi kedalam dua kategori, yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal dapat diperoleh dari sumber laba ditahan, sedangkan pendanaan eksternal dapat diperoleh dari para kreditor atau yang disebut dengan utang. Proporsi atau bauran dan penggunaan modal sendiri dan utang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut struktur modal perusahaan.

Dimaksud dengan *leverage* dalam penelitian ini adalah rasio *leverage*, yaitu rasio yang mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh pihak luar atau kreditor. Rasio *leverage* merupakan ukuran yang memperlihatkan sejauh mana perusahaan dalam membiayai aktivitasnya menggunakan pembiayaan utang (total utang) dalam struktur modal perusahaan untuk membiayai kegiatan perusahaan. (Brigham dan Waston, 2001)

Beberapa variabel yang mempengaruhi *leverage* adalah karakteristik perusahaan, yaitu : (1) Pertumbuhan Aset merupakan pertumbuhan sumber daya yang berupa aset yang dimiliki oleh perusahaan, diukur dari perbedaan nilai total aset antara akhir dengan awal tahun dibagi dengan nilai total aset awal tahun. Pertumbuhan aset

METODE

Pendekatan penelitian yang digunakan adalah kuantitatif, yang dilakukan untuk menguji hipotesis yang diambil melalui variabel-variabel penelitian dengan angka kemudian dilakukan analisis data prosedur statistik. Rancangan penelitian yang dilakukan melalui metode eksplanatori dengan desain penelitian survei, yang bersumber pada data sekunder, berupa data-data keuangan dari perusahaan-perusahaan publik yang aktif dan memberikan laporan keuangan pada periode 2003 sampai dengan 2005 di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Pengamatan dilakukan pada 34 responden emiten yang terpilih sebagai sampel penelitian yakni semua perusahaan yang aktif dan memberikan laporan keuangan pada periode 2001 sampai dengan 2003 di Bursa Efek Jakarta.

Adapun model penelitian yang digunakan adalah model analisis regresi berganda, sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 \ln X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon_1$$

Keterangan:

Y = LEV (*Leverage* Perusahaan)

X₁ = PA (Pertumbuhan Aset)

X₂ = UP (Ukuran Perusahaan)

X₃ = Profit (Profitabilitas)

Dalam analisis regresi berganda, akan dicari nilai koefisien regresi yang akan memperlihatkan besarnya pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, besarnya koefisien korelasi, besarnya koefisien determinasi (KD/R²), serta pengujian secara individu, dan pengujian secara simultan.

Pembuktian hipotesis menggunakan analisis regresi berganda dengan bantuan program *SPSS Versi 11.00*. Hasil analisis regresi berganda,

menunjukkan nilai jaminan dari aset perusahaan. Semakin tinggi aset perusahaan yang dapat dijamin, semakin besar kemungkinan menerbitkan lebih banyak hutang untuk memperoleh kesempatan investasi yang lebih baik. (2) Ukuran perusahaan, memperlihatkan besarnya ukuran perusahaan selama periode tertentu, yang dapat diukur dengan menggunakan *natural logarithm (ln) of Sales*. Semakin besar nilai penjualan perusahaan, memperlihatkan semakin besar ukuran perusahaan yang akan mencerminkan pula semakin besar kemampuan perusahaan untuk dapat mempertahankan keuntungan dalam membiayai kebutuhan dananya (kesempatan-kesempatan investasi) pada masa yang akan datang. (3) Profitabilitas perusahaan merupakan tingkat profitabilitas yang dicapai oleh perusahaan. Profitabilitas yang tinggi mengindikasikan perusahaan memiliki kualitas yang tinggi, sehingga akan menggunakan lebih banyak hutang. Di lain pihak, tingginya tingkat keuntungan menyebabkan ketersediaan dana internal yang lebih tinggi, sebagai hasil dari tingginya laba ditahan. Selanjutnya perusahaan akan menggunakan dana internal perusahaan terlebih dahulu sebelum menggunakan dana eksternal untuk membiayai proyek-proyek investasinya. Perusahaan profitabel akan menurunkan permintaannya terhadap penggunaan utang, karena akan tersedia lebih banyak dana internal.

HIPOTESIS

Berdasarkan landasan teori yang ada, maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut: Terdapat pengaruh variabel pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap tingkat leverage baik secara parsial maupun simultan pada perusahaan publik sektor industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).

KEUANGAN ■■■■■

pengaruh pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap tingkat *leverage* pada perusahaan publik sektor industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia, dapat diperoleh model persamaan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Uji Analisis Regresi

Variabel	Beta	t	Sig.
Constant	0.217	.697	.487
Asset Growth (X_1)	0.00712	3.163	.002
Firm Size (X_2)	0.05031	2.164	.033
Return on Asset (X_3)	-0.0215	-7.882	.000
F	= 24.14		
R ²	= 0.418		
Adjusted R ²	= 0.400		
R	= 0.646		
Sig. F	= 0.000		

Ket: Signifikan pada $\alpha = 0.01$

Berdasarkan hasil tersebut, dapat dibuat persamaan regresi, sebagaimana berikut ini :

$$LEV = 0,217 + 0,00712 PA + 0,05031 \text{LnUP} - 0,0215 \text{Profit} + \varepsilon_1 \dots (4.1.)$$

Dimana :

PA = Pertumbuhan Aset (*Asset Growth*)

UP = Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Profit = Profitabilitas (*Return on Asset*)

LEV = *Leverage* Perusahaan

Dengan model regresi berganda dapat digunakan dengan baik untuk menganalisis pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan profitabilitas pada perusahaan public sector industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari koefisien determinasi (R^2) menunjukkan variasi *dependent variable* (tingkat *leverage*) yang dapat dijelaskan oleh *independent variable* secara bersama-sama (simultan). Koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,418. artinya 41,8 % tingkat *leverage* pada perusahaan publik sektor industri manufaktur di BEI dapat dijelaskan oleh

pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan profitabilitas secara bersama-sama, sedangkan lainnya dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel yang diteliti atau dianalisis. Kebaikan model ini didukung oleh Uji F, dimana F statistic sebesar 24,14 signifikan pada 0,01 (karena sig F = 0,000 lebih kecil 0,01) artinya *independent variable* bersama-sama berpengaruh terhadap *dependent variable*. Mengacu pada hipotesis penelitian, bahwa Pertumbuhan Aset (X_1), Ukuran Perusahaan (X_2), dan Profitabilitas (X_3), secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *leverage* Perusahaan (Y). Berdasarkan pengujian hipotesis dapat dibuktikan bahwa hipotesis penelitian tersebut terbukti, artinya variabel bebas pertumbuhan aset (X_1), ukuran perusahaan (X_2), dan profitabilitas (X_3), secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap tingkat *leverage* perusahaan (Y).

PEMBAHASAN

Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Tingkat *Leverage* Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan regresi menunjukkan bahwa pertumbuhan aset secara individu memiliki arah berpengaruh yang positif dan berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *leverage* perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan aset maka semakin besar *leverage* perusahaan. Pertumbuhan aset memiliki tanda yang positif terhadap *leverage* disebabkan aset akan mudah untuk dikolateralkan (dijaminan) sehingga akan menurunkan risiko pemberi pinjaman dan semakin besar ketersediaan pemberi pinjaman untuk memberikan hutang (*leverage* akan makin besar), sebab aset tersebut bernilai pada saat dilikuidasi sehingga kerugian yang akan diderita lebih sedikit. Semakin tinggi aset perusahaan yang dapat dijaminan, semakin besar hutang dengan jaminan (*secured debt*) yang

dapat diperoleh perusahaan. (Titman dan Wessels, 1988, Wald, 1999, Ozkan, 2001).

Di samping itu, Myers (1977), serta Myers dan Majluf (1984), menyatakan bahwa berhutang dengan jaminan aset yang nilainya diketahui, dapat menghindari biaya akibat informasi yang asimetrik. Selanjutnya perusahaan dengan aset yang dapat digunakan sebagai kolateral diharapkan dapat memperoleh hutang yang lebih banyak dengan mengambil keuntungan dari kesempatan ini.

Brigham and Gapenski (1996) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang, akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari pada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang. Dengan alasan ini, maka perusahaan yang memiliki aset yang dapat digunakan sebagai jaminan (*collateral assets*) untuk memperoleh hutang (*secured debt*) memungkinkan menerbitkan lebih banyak hutang untuk memperoleh kesempatan investasi yang lebih baik.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Tingkat Leverage Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan regresi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara individu memiliki arah berpengaruh yang positif dan berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *leverage* perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar *leverage* perusahaan.

Dalam hal ini, perusahaan cenderung untuk meningkatkan *leverage* karena berkembang semakin besar. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal ini disebabkan perusahaan mempunyai fleksibilitas yang lebih besar dan kemampuan untuk mendapatkan sumber dana dalam waktu yang cepat dari pinjaman karena perusahaan ditunjang oleh tingkat penjualan yang tinggi, sehingga *leverage* perusahaan makin tinggi.

Ukuran perusahaan yang dicerminkan oleh penjualan, mengandung arti bahwa semakin besar penjualan perusahaan maka hal tersebut merupakan manifestasi dari keberhasilan investasi periode masa lalu, dan dapat dijadikan sebagai prediksi nilai penjualan di masa yang akan datang. Nilai penjualan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dan mencerminkan tingkat penerimaan. Semakin besar prediksi nilai penjualan di masa yang akan datang, maka semakin besar kebutuhan terhadap dana untuk membiayai dan mencapai nilai penjualan tersebut. Semakin besar kebutuhan terhadap dana pada masa yang akan datang, maka semakin besar kemungkinan perusahaan memanfaatkan dana eksternal berupa hutang, manakala dana internal perusahaan tidak mencukupi.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Tingkat Leverage Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan regresi menunjukkan bahwa profitabilitas secara individu memiliki arah berpengaruh yang negatif dan berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *leverage* perusahaan. Semakin besar profitabilitas perusahaan maka semakin rendah *leverage* perusahaan. Berdasarkan hal tersebut maka tingginya tingkat keuntungan (profitabilitas) akan menyebabkan ketersediaan dana internal yang lebih tinggi, sebagai hasil dari tingginya laba ditahan.

Dengan adanya laba yang tinggi tersebut, maka berdasarkan teori *Pecking Order* ini perusahaan akan terlebih dahulu menggunakan dana internal dibandingkan menggunakan dana eksternal dalam membiayai kegiatan-kegiatan usaha perusahaan, sehingga dalam hal ini profitabilitas akan berpengaruh secara negatif terhadap *leverage* perusahaan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan teori *trade off*, yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap *leverage*

perusahaan, karena beberapa hal: (1) tingginya profit berarti lebih banyak pendapatan yang harus dilindungi dari pajak. Perusahaan-perusahaan dengan profit yang tinggi mendapatkan intensif untuk menggunakan hutang yang lebih banyak sehubungan dengan keuntungan pengembalian pajak dari penggunaan hutang (Gitman, 1997). (2) Tingginya tingkat profitabilitas juga membawa pada kemungkinan kebangkrutan yang lebih rendah dan intensif yang lebih tinggi untuk menggunakan tax shield, sehingga menyebabkan tingginya tingkat hutang (Gitman, 1997). (3) Peningkatan pendapatan mengindikasikan perusahaan memiliki kualitas yang tinggi, sehingga akan menggunakan lebih banyak hutang (Balclay dan Smith, 2001). (4) Tingginya profit akan meningkatkan *propensity to spend on perquisites* manajer didalam perusahaan, yang selanjutnya biaya agency ekuitas meningkat sebagai akibat pemisahan kepemilikan dan manajemen, sehingga tingginya tingkat hutang diperlukan untuk mengurangi biaya *agency* ekuitas akibat *free cash flows agency problems* (Jansen dan Mecking, 1976).

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Rajan dan Zingales (1995) dan Ozkan (2001), yang berpendapat bahwa semakin besar keuntungan perusahaan maka akan berpengaruh negatif terhadap *leverage* perusahaan. Implikasi sebaliknya terjadi bagi perusahaan yang kurang menguntungkan akan tergantung kepada hutang, sehingga *leverage* cenderung meningkat. Menurut pendapatnya, tingginya tingkat keuntungan menyebabkan ketersediaan dana internal yang lebih tinggi, sebagai hasil dari tingginya laba ditahan. Perusahaan profitibel akan menurunkan permintaannya terhadap penggunaan utang, karena akan tersedia lebih banyak dana internal, sehingga perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan dana eksternal perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Tingkat Leverage Perusahaan

Variabel *leverage* perusahaan dalam penelitian ditemukan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel pertumbuhan aset, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Hal ini mendukung temuan peneliti-peneliti terdahulu yaitu Rajan dan Zingales (1995), menyatakan bahwa variabel-variabel yang termasuk dalam karakteristik perusahaan dan berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan adalah ukuran perusahaan, kesempatan pertumbuhan aset, dan profitabilitas. Temuan ini juga berbeda dengan penelitian Wald (1999), Ozkan (2001), dan Lasher (2003) yang menyatakan bahwa karakteristik perusahaan yang digunakan dalam mempengaruhi sumber dana perusahaan terdiri dari pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan inventaris.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap tingkat *leverage* pada perusahaan publik sektor industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) baik berdasarkan pengujian statistik secara parsial maupun secara bersama-sama.

Berdasarkan perhitungan menggunakan analisis regresi berganda, diketahui bahwa pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan profitabilitas, baik secara individu maupun bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *leverage* perusahaan. Hal ini diperlihatkan oleh nilai alpha (α) hitung (p -value), lebih kecil dari nilai alpha (α) tabelnya yang sebesar $\alpha = 5\%$, baik

dalam pengujian individu (t_{hitung}) maupun secara bersama-sama (F_{hitung}). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan profitabilitas, baik secara individu maupun bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *leverage* perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Saran-saran

Dalam penentuan *leverage* perusahaan, sebaiknya perusahaan memiliki target dalam struktur modal dan perusahaan melakukan penyesuaian menuju target tersebut. Oleh karena itu, pihak manajemen perusahaan harus melakukan penelitian mengenai komposisi rasio hutang yang optimal, yang nantinya ditetapkan sebagai target sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang bersangkutan melalui penurunan biaya modal.

Perusahaan perlu memperhatikan agar jangan sampai terdapat kapasitas hutang yang berlebihan dalam struktur modalnya, mengingat peningkatan porsi hutang berarti akan meningkatkan risiko perusahaan.

Pihak kreditur dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan, disarankan memperhatikan ketiga variabel penelitian (pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan profitabilitas), agar risiko yang dihadapi oleh kreditur dapat diminimalisasi. Mengingat, aset dapat dijadikan sebagai jaminan pada saat perusahaan tidak dapat membayar dan dilikuidasi, sedangkan ukuran perusahaan (penjualan) dan profitabilitas memperlihatkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang dapat digunakan untuk membayar hutang

DAFTAR PUSTAKA

Barclay, M. J., and Smith, CW. 2001. The Capital Structure Puzzle: Another Look at The

KEUANGAN

Evidence, Section III. *Capital Structure and Payout Policy Journal*, pp.197-209

Brigham, E. F., and Gapenski, 1996, *Intermediate Financial Management*, 5th edition, New York: The Dryden Press

Gitman, L. J. 1997. *Principles of Managerial Finance*. 8th Edition,

Indonesia Capital Market Directory. 2006. PT Bursa Efek Jakarta, berbagai edisi

Jensen, M. and Meckling, W. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Finance Economics*, Vol.3 (December), pp.305-360.

Lasher, W. R. 2003. *Practical Financial Management*. Edisi ke-3. South Western: Thompson Learning.

Lauterbach, B. and Vaninsky, A. 1999. Ownership Structure and Firm Performance: Evidence from Israel. *Journal of Management and Governance* Vol.3, pp.189 – 201.

Myers, 1984, Determinants of Corporate Borrowing, *Journal of Financial Economics*, Vol.9 (November), pp.147-176.

_____ and Majluf, N. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information Investor Do Not Have. *Journal of Financial Economics* Vol.13 (June), pp.187-221.

Ozkan, A. 2001. Determinant of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target: Evidence from UK Company Panel Data. *Journal Of Business Finance and Accounting*, Vol. 28 (1) & (2), pp.175-198.

Rajan and Zingales. 1995. What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *The Journal of Finance*, Vol.1, No.5 (December).

KEUANGAN ■■■■■

- Titman and Wessels. 1988. The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, Vol.43 (March), No.1, pp.1–19.
- Voulgaris, F., D. Asteriou and Agiomirgianakis, G. 2002. Capital Structure, Asset Utilization, Profitability, and Growth in The Greek Manufacturing Sector. *Applied Economics*, Vol. 43, No.11, pp.1379 – 1388.
- Wald, J. K. 1999. How Firm Characteristics Affect Capital Structure: An International Comparison. *Journal of Financial Research*, Vol. 22, No.2, pp.161 – 187.
- Wahidahwati. 2001. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Proceeding. Simposium Nasional Akuntansi IV*, pp.1084-1105.

INFORMASI LABA ALIRAN KAS DAN KOMPONEN ALIRAN KAS TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA

Muhamad Syafii

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Port Numbay
Jl. Beringin I Entrop Jayapura – Papua

Abstract: *This study was constitute replicated study from Triyono and Jogiyanto (2000) about the association of information content of total cash flows, components of cash flows, and accounting income with stock prices or stock returns. This study took samples from manufacturing firms listed in the Indonesia Stock Exchange (BEI) from 2004-2007 that had published audited financial statement. Stock prices used monthly prices from 2004 to 2007. The statistics method used to test hypotheses was a linier multiple regression. The model considered was levels model. The empirical results using the first levels model about the influence information of accounting income and total cash flows with stock prices could be explained that accounting income gave positive influence and significant with stock prices whereas total cash flows gave negative influence and significant with stock prices. In the second model levels about the influence information of cash flow from operating activities, cash flow from investing activities, and cash flow from financing activities with stock prices, it could explained that separated total cash flows into components of cash flows gave negative influence and significant with stock prices especially cash flow from operating activities and cash flow from financing activities. In the third model levels about influence information of accounting income and components of cash flows with stock prices, it could be explained that accounting income gave positive influence and significant with stock prices whereas components of cash flows gave negative influence and significant with stock prices.*

Keywords : *Accounting income, cash flows, components of cash flows, levels model.*

Kinerja suatu perusahaan merupakan hasil dari serangkaian proses dengan mengorbankan sumber daya. Adapun salah satu parameter kinerja tersebut adalah laba. Pentingnya informasi laba secara tegas telah disebutkan dalam PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No.25 yaitu: laporan laba rugi merupakan laporan utama

untuk melaporkan kinerja suatu perusahaan selama suatu periode tertentu.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh informasi dari laba akuntansi, total aliran kas, komponen aliran kas seperti yang telah direkomendasikan dalam PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No.2 tentang laporan aliran kas dan laba akuntansi dengan harga saham.

Korespondensi dengan Penulis:

Muhamad Syafii: Telp. +62 967 531 127, Fax. +62 967 551 787

E-mail: johnlecture69@yahoo.com

Beberapa penelitian mengenai kandungan informasi laba akuntansi terhadap harga saham diantaranya dilakukan oleh Balls and Brown (1968) yang membuktikan bahwa kandungan informasi *earning* lebih baik daripada kandungan informasi aliran kas dalam memprediksi aliran kas mendatang. Peneliti lainnya yang menguji kemampuan prediksi laba adalah Finger (1994). Dengan menggunakan model regresi linier, Finger memberikan kesimpulan pada penelitiannya bahwa laba lebih memberikan isi informasi inkremental dibanding aliran kas. Sejalan dengan Finger, Baridwan dan Parawijati (1998) melakukan replikasi penelitian Finger dengan modifikasi dan dapat diambil kesimpulan bahwa laba merupakan prediktor yang lebih baik, walaupun aliran kas juga dapat menjadi prediktor yang baik.

Bentuk tindakan lain dalam pengungkapan laporan keuangan adalah dengan melaporkan aliran kas. Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI 1994) mengeluarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.2 tentang laporan aliran kas yang merekomendasikan perusahaan harus memasukkan laporan aliran kas sebagai bagian tidak terpisahkan dari pelaporan keuangan. Beberapa penelitian yang menguji nilai tambah informasi aliran kas mulai dilakukan diantaranya oleh Bowen *et al.* (1986, 1987). Wilson (1986, 1987) dan Rayburn (1986) juga melakukan pengujian kandungan informasi aliran kas dan hasilnya sama dengan temuan Bowen *et al.* Berikutnya Barlev dan Livnat (1989), setelah melakukan penelitian menyatakan bahwa terdapat hubungan yang lebih kuat antara kandungan informasi aliran kas dengan harga saham dibandingkan dengan rasio neraca dan laba rugi. Lebih lanjut Livnat dan Zarowin (1990) menguji komponen aliran kas dengan menggunakan model analisis regresi berganda. Pengujiannya berhasil membuktikan bahwa dengan komponen aliran kas mempunyai hubungan positif lebih kuat dengan *abnormal*

return saham dibandingkan dengan aliran kas total atau laba akrual dengan *abnormal return*.

Berbeda dengan penelitian-penelitian tersebut, Bernard dan Stober (1989) melakukan pengujian yang hasilnya tidak konsisten dengan pernyataan Wilson (1987). Penelitian ini membuktikan bahwa *operating cash flow* tidak mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan harga saham dibanding dengan *current accrual*. Bernard dan Stober melakukan replikasi penelitian Wilson dengan perbedaan periode waktu yang lebih panjang.

Penelitian mengenai aliran kas di Indonesia dilakukan oleh Suadi (1998) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa laporan aliran kas mempunyai hubungan dengan jumlah pembayaran dividen yang terjadi dalam satu tahun setelah terbitnya laporan aliran kas. Hal ini menunjukkan bahwa laporan aliran kas mempunyai kandungan informasi dan bermanfaat bagi investor. Triyono dan Jogiyanto (2000) dalam penelitiannya memperoleh kesimpulan bahwa perbedaan komponen aliran kas (aliran kas operasi, investasi dan pendanaan) seperti yang diisyaratkan dalam PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No.2 mempunyai pengaruh yang berbeda-beda terhadap *return* sekuritas. Baridwan (1997), yang menguji hubungan informasi dalam laporan rugi laba dengan jumlah aliran kas yang diukur dengan pendekatan tidak langsung. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat korelasi yang kuat antara laba dengan aliran kas dan pengungkapan informasi aliran kas memberikan nilai tambah bagi pemakai laporan keuangan.

LABA AKUNTANSI

Laba akuntansi memiliki lima karakteristik menurut (Belkaoui 1985) yaitu: laba akuntansi

didasarkan pada transaksi akrual (*accrual basis*) terutama yang berasal dari penjualan barang dan jasa, laba akuntansi didasarkan pada postulat periodisasi dan mengacu pada kinerja perusahaan selama satu periode tertentu serta didasarkan pada prinsip pendapatan yang memerlukan pemahaman khusus tentang definisi, pengukuran dan pengakuan pendapatan, laba akuntansi memerlukan pengukuran tentang biaya dalam bentuk *cost histories*, diperlukan juga konsep penandingan (*matching*) antara pendapatan dengan biaya yang relevan dan berkaitan dengan pendapatan tersebut.

Beberapa keunggulan dan kelemahan laba akuntansi adalah: keunggulan laba akuntansi adalah laba akuntansi masih bermanfaat untuk membantu pengambilan keputusan ekonomi, dapat diuji kebenarannya karena didasarkan pada transaksi/fakta aktual yang didukung bukti obyektif, memenuhi kriteria konservatisme artinya laba akuntansi tidak mengakui perubahan nilai tetapi hanya mengakui laba yang direalisasi, masih dipandang bermanfaat untuk tujuan pengendalian terutama pertanggungjawaban manajemen. Sedangkan kelemahan laba akuntansi adalah laba akuntansi gagal mengakui kenaikan nilai aktiva yang belum direalisasi dalam satu periode karena prinsip biaya historis dan prinsip realisasi, laba akuntansi yang didasarkan pada biaya historis mempersulit perbandingan laporan keuangan karena adanya perbedaan metode perhitungan *cost* dan metode alokasi, laba akuntansi yang didasarkan pada prinsip realisasi, biaya historis dan konservatisme dapat menghasilkan data yang menyesatkan dan tidak relevan.

ALIRAN KAS

Perkembangan mengenai aliran kas di Indonesia ditandai dengan dikeluarkannya Standar Akuntansi Keuangan (SAK) pada tanggal

7 September 1994 oleh Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) yang berlaku efektif mulai tanggal 1 Januari 1995. PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No.2 tentang Laporan aliran kas paragraf 10 yaitu : perusahaan menyajikan aliran kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan dengan cara yang paling sesuai dengan bisnis perusahaan tersebut.

HIPOTESIS

Berdasarkan penelitian Finger (1994) menyimpulkan bahwa laba memberikan isi informasi *incremental* di banding aliran kas, pendapat yang sama juga dikemukakan oleh Baridwan dan Parawijati (1998) melakukan replikasi penelitian Finger dengan modifikasi serta menyimpulkan bahwa prediktor laba mempunyai kandungan informasi yang lebih besar dibanding aliran kas. Hal ini juga di dukung oleh Brown dan Ball (1968), Dechow (1994) serta Werdiningsih dan Jogiyanto (2001). Dengan demikian dapat dibuat suatu rumusan hipotesis alternatif :

H₁ : Laba akuntansi mempunyai pengaruh positif dengan harga saham perusahaan manufaktur.

Penelitian mengenai hubungan total aliran kas dengan *return* yang dilakukan oleh Livnat dan Zarrowin (1990) dengan menguji kandungan informasi dari komponen aliran kas seperti yang direkomendasikan SFAS (*Statement On Financial Accounting Standard*) No. 95 menyimpulkan bahwa komponen aliran kas secara individu mempunyai hubungan positif yang lebih kuat dengan abnormal *return* dibandingkan aliran kas total atau laba akrual. Peneliti yang menolak laba sebagai prediktor yang lebih baik dari aliran kas adalah Bowen et al (1987) yang menyimpulkan aliran kas merupakan prediktor yang lebih baik dibanding laba dalam memprediksi aliran kas satu

sampai dua tahun mendatang. Sedangkan peneliti lain seperti Zaki Baridwan (1997) menyimpulkan bahwa kandungan informasi aliran kas tidak sama dengan kandungan informasi laporan laba rugi sehingga informasi aliran kas memberikan nilai tambah bagi investor. Maka dapat diambil suatu rumusan hipotesis alternatif :

H_2 : Total aliran kas mempunyai pengaruh positif dengan harga saham perusahaan manufaktur.

Secara umum, kenaikan investasi memungkinkan timbulnya aliran kas masa depan yang lebih tinggi apabila kinerja perusahaan baik. Namun, apabila kinerja perusahaan rendah, investasi meningkat menyebabkan kenaikan resiko investasi yang berakibat pada penurunan aliran kas masa depan. Livnat dan Zarrowin (1990), model Miller dan Rock (1985) menyimpulkan aliran kas dapat menambah kemampuan prediksi hubungan aliran kas investasi dengan *return* saham. Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000) dengan tujuan dari penelitiannya adalah untuk menyelidiki apakah informasi tambahan komponen aliran kas mempunyai hubungan dengan harga saham yang menggunakan model *levels* ditemukan bahwa komponen aliran kas dari aktivitas investasi mempunyai hubungan yang positif dan signifikan dengan harga saham. Maka hipotesis alternatif yang dapat diambil adalah:

H_3 : Aliran kas dari aktivitas investasi mempunyai pengaruh positif dengan harga saham perusahaan manufaktur.

Keputusan pendanaan tidak dapat merefleksikan kinerja perusahaan yang dianggap sebagai tolak ukur nilai perusahaan. Oleh karena itu nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh keputusan untuk mendanai kebutuhan kasnya

melalui penerbitan obligasi/surat utang, penerbitan saham biasa maupun saham preferen. Barlev dan Livnat (1989) menyimpulkan informasi laporan aliran dana mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan harga saham jika dibandingkan dengan rasio neraca dan laba rugi. Triyono dan Yogiyanto (2000) juga menyimpulkan bahwa aliran kas dari aktivitas pendanaan mempunyai kandungan informasi terhadap harga saham. Dengan hal ini, rumusan hipotesis alternatif yang dapat diambil :

H_4 : Aliran kas dari aktivitas pendanaan mempunyai pengaruh positif dengan harga saham perusahaan manufaktur.

Aliran kas dari aktivitas operasi dapat menjadi perhatian penting karena dalam jangka panjang untuk kelangsungan hidup perusahaan, suatu bisnis harus menghasilkan aliran kas bersih yang positif dari aktivitas operasi. Jika suatu bisnis memiliki aliran kas negatif dari aktivitas operasi maka tidak akan dapat meningkatkan kas dari sumber lain dalam jangka waktu yang tidak terbatas. Livnat dan Zarrowin (1990) dengan model penilaian menunjukkan bahwa *unexpected cash inflows or outflows* dari operasi dalam periode tertentu akan mempengaruhi harga saham melalui pengaruhnya pada aliran kas, sehingga diharapkan komponen aliran kas dari operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham. Ali (1994) dengan menggunakan pendekatan non-linier memberikan dukungan pada hipotesis bahwa aliran kas dari operasi mempunyai kandungan informasi di luar laba akuntansi. Maka dapat diambil rumusan hipotesis :

H_5 : Aliran kas dari aktivitas operasi mempunyai pengaruh positif dengan harga saham perusahaan manufaktur.

KEUANGAN ■■■■■

- $AKI_{i,t}$ = Aliran kas dari aktivitas investasi i pada periode pengamatan t .
- $AKP_{i,t}$ = Aliran kas dari aktivitas pendanaan i pada periode pengamatan t .
- α = Koefisien konstanta.
- β_1 = Koefisien variabel independen untuk menjawab hipotesis 1 apabila hasilnya positif dan signifikan.
- β_2 = Koefisien variabel independen untuk menjawab hipotesis 2 apabila hasilnya positif dan signifikan.
- γ_1 = Koefisien variabel independen untuk menjawab hipotesis 5 apabila hasilnya positif dan signifikan.
- γ_2 = Koefisien variabel independen untuk menjawab hipotesis 3 apabila hasilnya positif dan signifikan.
- γ_3 = Koefisien variabel independen untuk menjawab hipotesis 4 apabila hasilnya positif dan signifikan.
- η_1 = Koefisien variabel independen untuk menjawab hipotesis 1 apabila hasilnya positif dan signifikan.

- η_2 = Koefisien variabel independen untuk menjawab hipotesis 5 apabila hasilnya positif dan signifikan.
- η_3 = Koefisien variabel independen untuk menjawab hipotesis 3 apabila hasilnya positif dan signifikan.
- η_4 = Koefisien variabel independen untuk menjawab hipotesis 4 apabila hasilnya positif dan signifikan.
- $e_{i,t}$ = Variabel gangguan perusahaan i pada periode pengamatan t .

HASIL

Hasil Pengujian Hipotesis

Pada Tabel 1 disajikan hasil penelitian dengan menggunakan model regresi sederhana yaitu model *levels* yang dipakai pada penelitian Triyono dan Jogiyanto (2000)

Tabel 1. Model I : $P_{i,t} = \alpha + \beta_1 LAK_{i,t} + \beta_2 TAK_{i,t} + e_{i,t}$

Keterangan	Constant	Laba Akuntansi		Total Aliran Kas	
		Koefisien	t-value	Koefisien	t-value
Pooled Regression	509.814	0.277	4,485 ***	-0.120	-1,945 *
2007	260.351	0.293	2,551 **	0.119	1,032 *
2006	367.488	0.387	3,271 ***	-0.229	-1,940 *
2005	574.671	0.543	4,445 ***	-0.298	-2,440 **
2004	910.929	0.388	3,209 ***	-0.116	-0,960 *

*** Signifikan pada level 1%

** Signifikan pada level 5%

* Signifikan pada level 10%

Dari Tabel 1 dapat dijelaskan bahwa *t-value* laba akuntansi mempunyai tingkat signifikan dibawah level 1% dan 5% serta nilai koefisien yang positif. Tingkat signifikan dibawah level 1% terdapat pada tahun pengamatan 2004, 2005, 2006 dan secara *pooled cross-sectional*. Sedangkan tingkat signifikan dibawah level 5% terdapat pada tahun pengamatan 2007. Hal ini dapat dijelaskan bahwa kandungan informasi laba akuntansi memberikan pengaruh positif atau searah dan signifikan dengan harga saham serta hipotesis pertama berhasil didukung oleh data serta investor menggunakan informasi laba akuntansi untuk menilai kinerja perusahaan manufaktur pada periode pengamatan.

Sebaliknya pada variabel total aliran kas mempunyai tingkat signifikan di bawah level 5% dan level 10% serta mempunyai nilai koefisien yang negatif dan positif. Tingkat signifikan di bawah level 5% terdapat pada tahun pengamatan 2006 dengan nilai koefisien yang negatif, dapat

dijelaskan memberikan pengaruh negatif atau tidak searah dan signifikan dengan harga saham serta hipotesis yang kedua tidak berhasil didukung oleh data. Tingkat signifikan di bawah level 10% terdapat pada tahun pengamatan 2004 dan 2007 dengan nilai koefisien yang positif dan signifikan dengan harga saham, yang berarti kandungan informasi total aliran kas pada tahun pengamatan 2004 dan 2007 dapat dijelaskan memberikan pengaruh positif atau searah serta signifikan dengan harga saham serta hipotesis yang kedua berhasil didukung oleh data. Sedangkan tingkat signifikan di bawah level 10% dengan nilai koefisien yang negatif terdapat pada tahun pengamatan 2006 dan secara *pooled cross-sectional*, yang berarti total aliran kas pada tahun 2006 dapat dijelaskan memberikan pengaruh yang negatif atau tidak searah dan signifikan dengan harga saham serta hipotesis yang kedua tidak berhasil didukung oleh data.

Tabel 2. Model II : $P_{i,t} = \alpha + \gamma_1 AKO_{i,t} + \gamma_2 AKI_{i,t} + \gamma_3 AKP_{i,t} + e_{i,t}$

Keterangan	Constant	Aliran Kas Operasi		Aliran Kas Investasi		Aliran Kas Pendanaan	
		Koefisien	t-value	Koefisien	t-value	Koefisien	t-value
Pooled Regression	518.252	-0.129	-1,191 *	0.013	0,159 *	-0.155	-1,360 *
2007	269.350	0.350	1,137 *	0.205	0,982 *	0.282	0,855 *
2006	371.088	-0.253	-1,265 *	-0.133	-0,828 *	-0.156	-0,750 *
2005	563.637	-0.317	-1,330 *	0.001	0,005 *	-0.266	-1,075 *
2004	939.002	-0.192	-1,064 *	0.033	0,213 *	-0.205	-1,071 *

*** Signifikan pada level 1%
 ** Signifikan pada level 5%
 * Signifikan pada level 10%

KEUANGAN ■■■■■

Dari Tabel 2 dapat dijelaskan bahwa pada model *levels* pada tahun pengamatan 2004, 2005, 2005 dan secara *pooled cross-sectional* memberikan pengaruh yang negatif atau tidak searah dan signifikan dengan harga saham dalam artian semakin menurun aliran kas dari aktivitas operasi dari periode sebelumnya pada tahun pengamatan maka harga saham akan naik dan sebaliknya serta hipotesis yang kelima tidak berhasil didukung oleh data. Pada model *levels* untuk tahun pengamatan 2007 dengan tingkat signifikan di bawah level 10% dan nilai koefisien yang positif, dapat dijelaskan bahwa aliran kas dari aktivitas operasi pada model *levels* untuk tahun pengamatan 2007 memberikan pengaruh positif atau searah dan signifikan dengan harga saham dalam artian semakin meningkat aliran kas dari aktivitas operasi pada tahun pengamatan dari periode sebelumnya maka harga saham akan meningkat dan sebaliknya serta hipotesis yang kelima berhasil didukung oleh data. Aliran kas dari aktivitas investasi untuk tahun pengamatan 2004, 2005, 2007 dan secara *pooled cross-sectional* dapat dijelaskan bahwa model *levels* pada tahun pengamatan ini, memberikan pengaruh yang positif atau searah dan signifikan dengan harga saham dalam artian semakin meningkat aliran kas dari aktivitas investasi dari periode sebelumnya pada tahun pengamatan maka harga saham akan

naik dan sebaliknya serta hipotesis yang ketiga berhasil didukung oleh data. Sebaliknya pada model *levels* untuk tahun pengamatan 2006 dapat dijelaskan bahwa pada tahun pengamatan ini, memberikan pengaruh yang negatif atau tidak searah dan signifikan dengan harga saham dalam artian semakin menurun aliran kas dari aktivitas investasi dari tahun sebelumnya pada periode pengamatan maka harga saham akan naik dan sebaliknya serta hipotesis yang ketiga tidak berhasil didukung oleh data. Aliran kas dari aktivitas pendanaan pada model *levels* untuk tahun pengamatan 2004, 2005, 2006 dan secara *pooled cross-sectional* dapat dijelaskan memberikan pengaruh yang negatif atau tidak searah dengan harga saham dalam artian semakin menurun aliran kas dari aktivitas pendanaan dari periode sebelumnya pada tahun pengamatan maka harga saham akan naik dan sebaiknya serta hipotesis yang keempat pada tahun pengamatan ini tidak berhasil didukung oleh data. Sebaliknya, pada model *levels* untuk tahun pengamatan 2007 dapat dijelaskan memberikan pengaruh yang positif atau searah dengan harga saham dalam artian semakin meningkat aliran kas dari aktivitas pendanaan dari periode sebelumnya pada tahun pengamatan maka harga saham akan naik dan sebaiknya serta hipotesis yang keempat pada tahun pengamatan ini berhasil didukung oleh data.

Tabel 3. Model III : $P_{it} = \alpha + \gamma_1 LAK_{it} + \gamma_2 AKO_{it} + \gamma_3 AKI_{it} + \gamma_4 AKP_{it} + e_{it}$

Keterangan	Constant	Laba Akuntansi		Aliran Kas Operasi		Aliran Kas Investasi		Aliran Kas Pendanaan	
		Koefisien	t-value	Koefisien	t-value	Koefisien	t-value	Koefisien	t-value
Pooled Regression	532.123	0.277	4,487 ***	-0.238	-2,215 **	-0.054	-0,691 *	-0.255	-2,276 *
2007	265.568	0.311	2,479 **	0.256	0,856 *	0.215	1,064 *	0.310	0,974 *
2006	408.349	0.466	3,605 ***	-0.492	-2,518 **	-0.120	-0,818 *	-0.432	-2,102 **
2005	594.528	0.531	4,201 ***	-0.511	-2,381 **	-0.243	-1,683 **	-0.536	-2,369 **
2004	1,009.860	0.442	3,301 ***	-0.246	-1,473 *	0.008	0,059 *	-0.059	-0,327 *

- *** Signifikan pada level 1%
- ** Signifikan pada level 5%
- * Signifikan pada level 10%

KEUANGAN ■■■■■

lampiran VIII sampai dengan lampiran XXII dimana semua titik-titik berada disekitar garis regresi yang dapat diasumsikan bahwa semua model *levels* dengan menggunakan nilai residualnya memenuhi asumsi normalitas.

Pengujian Asumsi Klasik Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan dengan menghitung nilai VIF (*variance inflation factor*) yang dapat dilihat pada Tabel 4.

yang berpengaruh negatif dan signifikan dengan harga saham, ini berarti investor lebih banyak menggunakan laba akuntansi meskipun komponen aliran kas dapat digunakan dalam menilai kinerja perusahaan.

Pada model *levels* yang ketiga dengan variabel *controls* komponen aliran kas, menunjukkan laba akuntansi berpengaruh positif dan signifikan dengan harga saham pada periode pengamatan serta konsisten dengan model *levels*

Tabel 4. Pengujian Asumsi Klasik Multikolinieritas

Keterangan	Model I		Model II			Model III			
	LAK	TAK	AKO	AKI	AKP	LAK	AKO	AKI	AKP
Pooled Regression	1.054	1.054	3.054	1.659	3.354	1.059	3.218	1.721	3.492
2007	1.005	1.005	6.518	3.004	7.454	1.166	6.624	3.005	7.463
2006	1.076	1.076	2.636	1.691	2.843	1.304	2.978	1.692	3.302
2005	1.157	1.157	3.317	1.319	3.554	1.206	3.477	1.574	3.867
2004	1.001	1.001	1.903	1.406	2.137	1.228	1.922	1.41	2.270

Hasil pengujian asumsi klasik pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai VIF (*variance inflation factor*) untuk semua model adalah < 10 . Ini berarti semua model *levels* bebas dari masalah multikolinieritas.

pertama. Ini berarti investor lebih banyak menggunakan laba akuntansi meskipun komponen arus kas dapat digunakan dalam menilai kinerja perusahaan. Sedangkan pada komponen aliran kas mempunyai hasil yang konsisten dengan model *levels* kedua.

Pada penelitian ini memiliki hasil yang bertolak belakang dengan penelitian Triyono dan Jogiyanto (2000) yang menyimpulkan pemisahan total aliran kas kedalam ketiga komponen aliran kas yang terdiri dari aliran kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan mempunyai pengaruh yang signifikan dengan harga saham. Sedangkan penelitian ini menjelaskan bahwa pada model *levels* untuk laba akuntansi mempunyai pengaruh yang positif dengan harga saham daripada total aliran kas maupun pemisahan kedalam komponen aliran kas. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil studi Finger (1994) dan Dechow (1994).

PEMBAHASAN

Pada model *levels* yang pertama menunjukkan laba akuntansi banyak dipakai investor daripada total arus kas dalam menilai kinerja perusahaan pada periode pengamatan. Sedangkan pada model *levels* yang kedua dengan pemisahan komponen aliran kas menunjukkan aliran kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan yang berpengaruh positif dan signifikan dengan harga saham, ini berarti investor telah mempunyai wawasan dan pengetahuan yang luas dalam menilai kinerja perusahaan. Aliran kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh informasi dari laba akuntansi, total aliran kas, komponen aliran kas seperti yang telah direkomendasikan dalam PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No.2 tentang laporan aliran kas dan laba akuntansi dengan harga saham. Dari hasil penelitian dengan model *levels* menunjukkan laba akuntansi banyak dipakai investor daripada total arus kas dalam menilai kinerja perusahaan pada periode pengamatan.

Sedangkan pada model *levels* yang kedua dengan pemisahan komponen aliran kas menunjukkan aliran kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan yang berpengaruh positif dan signifikan dengan harga saham, ini berarti investor telah mempunyai wawasan dan pengetahuan yang luas dalam menilai kinerja perusahaan. Aliran kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan yang berpengaruh negatif dan signifikan dengan harga saham, ini berarti investor lebih banyak menggunakan laba akuntansi meskipun komponen aliran kas dapat digunakan dalam menilai kinerja perusahaan.

Pada model *levels* yang ketiga dengan variabel *controls* komponen aliran kas, menunjukkan laba akuntansi berpengaruh positif dan signifikan dengan harga saham pada periode pengamatan serta konsisten dengan model *levels* pertama. Ini berarti investor lebih banyak menggunakan laba akuntansi meskipun komponen arus kas dapat digunakan dalam menilai kinerja perusahaan. Sedangkan pada komponen aliran kas mempunyai hasil yang konsisten dengan model *levels* kedua.

Saran

Diharapkan pada penelitian yang berikutnya dapat menambah jumlah sampel

penelitian agar dapat meningkatkan akurasi hasil penelitian. Lebih mempertimbangkan penggunaan beberapa model transformasi untuk mengatasi *outlier* pada sampel penelitian daripada menghilangkan *outlier* untuk mendapatkan jumlah perusahaan yang banyak dan meningkatkan akurasi penelitian selanjutnya. Pada hasil penelitian dari periode pengamatan ini, peneliti menduga ada suatu fenomena dimana para manajemen perusahaan melakukan *earning management* untuk meningkatkan laba akuntansi meskipun total aliran kas menurun sehingga harga saham meningkat, dengan tujuan untuk menarik investor membeli saham perusahaan manufaktur. Diharapkan penelitian sejenis yang akan datang lebih memperhatikan hal ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, A. 1994. The Incremental Information Content of Earnings, Working Capital Flow, Operation and Cash Flow. *Journal of Accounting Research*, Vol.32, No.1, pp.61-73.
- Ball and Brown, P. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, pp.159-178.
- Ball, Ray and Brown, P. 1972. Sometime Series Properties as Accounting Income. *Journal of Finance*, pp.663-682.
- Baridwan, Z. 1997. Analisis Nilai Tambah Informasi Laporan Arus Kas. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.12, No.2, hal.1-13.
- Bernard, V.L. and Staber, T.L. 1989. The Nature and Amount of Information in Cash Flow and Accruals. *The Accounting Review*, Vol.LXIV, No.4, pp.625-652.
- Bowen, R.M., Burgstahler, D. 1987. The Incremental Information Content of Accrual Versus Cash Flows. *The Accounting Review*, pp.723-747.

- _____, and Daley, L.A. 1986. Evidence on The Relationship Between Earnings and Various Measures of Cash Flow. *The Accounting Review*, Vol.XI, No.4, pp.213-225.1987.
- Brigham, E.F. and Gapenski, L.C. 1999. Intermediate Financial Management. Fifth Edition. The Dryden Press. USA.
- Dechow, P.M. 1994. Accounting Earnings and Cash Flows as Measure of Firm Performance The Role of Accounting Accruals. *Journal of Accounting and Economic*, Vol.18, pp.3-42.
- _____, Sloan, R.G., and Sweeney, A.P. 1994. Detecting Earnings Management. *Journal of Accounting and Economic*, Vol.18, pp.193-225.
- Evans III, John, H., and Sridhar, S.S. 1996. Multiple Control Systems, Accrual Accounting and Earnings Management. *Journal of Accounting Research*, Vol.34, No.1, pp.45-65.
- Finger, C.A. 1994. The Ability of Earnings to Predict Future Earnings and Cash Flow. *Journal of Accounting Research*, Vol.32, No.32, pp.210-223.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 1994. *Standar Akuntansi Keuangan*. Buku Satu. Ikatan Akuntan Indonesia. Jakarta.
- Livnat, J. and Zarowin, P. 1990. The Incremental Content of Cash Flow. *Journal of Accounting and Economic*, pp.25-46.

PERBEDAAN PERUSAHAAN PENCIPTA *ECONOMIC VALUE ADDED* POSITIF DENGAN *ECONOMIC VALUE ADDED* NEGATIF

Suripto

Jurusan Administrasi Bisnis - Universitas Lampung,
Jl. Sumantri Brojonegoro No. 1, Bandar Lampung

Abstract: *This research was to explain and analyze the different variable of Inflation Rate, Exchange Rate, Interest Rate, Ratio Plant Asset, Size Measure Company, Profitability, Growth, LD / E, TD / TA, Stock of Return, Book To Market between company having Economic Value Added (Positive) and company having Economic Value Added (Negative). Analysis which was used in this research was multivariate analysis of variant (MANOVA). There was different variable of Inflation Rate, Exchange Rate, Interest Rate, Ratio Plant Asset, Size Measure Company, Profitability, Growth, LD / E, TD / TA, Stock of Return, Book To Market between company having Economic Value Added (Positive) and negative EVA. However, by partial, only different sale size was significant*

Keywords: *Economic Value Added (EVA)), Multivariate Analysis of Variant (MANOVA)*

Secara umum setiap perusahaan didirikan mempunyai tujuan untuk menghasilkan laba yang sebesar-besarnya untuk kepentingan seluruh *stake holder*. Tanggung jawab perusahaan bukan hanya kepada pemilik saja, melainkan kepada semua pihak yang mempunyai kepentingan. Segala kebijakan yang ada di perusahaan harus mempertimbangkan dampaknya kepada *stake holder*. Pada saat ini, memaksimalkan laba sudah tidak relevan lagi, memaksimalkan nilai suatu perusahaan adalah suatu tujuan yang sangat relevan dalam era persaingan yang sangat ketat ini, terutama perusahaan-perusahaan yang sudah *go public*. Tujuan perusahaan-perusahaan yang

go public, dimana sahamnya diperjualbelikan di pasar bursa adalah memaksimalkan nilai saham karena nilai saham yang ada adalah cerminan kekayaan para pemegang sahamnya atau investor. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan yang kepemilikannya dimiliki oleh publik, nilai perusahaan dikaitkan dengan nilai saham yang beredar di pasar.

Para investor selalu ingin memaksimalkan *return*, *return* merupakan motivator dalam suatu proses investasi, maka pengukuran *return* merupakan suatu cara yang sering digunakan investor dalam menentukan investasi. Pengukuran *return* secara histories memungkinkan investor untuk mengetahui keberhasilan suatu investasi di masa akan datang yang belum diketahui secara pasti. Investor sebagai pemilik saham dapat memiliki keuntungan berupa pertama, yaitu

Korespondensi dengan Penulis:

Suripto : Telp. +62 721 704 626 Psw. 519

E-mail : riptounila@gmail.com

dividen, jika perusahaan memiliki laba yang merupakan sumber dana bagi pembayaran dividen dan manajemen memilih membayar dividen dari pada menahan laba. Kedua, *capital gain* (keuntungan modal) yaitu selisih dari harga jual dengan harga beli saham, jika menjual sahamnya dengan kurs yang lebih tinggi dari kurs waktu membeli.

Pendekatan fundamental bertitik-tolak dari pemikiran bahwa harga saham yang wajar ditentukan oleh harapan atas: dividen, pertumbuhan keuntungan dan tingkat suku bunga dimasa mendatang. Ketiga hal ini dipengaruhi oleh kondisi makro ekonomi dimana perusahaan beroperasi. Pendekatan makro ekonomi diajukan oleh Ross yang mengajukan model yang dapat menjelaskan keterkaitan tingkat hasil saham dengan faktor ekonomi atau yang dikenal dengan pendekatan *Arbitrage Pricing Model* (APT). Pendekatan ini mengisyaratkan adanya hubungan linier antara tingkat hasil sekuritas dengan beberapa faktor. Model APT menyatakan bahwa tingkat keuntungan dari saham yang diperdagangkan di pasar modal terdiri dari dua komponen, yaitu: tingkat keuntungan normal atau tingkat keuntungan yang diharapkan dan tingkat keuntungan yang tidak pasti atau berisiko (Husnan,1994).

Harga saham yang juga merupakan indikator nilai perusahaan pada dasarnya juga merupakan gambaran keberhasilan dari keputusan-keputusan strategis keuangan (keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen) yang dibuat oleh manajemen perusahaan. Keberhasilan dari keputusan-keputusan strategis keuangan tersebut, dinilai berdasarkan dampak yang ditimbulkannya terhadap harga saham. Manajemen perusahaan dapat dikatakan berhasil apabila keputusan-keputusan yang diambil berdampak positif atau dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari peningkatan harga saham perusahaan.

Pengukuran kinerja yang berhubungan dengan nilai tambah adalah pengukuran kinerja berdasarkan nilai tambah ekonomis atau yang dikenal dengan *Economic Value Added (EVA)* yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Pengukuran kinerja berdasarkan nilai tambah ekonomis akan memberikan arah bagi manajemen untuk mengambil kebijakan dan strategi yang dapat menciptakan nilai tambah secara ekonomis. Begitu juga, bagi manajemen dapat dikatakan berhasil apabila dapat menciptakan nilai tambah secara ekonomis.

Konsep EVA pertama kali diperkenalkan pada awal 1989 dan mendapat perhatian sampai 1993 (*Fortune 1993* dalam Chen Shimin, et al, 2001). EVA mempunyai pengaruh yang lebih signifikan terhadap *Stock Return* dari pada *Earning Per Share (PER)*, *Return on Equity (ROE)* dan *Return on Investment (ROI)*. Sebagaimana iklan Stewart sebagai konsultan yang pertama kali mengembangkan konsep EVA "lupakan PER, ROE dan ROI. EVA lebih berpengaruh signifikan terhadap *Stock Return* (Stewart & Co,1995 dalam Chen Shimin, et al, 2001).

Perhitungan "SWA 100" tahun ini, merupakan yang keenam kalinya yang dilakukan oleh *team MarkPlus & Co* bekerjasama dengan majalah SWA dan juga Maksi UI/FE UI. Pemeringkatan dilakukan dengan menggunakan metode EVA yang dipopulerkan oleh *Steward & Co*. Seperti tahun lalu, penentuan 100 perusahaan terbaik dilakukan berdasarkan pemeringkatan terhadap perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (belum termasuk perusahaan-perusahaan sekuritas, asuransi maupun perusahaan pembiayaan dan jasa keuangan lainnya) dan untuk Bank dilakukan pemeringkatan tersendiri. Sebanyak 277 perusahaan publik yang telah menyerahkan audited *financial statement* 2005 sampai dengan awal Agustus 2006, hanya 219 perusahaan yang diikuti dalam pemeringkatan.

EVA yang positif mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut berhasil menciptakan nilai tambah secara ekonomis dan perusahaan berhasil meningkatkan *return* di atas biaya modal (*cost of capital*). Para pemegang saham menanamkan dananya di perusahaan tentunya mempunyai tujuan untuk memperoleh keuntungan sebagai *interpretation* dari dana yang mereka tanamkan. Tujuan tersebut dapat terwujud apabila perusahaan dapat menghasilkan keuntungan atau laba, bisa jadi tidak memperoleh keuntungan, bahkan modal yang mereka tanamkan akan hilang apabila perusahaan tersebut mengalami kerugian. Jadi ada dua kemungkinan memperoleh laba dan memperoleh kerugian, yang menjadi permasalahan seberapa besar tingkat keuntungan yang diharapkan oleh pemegang saham tersebut

EVA ditentukan oleh besarnya keuntungan dan biaya modal (*cost of capital*). Besarnya EVA sangat dipengaruhi oleh seberapa besar modal yang dipakai dan seberapa besar biaya modal tersebut, biaya modal internal maupun biaya modal eksternal (hutang). Berkenaan dengan biaya modal, sejauhmana perusahaan dapat mengelola modal tersebut, terutama yang berhubungan dengan sumber modal tersebut. Seberapa besar komposisi modal sendiri dan modal dari pihak ketiga atau hutang. Komposisi kedua modal tersebut akan menentukan besarnya biaya modal dan biaya hutang. Penggabungan kedua biaya modal tersebut dikenal dengan biaya modal rata-rata atau *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*.

Besarnya WACC ditentukan oleh besarnya modal sendiri dan modal hutang dengan biaya yang berbeda. Karena biayanya berbeda, maka besarnya WACC ditentukan oleh komposisi besarnya modal dan biaya modal tersebut, baik modal sendiri maupun modal hutang. Dengan demikian, tugas manajer keuangan sejauh mana mengelola komposisi modal yang optimal dari kedua sumber modal tersebut. Artinya manajer

diharapkan dapat meminimalkan biaya modal dengan keputusan pendanaan yang tepat melalui penciptaan struktur modal yang optimal.

EVA dapat dijadikan sebagai metode pengukuran kinerja keuangan dan juga merupakan kerangka kerja manajemen yang lebih komprehensif. Begitu juga perusahaan yang mempunyai nilai EVA negatif, berarti perusahaan tersebut tidak berhasil menerapkan *Value-Based Management (VBM)*. Uji beda ini bertujuan untuk mengetahui variabel mana yang menentukan perbedaan perusahaan yang mempunyai EVA positif dan negatif. Variabel pembeda tersebut dapat dijadikan acuan bagi perusahaan untuk meningkatkan atau merubah nilai EVA positif menjadi nilai negatif.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis sejauhmana perbedaan antara perusahaan yang mempunyai nilai EVA positif dan nilai EVA negatif yang dilihat dari *Macro Economic, Asset Turnover, Size of The Firms, Profitabilitas, Sales Growth, Capital Structure, dan Stock Return to Market*.

ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)

EVA pada prinsipnya memperhitungkan *economic profit*, dapat dihitung melalui dua pendekatan, yaitu : (1) $EVA = NOPAT - Capital\ Charges$, yaitu *net operating profit after tax* dikurangi biaya modal, atau: (2) $EVA = (RONA - WACC) \times IC$, yaitu (*return on net assets* dikurangi *weighted average cost of capital*) kemudian dikalikan dengan *invested capital*. NOPAT merupakan hasil penjumlahan dari laba usaha, penghasilan bunga, beban/penghasilan pajak penghasilan, *tax shield* atas beban bunga, bagian laba/rugi bersih anak perusahaan, laba/rugi kurs, dan laba/rugi lain, tidak mengikutkan faktor-faktor non operasional dan laba/rugi luar biasa seperti halnya laba/rugi karena penghentian

KEUANGAN ■■■■■

usaha. WACC merupakan perhitungan rata-rata biaya modal tertimbang, yaitu biaya modal sendiri (Ce) dan biaya modal pinjaman (Cd), dengan rumus sebagai berikut :

$$WACC = Pd \cdot Cd (1-T) + Pe \cdot Ce$$

Pd = proporsi debt

Cd = cost of debt

Pe = proporsi equity

Ce = cost of equity, menggunakan CAPM

$$Ce = rs = rf + \hat{\alpha} (rm - rf),$$

rs = return saham,

rf = risk free

SBI, β (beta) mencerminkan *risk indicator/volatility* dari perusahaan, diambil dari *Bloomberg*, sedangkan *risk premium*, $rm - rf$ ditetapkan sebesar 6%. *T*, tax rate ditetapkan sebesar 30%. *Invested capital* meliputi hutang bank jangka pendek, hutang bank jangka panjang, kewajiban sewa guna usaha, obligasi, kewajiban pajak tangguhan, kewajiban jangka panjang lainnya, hak minoritas atas aktiva bersih anak perusahaan dan ekuitas. Penghitungan EVA tersebut, dilakukan juga beberapa penyesuaian (*adjustment*), antara lain: biaya penelitian dan pengembangan, biaya iklan dan promosi, biaya restrukturisasi dan biaya penyusutan.

Stewart (1991), O'Byrne (1996), Lehn dan Makija (1997) dan Worthington dan West (2004) menyatakan bahwa EVA mengungguli ukuran kinerja tradisional (*accounting/accrual earning*) dalam menjelaskan nilai perusahaan. Penelitian-penelitian tersebut membuktikan bahwa EVA dapat mempengaruhi *stock return* dan nilai perusahaan. Bahkan EVA mempunyai pengaruh yang lebih besar dari pada *earning* yang didasarkan pada akuntansi. Perusahaan dapat meningkatkan *Stock Return* dan nilai perusahaan dengan meningkatkan nilai *Economic Value Added* (EVA).

Bowen dan Wallace (1997) menguji pernyataan bahwa EVA mempunyai pengaruh

yang lebih nyata terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham dan nilai perusahaan, dibandingkan dengan *residual income*, arus kas operasi dan *accrual earnings*, serta mengevaluasi komponen unik EVA, mana yang mempunyai pengaruh terhadap *return*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa ternyata *earnings* memiliki pengaruh yang lebih nyata dibandingkan dengan EVA, *residual income* dan arus kas operasi. Selain itu, menguji hubungan komponen EVA, yaitu: aliran kas bersih, operasi *accrual*, bunga setelah pajak, biaya modal dan penyesuaian akuntansi terhadap *stock return*. Hasilnya menunjukkan bahwa tidak ada komponen unik EVA yang mempunyai pengaruh nyata terhadap *return*. Penelitian di atas mengambil obyek perusahaan-perusahaan yang tercantum dalam daftar *Stern Stewart & Co.*

Dodd dan Chen (1996), Biddle, *et al.*, (1997) dan Ismail (2006) sebaliknya menyatakan bahwa ukuran kinerja tradisional seperti *Earning Per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE) dan *Return on Asset* (ROA), *net income*, *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) masih lebih unggul daripada EVA. Selanjutnya juga, Chen dan Dodd (2001) membandingkan pengukuran: *operational income*, *residual income* dan *Economic Value Added* (EVA) dalam kaitannya dengan nilai relevansinya dengan *variance Stock Returns*, dalam penelitiannya yang berjudul *Operating Income (OI), Residual Income (RI) and Economic Value Added (EVA): Which Metric is more Value?*. Data dikumpulkan dengan menggunakan *cross section* dan *time series* dari 19.996 perusahaan di AS. Dari hasil analisis regresi penelitian tersebut dapat disimpulkan: pertama bahwa nilai relevansi dari ketiga ukuran profitabilitas yaitu *operational income*, *residual income* dan EVA tersebut, dimana *operating income* mempunyai nilai yang lebih besar dari pada EVA dan RI dalam menentukan variasi *stock return*. Ketiga ukuran profitabilitas tersebut mempunyai kandungan informasi (*information content*) dalam kaitannya

adanya penelitian lebih lanjut, terutama di negara-negara berkembang (Indonesia), sejauhmana pengaruh EVA terhadap *stock returns*.

WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL (WACC) DAN PENYESUAIAN AKUNTANSI

Kreditur dan pemilik perusahaan menginvestasikan uangnya ke dalam perusahaan, mereka menciptakan sebuah *opportunity cost* yang sama dengan *return* yang mungkin akan diperoleh dari investasi lain yang sejenis dan memiliki risiko yang sama. *Opportunity cost* ini adalah *cost of capital* perusahaan. Prinsip *cost of capital* adalah prinsip substitusi, seorang investor tidak akan mau membiayai sebuah investasi jika ada investasi lain yang lebih menarik. *Cost of capital* perusahaan adalah *cost* setiap sumber modal, yang ditimbang sesuai dengan struktur modal perusahaan.

Masing-masing komponen dalam struktur pembiayaan memiliki biaya tertentu dan komponen biaya-biaya tersebut membentuk biaya modal rata-rata tertimbang atau *Weighted Average Cost of Capital* (WACC). Komponen *cost of capital* berdasarkan struktur modal bisa dibedakan atas biaya hutang (*cost of debts*) dan biaya modal sendiri atau ekuitas (*cost of equity*). Biaya hutang pada umumnya akan sama dengan tingkat bunga hutang yang harus dibayar oleh perusahaan kepada kreditur.

Pembiayaan hutang ini memberikan *tax shield* bagi perusahaan, sebesar *marginal tax rate* dari perusahaan yang bersangkutan. Formula untuk menghitung biaya hutang setelah *tax shield* adalah : $k_d = k_d \times (1 - t)$ (2). Biaya ekuitas bisa dihitung dengan menggunakan *capital asset pricing model* (CAPM), *build up model*, ataupun *arbitrage pricing model* (APM). Dengan menggunakan CAPM, biaya ekuitas akan dihitung dengan formula : $E(R_i) = R_f + [\text{Beta} \times (R_m - R_f)]$

(3). Dimana $E(R_i)$ adalah tingkat pendapatan yang diharapkan oleh pasar atas sekuritas i , R_f adalah tingkat pendapatan bebas risiko, Beta adalah sensitivitas tingkat pendapatan dari sebuah perusahaan terhadap pergerakan tingkat pendapatan pasar secara keseluruhan dan R_m adalah tingkat pendapatan yang diharapkan diperoleh dari portofolio pasar secara keseluruhan.

Setelah menentukan nilai biaya hutang dan biaya ekuitas, maka biaya modal rata-rata tertimbang bisa dihitung dengan formula:

$$WACC = (k_e \times W_e) + [(k_d \times (1-t))] \times W_d$$

Di mana W_e adalah persentase ekuitas dalam struktur modal dan W_d adalah persentase hutang dalam struktur modal. Baik ekuitas maupun hutang dihitung berdasarkan nilai pasarnya. EVA sepintas terlihat lebih *accounting-based* daripada *economic measure*. Kenyataannya EVA menurut Stewart (1991) diusulkan serangkaian *adjustments* untuk menyesuaikan pengukuran sehingga lebih mendekati basis arus kas. Penyesuaian untuk NOPAT dan *capital base* (*invested capital*) terutama dilakukan untuk : 1) *operating lease expenses* di mana semua transaksi sewa guna usaha, baik *operating lease* maupun *capital lease*, akan diperlakukan dengan cara yang sama, yaitu mengakui adanya hutang atau modal yang diinvestasikan (*invested capital*), 2) biaya penelitian dan pengembangan, di mana semua pengeluaran yang berkaitan dengan penelitian dan pengembangan diperlakukan sebagai "*successful efforts*", sehingga akan dikapitalisasi atau ditangguhkan selama periode tertentu, 3) biaya iklan dan promosi, di mana pengeluaran untuk iklan dan promosi ini juga diperlakukan sama dengan penelitian dan pengembangan di atas, karena juga dianggap bermanfaat pada periode yang akan datang, 4) penyesuaian nilai persediaan (LIFO), di mana penerapan perhitungan biaya persediaan berdasarkan LIFO akan menyebabkan nilai perusahaan yang terlalu rendah, yang kemudian pada gilirannya akan

METODE

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini disebut sebagai penelitian *explanatory*, yaitu menjelaskan hubungan kausal antara variabel melalui pengujian hipotesis (Singarimbun dan Effendi, 1995). Jenis penelitian ini termasuk jenis penelitian *ex post facto*, yaitu suatu penelitian yang datanya dikumpulkan setelah terjadinya suatu fakta atau peristiwa (Indrianto dan Supomo, 1999)

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah hasil pemeringkatan perusahaan pencetak EVA terbesar yang termasuk dalam perusahaan-perusahaan *SWA100* yang dilakukan oleh majalah *SWA* sembedada bekerja sama dengan *MarkPlus, Inc.* dan Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia pada perusahaan-perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia di luar perusahaan sekuritas, asuransi ataupun pembiayaan dan perbankan. Pemeringkatan dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan yang *go public* berdasarkan hasil survey terhadap laporan keuangan yang telah diaudit dan layak dengan metode perhitungan EVA yang dipopulerkan oleh *Stewart & Co.* Dengan demikian populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan *SWA100* pencetak EVA terbesar tahun 2002, 2003, 2004, 2005 dan 2006.

Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel yang disesuaikan dengan tujuan yang telah ditetapkan sebelumnya. Untuk memperoleh sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian ini, maka pemilihan sampel berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut: 1) perusahaan-perusahaan yang termasuk *SWA100* pencetak EVA terbesar dengan asset di atas Rp 1 triliun. 2)

Perusahaan-perusahaan yang termasuk *SWA100* pencetak EVA terbesar dari tahun 2002 sampai 2006.

Sumber dan Teknik Pengumpulan data

Data sekunder adalah data yang dikumpulkan oleh pihak lain untuk tujuan tertentu (Cooper, *et al.*, 1996). Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder atau dokumen, yaitu data yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta dan Bursa efek Surabaya (sekarang Bursa Efek Indonesia) yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*, *Indonesian Securities Market Database*, Majalah Swasembada dan Bank Indonesia yang berupa laporan indikator-indikator Ekonomi Makro. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi untuk memperoleh nilai EVA, laporan keuangan, harga saham, tingkat bunga, nilai tukar rupiah terhadap dollar U\$ dan tingkat inflasi.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Tingkat inflasi (Y1)

Variabel ini iukur dengan Indeks Harga Konsumen merupakan besarnya pengaruh perubahan Indeks Harga Konsumen terhadap harga saham. Variabel ini dinyatakan dengan koefisien *slope regresi* dari harga saham akhir bulan yang merupakan fungsi dari Indeks harga saham dan tingkat inflasi.

Nilai Tukar (Y2)

Variabel ini merupakan pengaruh merupakan besarnya pengaruh perubahan kurs Dolar Amerika selama setahun terhadap harga saham. Variabel ini dinyatakan dengan koefisien *slope regresi* dari harga saham akhir bulan yang merupakan fungsi dari Indeks harga saham dan nilai tukar.

Tingkat Bunga (Y3)

Variabel ini merupakan besarnya bunga pinjaman rata-rata pada Bank Umum. Variabel

ini dinyatakan dengan koefisien *slope regresi* dari harga saham akhir bulan yang merupakan fungsi dari Indeks harga saham dan tingkat bunga.

Rasio Aktiva Tetap (Y4)

Variabel ini merupakan gambaran kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya atau memutar aktiva tetap yang diukur dengan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva.

Ukuran Perusahaan (Y5)

Variabel ini merupakan gambaran besar kecilnya perusahaan yang diukur dengan *log* dari penjualan.

Profitabilitas (Y6)

Variabel ini merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Ukuran yang dipakai dalam penelitian ini adalah perbandingan antara aliran kas dengan penjualan.

Pertumbuhan (Y7)

Variabel ini merupakan kemampuan perusahaan dalam menjalankan usahanya yang tercermin dari perkembangan penjualan. Ukuran yang dipakai dalam penelitian ini adalah perbandingan total penjualan tahun t dikurangi total penjualan tahun t-1 dengan total penjualan tahun t-1.

Hutang Jangka Panjang (Y8)

Variabel ini merupakan perbandingan antara Hutang Jangka Panjang dengan Modal Sendiri.

Total Hutang (Y9)

Variabel ini merupakan perbandingan antara Total hutang dengan Total Aktiva.

Stock Returns (Y10)

Variabel ini merupakan *Return* yang diterima oleh pemegang saham, yaitu pengembalian yang diterima oleh para

pemegang saham atas investasi yang telah dilakukan, yang bisa berupa dividen kas dan selisih perubahan harga saham (*capital gain/loss*). Ukuran yang dipakai dalam penelitian ini adalah perbandingan antara harga saham tahun t ditambah dividen, dikurangi harga saham t-1, dengan harga saham t-1.

Book-to-Market (Y11)

Merupakan ukuran kekayaan pemegang saham dari aspek nilai buku saham dan nilai pasar atau harga saham. Ukuran yang dipakai dalam penelitian ini adalah perbandingan antara nilai buku suatu saham dengan nilai pasar pada akhir tahun penutupan.

Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu :

Economic Value Added (EVA)

Variabel ini merupakan selisih antara *adjusted NOPAT* selama satu tahun buku dan *capital charge*, yang didasarkan pada *cost of capital* dikalikan dengan *adjusted net operating assets*. EVA disini sama dengan formula EVA yang menjadi paten Stewart (1991) EVA diukur dengan satuan rupiah per lembar saham .

HASIL

Perbedaan Perusahaan yang Mempunyai Economic Value Added (EVA) Positif dengan Perusahaan yang Mempunyai Economic Value Added (EVA) Negatif.

Uji ini membedakan variabel Tingkat Inflasi (Y1), Nilai Tukar (Y2), Tingkat Bunga (Y3), Rasio Aktiva Tetap (Y4), Ukuran Perusahaan (Y5), Profitabilitas (Y6), Pertumbuhan (Y7), LD/E (Y8), TD/TA (Y9), *Stock Return* (Y10), *Book to Market* (Y11) antara perusahaan yang mempunyai EVA positif dengan perusahaan yang mempunyai EVA negatif dengan menggunakan analisis data *multivariate analysis of variant (MANOVA)*.

KEUANGAN ■■■■■

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan model Manova dengan menggunakan uji Pillai's Trace, Wilks' Lambda, Hotelling's Trace, dan Roy Largest Root diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 1. Uji Multivariat Secara Bersama-sama

Multivariate Tests^b

Effect		Value	F	Hypothesis df	Error df	Sig.
Intercept	Pillai's Trace	.994	1590.045 ^a	11.000	99.000	.000
	Wilks' Lambda	.006	1590.045 ^a	11.000	99.000	.000
	Hotelling's Trace	176.672	1590.045 ^a	11.000	99.000	.000
	Roy's Largest Root	176.672	1590.045 ^a	11.000	99.000	.000
EVA	Pillai's Trace	.258	3.131 ^a	11.000	99.000	.001
	Wilks' Lambda	.742	3.131 ^a	11.000	99.000	.001
	Hotelling's Trace	.348	3.131 ^a	11.000	99.000	.001
	Roy's Largest Root	.348	3.131 ^a	11.000	99.000	.001

a. Exact statistic

b. Design: Intercept+EVA

0.001, nilai sign ini lebih kecil dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan Tingkat Inflasi (Y1), Nilai Tukar (Y2), Tingkat Bunga (Y3), Rasio Aktiva Tetap (Y4), Ukuran Perusahaan (Y5), Profitabilitas (Y6), Pertumbuhan (Y7), LD/E (Y8), TD/TA (Y9), Stock Return (Y10), Book to Market (Y11) antara

Hasil pengujian secara parsial dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2. Pengujian Perbedaan Variabel Secara Parsial (Test of Between Subjects Effects)

Variabel Independen	Koefisien Determinasi (R ²)	Signifikansi
Tingkat Inflasi	0.003	0.469
Nilai Tukar	0.002	0.526
Tingkat Bunga	0.001	0.726
Rasio Aktiva Tetap	0.005	0.328
Ukuran Perusahaan	0.186	0.000
Profitabilitas	0.000	0.814
Pertumbuhan	0.005	0.814
Long Debt/Equity	0.001	0.360
Total Hutang/Total Aktiva	0.005	0.849
Stock Returns	0.003	0.473
Book to Market	0.006	0.157

Sumber : Lampiran 8 Manova.

perusahaan yang mempunyai EVA positif dengan perusahaan yang mempunyai EVA negatif secara bersama-sama.

Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang mempunyai nilai EVA positif dan

negatif akan mengakibatkan perbedaan Tingkat Inflasi, Nilai Tukar, Tingkat Bunga, Rasio Aktiva Tetap, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan, LD/E, TD/TA, Stock Return, Book to Market. Artinya perbedaan EVA akan berdampak pada perbedaan pengaruh nilai tukar, inflasi dan bunga pinjaman (ekonomi

PEMBAHASAN

Hasil Uji manova (pengujian secara serentak) menunjukkan nilai F hitung 3.131 dan nilai sign

KEUANGAN ■■■■■

sebesar 18.5% dan sisanya 81.5 % dijelaskan oleh variabel lain diluar persamaan model. Jika dilihat nilai *mean* (rata-rata) tampak terlihat bahwa Ukuran perusahaan (Y5) perusahaan EVA negatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan EVA positif ($6.0127 < 6.5431$)

Profitabilitas (Y6)

Variabel Profitabilitas (Y6) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.951, nilai ini lebih besar dari 0.05 ($0.951 > 0.05$). Hasil ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan Profitabilitas (Y6) antara perusahaan EVA positif dan EVA negatif. Hasil analisis juga menunjukkan koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.009, yang berarti bahwa variasi Profitabilitas (Y6) yang dapat dijelaskan oleh persamaan yang diperoleh sebesar 0.9% dan sisanya 99.1% dijelaskan oleh variabel lain diluar persamaan model. Meskipun jika dilihat nilai *mean* (rata-rata) tampak terlihat bahwa Profitabilitas (Y6) perusahaan EVA negatif lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan EVA positif ($0.1872 > 0.1849$)

Pertumbuhan (Y7)

Variabel Pertumbuhan (Y7) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.752, nilai ini lebih kecil dari 0.05 ($0.752 > 0.05$). Hasil ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan Pertumbuhan (Y7) antara perusahaan EVA positif dan EVA negatif. Hasil analisis juga menunjukkan koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.002, yang berarti bahwa variasi Pertumbuhan (Y7) yang dapat dijelaskan oleh persamaan yang diperoleh sebesar 0.2% dan sisanya 99.8% dijelaskan oleh variabel lain diluar persamaan model. Meskipun jika dilihat nilai *mean* (rata-rata) tampak terlihat bahwa Pertumbuhan (Y7) perusahaan EVA negatif lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan EVA positif ($0.3014 > 0.2741$)

LD/E (Y8)

Variabel LD/E (Y8) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.277, nilai ini lebih besar dari 0.05 (0.277

> 0.05). Hasil ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan LD/E (Y8) antara perusahaan EVA positif dan EVA negatif. Hasil analisis juga menunjukkan koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.002, yang berarti bahwa variasi LD/E (Y8) yang dapat dijelaskan oleh persamaan yang diperoleh sebesar 0.002% dan sisanya 99.8% dijelaskan oleh variabel lain diluar persamaan model. Meskipun jika dilihat nilai *mean* (rata-rata) tampak terlihat bahwa LD/E (Y8) perusahaan EVA negatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan EVA positif ($-3.9441 < 0.5010$)

TD/TA (Y9)

Variabel TD/TA (Y9) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.389, nilai ini lebih besar dari 0.05 ($0.389 > 0.05$). Hasil ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan TD/TA (Y9) antara perusahaan EVA positif dan EVA negatif. Hasil analisis juga menunjukkan koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.010, yang berarti bahwa variasi TD/TA (Y9) yang dapat dijelaskan oleh persamaan yang diperoleh sebesar 1% dan sisanya 99% dijelaskan oleh variabel lain diluar persamaan model. Meskipun jika dilihat nilai *mean* (rata-rata) tampak terlihat bahwa TD/TA (Y9) perusahaan EVA negatif lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan EVA positif ($0.5064 > 0.4699$)

Stock Returns (Y11)

Variabel *Stock Returns* (Y10) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.146, nilai ini lebih besar dari 0.05 ($0.146 > 0.05$). Hasil ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan *Stock Return* (Y10) antara perusahaan EVA positif dan EVA negatif. Hasil analisis juga menunjukkan koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.011, yang berarti bahwa variasi *Stock Return* (Y10) yang dapat dijelaskan oleh persamaan yang diperoleh sebesar 1.1% dan sisanya 98.9% dijelaskan oleh variabel lain diluar persamaan model. Meskipun jika dilihat nilai *mean* (rata-rata) perusahaan EVA negatif lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan EVA positif ($1.1253 > 0.5296$)

- Bank Indonesia. 2006. *Laporan Bank Indonesia Akhir Tahun 2000-2006*, www.bi.go.id
- BAPEPAM. 2006. *Statistik Pasar Modal*, www.bapepam.go.id.
- Biddle, G., Bowen, R. and Wallace, J. S. 1997. Does EVA Beat Earning ? Evidence on Association with Stock Returns and Firms Value. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol.6, pp.183-232.
- _____. 1998. Economic Value Added : Some Empirical Evidence. *Managerial Finance*, Vol.24, No.11, pp.60.
- _____. 1997. Does EVA Beat Earnings? Evidence on Associations with Stock Returns and Firm Value, *Journal of Accounting and Economics*, 24 : 301 - 336.
- Bursa Efek Indonesia. 2006. *Informasi Laporan Keuangan Emiten Bursa Efek Indonesia Tahun 2000-2006*, www.bei.co.id.
- Chen, S. and Dodd, J.L. 2001. Operating Income, Residual Income and EVA : Which Metric is more Value ? *Journal of Managerial Issues*, Vol.13, No.1, pp.65 - 86.
- ECFIN. 2006. *Indonesian Capital Market Directory 2000-2006*. Institute for Economic and Financial Research. Jakarta.
- Garvey, G. T. and Milbourn, T.T. 2000. EVA versus Earnings: Does It Matter Which Is More Highly Correlated with Stock Returns ? *Journal of Accounting Research* , Vol.38, pp.209-245.
- Griffith, J, M. 2004. The True Value of EVA. *Journal of Applied Finance*, Vol.14, No.2.
- Indriantoro, N. dan Supomo, B. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. BPFE Yogyakarta.
- Ismail, A. 2006. Is Economic Value Added More Associated With Stock Return Than Accounting Earnings? The UK Evidence (Abstract), *International Journal of Managerial Finance*, Vol.2, No.4, pp.343.
- Lehn, K. and Makhija, A.K. 1997. EVA, Accounting Profit and CEO Turnover: An Empirical Examination. *Journal of Applied Corporate Financial*, Vol.10, No.2, pp.90-97.
- O' Byrne, S. 1996. EVA and Market Value. *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol.9, pp.116 - 125.
- Singarimbun, M. dan Effendi, S. 1995. *Metode Penelitian Survei*. Edisi Kelima, LP3ES, Jakarta.
- Stewart, G.B. III. 1991. *The Quest for Value: The EVA Management Guide*. Harper Business. New York.
- Worthington, A.C. West, T. 2004. Australian Evidence Concerning the Information Content of Economic Value Added. *Australian Journal of Management*, Vol.29, No.2, pp.201-211.
- Young, S.D. and O'Byrne, S.F. 2001. *EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation*, Mc Graw-Hill, New York.
- Yuswohady. 2004. EVA vs Earning Mana yang Lebih Unggul? *Swasembada*. Edisi.20, No.23, hal.69.

PEMBIAYAAN SYARIAH PADA USAHA MIKRO, KECIL, DAN MENENGAH SEKTOR AGRIBISNIS DENGAN POLA KEMITRAAN

Sutawi

Program Studi Magister Agribisnis Program Pasca Sarjana
Universitas Muhammadiyah Malang
Jl. Bandung No. 1 – Malang

Abstract: *The agribusiness sector faces many problems, mainly lack of capital. High risk and uncertainty characteristics of agribusiness cause financial institution willingness to finance agribusiness very low. By these characteristics, sharia financial institutions have a great opportunity to finance agribusiness sector. The agribusiness sector need flexible finance mainly in the term of profit and loss sharing. Integrated sharia agribusiness partnership (ISAP) is a solution to overcome capital constraint of agribusiness. ISAP is a partnership program which is involves large-scale enterprises as a nucleus, and small-scale enterprises as a plasm, and the sharia financial institutions as a financial lender in a cooperation agreement. The purposes of ISAP are to improve feasibility of plasm farmers businesses, to increase link and cooperation between nucleus enterprises and plasm farmers, and help the sharia financial institutions to provide finance to micro, small and medium enterprises safely and efficiently.*

Keywords: *Agribusiness sector, sharia financial institutions, micro small and medium enterprises, agribusiness partnership*

Masalah utama pembangunan pertanian saat ini adalah rendahnya permodalan. Karakteristik usaha pertanian yang mengandung banyak risiko dan ketidakpastian (*risk and uncertainty*) menyebabkan minat lembaga keuangan untuk mendanai usaha sektor ini sangat rendah. Sebagai gambaran, jika pada awal 1970-an alokasi kredit perbankan untuk sektor pertanian mencapai 27% (Soekartawi, 1996), namun pada 2005 menurun hanya 5,3% (Rp 37,2 triliun) dari sejumlah Rp 701,89 triliun kredit perbankan (Bank Indonesia, 2006).

Hampir semua pembiayaan usaha di sektor pertanian yang ada selama ini berbasis perhitungan bunga. Menurut Ikhrom (2004), salah satu sebab utama ketertarikan pasar/pemilik modal terhadap perangkat bunga (*interest*) adalah adanya karakteristik *pre-determined return* (kepastian hasil). Padahal bunga yang bersifat *pre-determined* berpeluang mengeksploitasi perekonomian, bahkan cenderung menyebabkan *resources misallocation* dan penumpukan kekayaan pada sekelompok orang. Muhammad (2006) berpendapat bahwa sistem perbankan konvensional berbasis bunga mengandung beberapa kelemahan, seperti: (1) transaksi berbasis bunga melanggar keadilan atau kewajaran bisnis, (2) tidak fleksibelnya sistem transaksi berbasis bunga menyebabkan kebangkrutan, (3)

Korespondensi dengan Penulis:

Sutawi: Telp. +62 341 572 382, +62 341 551 253

Fax. +62 341 562 124

E-mail: sutawi@umm.ac.id

komitmen bank untuk menjaga keamanan uang deposan berikut bunganya membuat bank cemas untuk mengembalikan pokok dan bunganya, (4) sistem transaksi berbasis bunga menghalangi munculnya inovasi oleh usaha kecil, dan (5) dalam sistem bunga, bank tidak akan tertarik dalam kemitraan usaha kecuali ada jaminan kepastian pengembalian modal dan pendapatan bunga yang menarik.

Dengan karakteristik tersebut, lembaga keuangan syariah berpeluang besar untuk diterapkan pada sektor pertanian. Usaha pertanian yang penuh risiko dan ketidakpastian membutuhkan pembiayaan yang lebih fleksibel terutama dalam pembagian keuntungan atau kerugian (*profit and loss sharing*) dalam berusaha. Selain sistem bagi hasil, lembaga keuangan syariah juga menawarkan produk dengan sistem jual beli, sewa, maupun gadai.

PEMBIAYAAN SYARIAH

Diawali oleh kelahiran Bank Muamalat pada 1991, sampai Agustus 2006 terdapat 126 lembaga perbankan syariah, yang terdiri 3 bank umum syariah, 19 unit usaha syariah, dan 104 BPR syariah. Meskipun masih sedikit pelaku usaha yang total menerapkan prinsip syariah, perkembangan industri perbankan syariah di Indonesia cukup pesat. Sampai Agustus 2006 aset keseluruhan mencapai Rp 23,57 trilyun, dengan nilai pembiayaan Rp 19,03 trilyun, dan dana pihak ketiga Rp 17,1 trilyun. Dari nilai aset bank syariah baru mencatat pangsa pasar 1,55%, sementara dari dana pihak ketiga dan kredit masing-masing 1,47% dan 0,09%. Indikator penting lainnya adalah FDR (*finance to deposit ratio*) bank syariah rata-rata mencapai 112% dibandingkan 65% LDR (*loan to deposit ratio*) perbankan konvensional, sementara NPF (*Non Performing Financial*) Net bank umum syariah hanya 1,69% dibandingkan

NPLs (*Non Performing Loans*) Net bank umum konvensional sebesar 4,8% (Investor, 2006). Ini berarti bahwa semua dana pihak ketiga yang dihimpun bank syariah ditambah sebagian modal sendiri sudah tersalur dalam bentuk pembiayaan, baik untuk kepentingan produktif maupun konsumtif. Selain itu, pembiayaan bermasalah bank syariah ternyata lebih rendah dibandingkan kredit bermasalah bank konvensional. Mengingat potensinya yang demikian besar, Bank Indonesia mempercepat strategi pencapaian pangsa pasar 5% bank syariah dari tahun 2011 menjadi 2008.

Kehadiran lembaga perbankan syariah, baik bank umum syariah, unit usaha syariah, maupun BPR syariah sangat tepat untuk mengembangkan sektor pertanian. Menurut data BI Januari 2005, total pembiayaan syariah untuk sektor pertanian baru sebesar Rp 851,7 milyar atau sekitar 7,3% dari pembiayaan yang disalurkan (Agustiando, 2005). Mengingat besarnya peran sektor pertanian dalam pembangunan nasional, peningkatan pembiayaan syariah pada sektor pertanian merupakan langkah strategis untuk mempercepat pangsa 5% bank syariah pada khususnya, dan mempercepat pertumbuhan ekonomi nasional pada umumnya.

Tujuh Faktor Dasar

Ashari dan Saptana (2005) mengemukakan tujuh faktor yang melandasi prospek pembiayaan syariah untuk sektor pertanian. Pertama, karakteristik pembiayaan syariah sesuai dengan kondisi bisnis pertanian. Dalam dunia bisnis (termasuk sektor pertanian) fluktuasi besarnya pendapatan sudah menjadi fenomena umum. Skim pembiayaan syariah (terutama dengan bagi hasil), sangat sesuai dengan karakteristik bisnis pertanian sehingga lebih memberikan rasa keadilan karena untung dan rugi akan dibagi bersama-sama. Artinya petani dan pemilik modal akan bersama-sama bertanggung jawab terhadap jalannya usaha. Berbeda dengan kredit konvensional yang berbasis bunga, petani

bertanggung jawab penuh dalam menanggung risiko usaha.

Kedua, skim pembiayaan syariah sudah dipraktekkan secara luas oleh petani Indonesia. Secara budaya, banyak petani sudah mengenal model pembiayaan yang menyerupai atau sejalan dengan sistem syariah (*mudharabah*) seperti *maro* (pembagian hasil 50%:50%) dan *mertelu* (1:2). Dengan sosialisasi yang lebih intensif, petani akan lebih mudah dan cepat memahami konsep pembiayaan syariah karena secara historis maupun faktual pernah atau mungkin sedang mempraktekkan model tersebut. Ketiga, luasnya cakupan usaha di sektor pertanian. Usaha di sektor pertanian/agribisnis mencakup beberapa subsistem yang sangat luas, mulai dari subsistem pengadaan saprodi, budidaya, panen, pasca panen, pengolahan, dan pemasaran hasil, serta jasa penunjang. Pada semua subsistem ini memungkinkan untuk menggunakan pembiayaan model syariah. Demikian juga dilihat dari cakupan komoditas sektor pertanian yang beragam meliputi tanaman pangan (padi, palawija), hortikultura (sayuran dan buah-buahan), perkebunan, peternakan, perikanan, dan kehutanan yang masing-masing terbangun sebagai sistem agribisnis tersendiri.

Keempat, produk pembiayaan syariah cukup beragam. Luasnya cakupan usaha dan komoditas pertanian telah diantisipasi dengan produk pembiayaan syariah yang juga beragam. Hal ini memungkinkan nasabah untuk memilih jenis produk pembiayaan syariah sesuai dengan kondisi dan karakteristik usaha mereka. Kelima, tingkat kepatuhan petani. Usaha pertanian saat ini masih digeluti oleh sebagian besar petani kecil di pedesaan, dan umumnya mereka menghormati aturan keagamaan dalam kehidupan sehari-hari. Adanya skim pembiayaan yang sesuai dengan

ajaran agama Islam diharapkan secara emosional akan mempermudah petani dalam menerima sistem pembiayaan syariah. Selain itu prinsip-prinsip yang dijalankan di lembaga pembiayaan syariah mengandung tatanan nilai yang bersifat universal dan tidak eksklusif. Nilai-nilai seperti keadilan dan perlakuan yang sama dalam meraih kesempatan berusaha juga diterima kalangan non muslim.

Keenam, komitmen bank syariah untuk Usaha Kecil dan Menengah (UKM). Dari pengalaman pembiayaan yang dilakukan oleh bank/lembaga syariah selama ini, alokasi pembiayaan terbesar diperuntukkan untuk UKM. Komitmen ini merupakan peluang yang besar untuk sektor pertanian yang mayoritas berskala usaha kecil sampai menengah. Ketujuh, usaha di sektor pertanian merupakan bisnis riil. Hal ini sesuai dengan prinsip pembiayaan syariah yang menitikberatkan pada pembiayaan pada sektor riil dan melarang pembiayaan pada sektor yang spekulatif.

Produk Pembiayaan Syariah

Produk pembiayaan syariah yang dapat diterapkan pada usaha agribisnis antara lain: *mudharabah*, *musyarakah*, *muzara'ah*, *musaqoh*, *bai' murabahah*, *bai' istishna*, *bai' as-salam*, dan gadai (*rahn*) (Tabel 1). Sektor agribisnis yang telah dibiayai perbankan syariah cukup banyak, antara lain: agribisnis tanaman pangan (komoditas padi dan jagung) melalui skim *muzara'ah* dan *salam*, agribisnis perkebunan (investasi kelapa sawit dan karet) melalui skim *mudharabah*, agribisnis peternakan (investasi sapi perah dan penggemukan sapi potong) melalui skim *mudharabah*, dan agribisnis hortikultura (investasi sayuran, bunga potong, dan salak pondoh) melalui *mudharabah* dan *murabahah*.

Tabel 1. Alternatif Pendanaan sebagai Pemecahan Masalah dalam Sistem Agribisnis

Kegiatan Agribisnis	Kendala	Jenis Pendanaan
Pembukaan lahan	Biaya besar	Murabahah
Pengadaan input	Modal di awal	Bai' Mu'ajjal
Pengadaan alat dan mesin	Biaya besar, modal di awal	Ijarah
Budidaya	Risiko besar	Istisna'
Panen	Kepastian jumlah dan mutu	Bai' Salam
Pembukaan pabrik pengolahan	Biaya besar	Ijarah, Ijarah wa Istina'
Pengadaan alat pengolahan	Biaya besar	Ijarah, Ijarah wa Istina'
Pengolahan	Biaya besar	Mudharabah
Pemasaran	Kepastian harga	Bai' Salam
Transfer teknologi	Biaya besar	Musharakah
Pengembangan SDM	Biaya besar	Musharakah
Pengadaan biaya hidup	Kontinuitas	Qard Hasan
Perlindungan aset	Risiko Besar	Takaful

Sumber: Wulandari dan Suroso (2004)

Walaupun ada beberapa jenis pembiayaan yang ditawarkan oleh lembaga keuangan syariah, pola pembiayaan *mudharabah* dan *musyarakah* menggunakan konsep "*asset and production based*" merupakan ide utama dan menjadi "pembeda" dengan lembaga konvensional (Beik, 2005). Ada beberapa keunggulan yang dimiliki dua pola pembiayaan ini. *Pertama*, kedua pola tersebut adalah manifestasi dari prinsip *risk-profit sharing* yang merupakan inti utama sistem perbankan syariah. *Kedua*, *mudharabah* dan *musyarakah* merupakan model pembiayaan investasi yang memiliki dampak nyata terhadap pengembangan sektor riil dan tingkat produktivitas sumberdaya manusia atau umat. *Ketiga*, konsep *mudharabah* dan *musyarakah* akan menggiring perubahan perilaku ekonomi ke arah yang lebih baik dan produktif. Para nasabah (pemilik dana) akan lebih peduli terhadap dana yang disimpannya. Berbeda dengan nasabah bank konvensional yang kurang peduli terhadap dana depositonya karena dijanjikan menerima suku bunga yang tetap.

KEMITRAAN AGRIBISNIS

Meskipun potensi pembiayaan syariah pada sektor agribisnis sangat besar, namun harus diakui bahwa usaha sektor agribisnis menghadapi sejumlah kendala, baik internal maupun eksternal. Kendala internal UKM agribisnis antara lain: (1) rendahnya kepemilikan dan penguasaan faktor produksi, (2) kurang mampu memanfaatkan dan memperluas peluang dan akses pasar, (3) memiliki kelemahan dalam struktur permodalan dan keterbatasan akses terhadap sumber-sumber permodalan, (4) keterbatasan dalam penguasaan teknologi, (5) memiliki kelemahan di bidang organisasi dan manajemen. Sementara kendala eksternalnya antara lain: (1) kurangnya kepercayaan berbagai pihak terhadap kemampuan usaha kecil, (2) iklim usaha yang kurang kondusif, karena persaingan yang kuat dari usaha besar, dan (3) sarana dan prasarana yang kurang memadai.

Solusi untuk mengatasi kendala-kendala tersebut adalah kerjasama usaha dengan pola kemitraan. Menurut PP No. 44/1997 tentang Kemitraan, kemitraan adalah kerjasama usaha antara usaha kecil (UK) dengan usaha menengah (UM) dan/atau dengan usaha besar (UB) disertai pembinaan oleh UM dan/atau UB dengan memperhatikan prinsip saling memerlukan, saling memperkuat, dan saling menguntungkan. Kemitraan dibedakan dalam berbagai pola berdasar derajat keterlibatan pihak UM/UB dalam keputusan produksi. Sesuai Kepmentan 940/97 tentang Pedoman Kemitraan Usaha Pertanian, kemitraan usaha pertanian dapat dilaksanakan dengan pola inti-plasma, sub kontrak, dagang umum, keagenan, atau Kerjasama Operasional Agribisnis (Tabel 2).

Pola inti-plasma merupakan hubungan kemitraan antara kelompok mitra dengan perusahaan mitra, yang di dalamnya perusahaan mitra bertindak sebagai inti dan kelompok mitra sebagai plasma. Pada pola sub kontrak, kelompok mitra memproduksi komponen yang diperlukan perusahaan mitra sebagai bagian dari produksinya. Pada pola dagang umum, perusahaan mitra memasarkan hasil produksi kelompok mitra atau kelompok mitra memasok kebutuhan yang diperlukan perusahaan mitra. Pada pola keagenan, kelompok mitra diberi hak khusus untuk memasarkan barang dan jasa usaha perusahaan mitra. Pada pola Kerjasama Operasional Agribisnis (KOA), kelompok mitra menyediakan lahan, sarana dan tenaga, sedangkan perusahaan mitra menyediakan biaya atau modal dan/atau sarana untuk mengusahakan atau membudidayakan suatu komoditas pertanian. Berbagai pola kemitraan usaha pertanian tersebut telah banyak diterapkan pada sektor agribisnis di Indonesia, seperti kemitraan benih jagung hibrida, kemitraan jagung hibrida, kemitraan PIR-Bun, kemitraan ayam pedaging, kemitraan agribisnis pondok pesantren, kemitraan sapi perah, kemitraan hortikultura, kemitraan tembakau, dan sebagainya.

Tabel 2. Pola Kemitraan Agribisnis

Pola	UB/UM = Perusahaan Mitra	UK = Kelompok Mitra
Int-plasma	Inti (lahan, modal, saprodi)	Plasma (pengelolaan)
Sub kontrak	Membeli hasil produksi KM	Memproduksi komponen yang diperlukan PM
Dagang umum	Memasarkan hasil produksi KM	Memasok kebutuhan PM
Keagenan	Memproduksi barang/jasa	Diberi hak memasarkan barang/jasa PM
KOA	Modal, saprodi	Lahan, sarana, tenaga

Tabel 3. Distribusi Daerah Kemitraan Agribisnis di Jawa Timur dan Komoditas yang Diusahakan

Jenis komoditas	Lokasi kabupaten dimana terdapat kemitraan agribisnis	Jumlah lokasi
1. Tanaman pangan <ul style="list-style-type: none"> • Padi • Jagung • Kedelai • Ubi kayu 	<ul style="list-style-type: none"> • Pasuruan, Malang, Gresik, Lamongan, Magetan, Tulungagung, Ngawi, Blitar, Tuban, Nganjuk, Banyuwangi, Sampang, Pamekasan, Sumenep • Malang, Gresik, Probolinggo, Blitar, Jember, Nganjuk • Pasuruan, Jember • Bondowoso 	<ul style="list-style-type: none"> • 14 • 6 • 2 • 1
2. Hortikultura <ul style="list-style-type: none"> • Sayuran • Buah 	<ul style="list-style-type: none"> • Pasuruan, Probolinggo, Kediri, Magetan, Jember, Sampang, Malang, Batu • Pasuruan, Gresik, Pacitan, Trenggalek 	<ul style="list-style-type: none"> • 8 • 4
3. Tanaman Industri <ul style="list-style-type: none"> • Tebu • Tembakau • Kelapa • Kapas • Coklat • Empon-empon (jamu) • Sengon dan bambu 	<ul style="list-style-type: none"> • Malang, Probolinggo, Kediri • Bondowoso, Jember • Jember • Pacitan • Pacitan • Kediri • Bondowoso, Magetan 	<ul style="list-style-type: none"> • 3 • 2 • 1 • 1 • 1 • 1 • 2
4. Ternak <ul style="list-style-type: none"> • Sapi perah • Ayam 	<ul style="list-style-type: none"> • Bojonegoro, Malang, Pasuruan, Blitar • Malang, Probolinggo 	<ul style="list-style-type: none"> • 4 • 2
5. Perikanan	<ul style="list-style-type: none"> • Kediri, Probolinggo, Banyuwangi, Blitar 	<ul style="list-style-type: none"> • 4

Sumber: Andri (2006)

Di Jawa Timur kemitraan agribisnis telah digunakan secara luas oleh banyak industri pengolahan dan perusahaan agribisnis untuk memproduksi atau mendapatkan suplai bahan mentah yang mereka butuhkan (Tabel 3). Beberapa contoh yang dapat dilihat saat ini seperti misalnya dalam industri perususan, PT Nestle telah sejak lama melakukan kontrak usaha dengan koperasi susu yang ada di wilayah ini dalam wadah GKS. Contoh lain juga didapat dalam usahatani tanaman padi, kedelai dan jagung dimana beberapa koperasi pertanian ataupun kelompok tani secara langsung memilih mengusahakan produksinya dalam sebuah kontrak tertulis dengan beberapa perusahaan swasta. Kasus yang sama juga dapat dijumpai pada komoditas sayuran untuk memenuhi pesanan outlet supermarket.

Produksi untuk beberapa jenis benih hibrida seperti jagung, padi dan tanaman hortikultura yang dikerjakan oleh perusahaan-perusahaan besar seperti PT PIONEER, PT BISI dan lain-lain juga diperoleh melalui jalinan kontrak dengan kelompok tani dan koperasi. Selain itu beberapa contoh serupa juga ditemukan pada komoditas-komoditas yang dibutuhkan oleh sektor-sektor industri seperti tembakau, kapas, tebu, coklat, dan ayam pedaging yang banyak diproduksi melalui kerjasama kontrak dengan petani atau peternak lokal setempat.

Menurut Hafsah (1999), dengan menjalin kemitraan petani memperoleh manfaat antara lain: (1) stabilitas pendapatan (*income stability*), karena berkurangnya risiko produksi dan pemasaran, (2) peningkatan efisiensi (*improved*

efficiency) melalui bimbingan teknis, manajemen, pengetahuan pasar, dan akses teknologi, (3) keamanan pasar (*market security*) berkaitan dengan *grade* dan standar produk yang dihasilkan, dan (4) akses terhadap kapital (*access to capital*) lebih mudah karena sebagian sarana produksi dipenuhi oleh perusahaan mitra sehingga petani dapat memperbesar skala usahanya. Bagi perusahaan, manfaat yang diperoleh antara lain : (1) terjadinya stabilitas produksi yang menjamin kontinuitas suplai (*controlling input supply*), (2) meningkatkan efisiensi dan kinerja perusahaan, baik tenaga kerja maupun permodalan, (3) menciptakan perluasan pasar dan memperkuat posisi persaingan pasar, dan (4) memperluas kesempatan melakukan ekspansi dan diversifikasi operasional perusahaan.

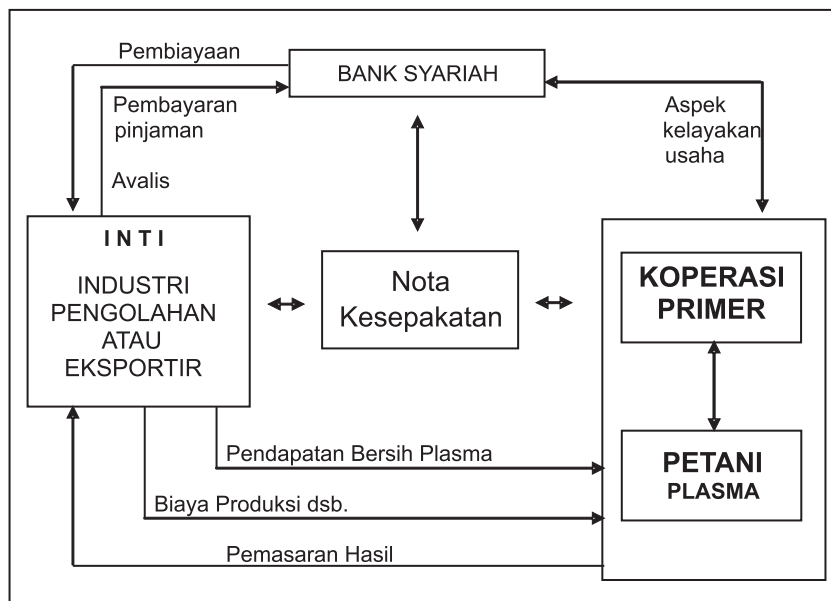
KEMITRAAN AGRIBISNIS SYARIAH

Kemitraan usaha pertanian yang telah berkembang dapat disempurnakan lebih lanjut menjadi Kemitraan Agribisnis Syariah Terpadu (KAST). KAST adalah suatu program kemitraan yang melibatkan usaha besar dan usaha menengah (inti), usaha kecil (petani plasma) dengan melibatkan bank syariah sebagai pemberi dana (pembiayaan) dalam suatu ikatan kerja sama yang dituangkan dalam nota kesepakatan (Gambar 1). Tujuan KAST antara lain adalah untuk meningkatkan kelayakan plasma, meningkatkan keterkaitan dan kerjasama yang saling

PERBANKAN

memerlukan, saling memperkuat dan saling menguntungkan antara inti dan petani plasma, serta membantu bank syariah dalam meningkatkan pembiayaan usaha kecil secara lebih aman dan efisien.

Bank syariah pelaksana akan menilai kelayakan usaha sesuai dengan prinsip-prinsip bank teknis. Jika proyek layak untuk dikembangkan, perlu dibuat suatu nota kesepakatan (*Memorandum of Understanding = MoU*) yang mengikat hak dan kewajiban masing-masing pihak yang bermitra (Inti, Plasma/Koperasi, dan Bank). Sesuai dengan nota kesepakatan, atas kuasa koperasi/plasma, pembiayaan perbankan syariah dapat dialihkan dari rekening koperasi/plasma ke rekening inti untuk selanjutnya disalurkan ke plasma dalam bentuk sarana produksi, dana pekerjaan fisik, dan lain-lain. Dengan demikian plasma tidak akan menerima uang tunai dari perbankan, tetapi yang diterima adalah sarana produksi pertanian yang penyalurannya dapat melalui inti atau koperasi. Petani plasma melaksanakan proses produksi. Hasil produksi plasma dijual ke inti dengan harga yang telah disepakati dalam MoU. Perusahaan inti akan memotong sebagian hasil penjualan plasma untuk diserahkan kepada bank syariah sebagai pengembalian pinjaman dan sisanya dikembalikan ke petani sebagai pendapatan bersih. KAST dapat diimplementasikan pada beberapa komoditas pertanian seperti padi, jagung, perbenihan, ayam pedaging, kedelai, dan ubi kayu dengan berbagai model tertentu.

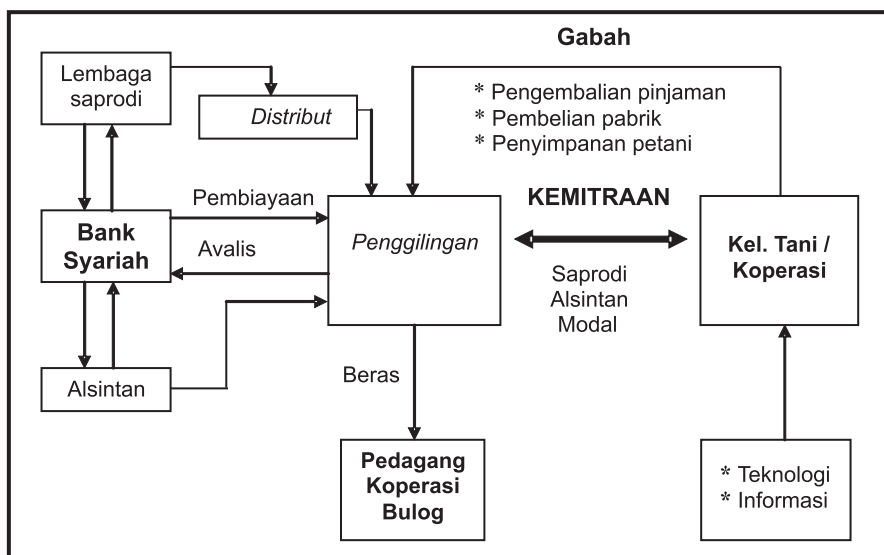


Gambar 1. Kemitraan Agribisnis Syariah Terpadu

Kemitraan Agribisnis Padi

Dalam rangka mengatasi kendala yang dihadapi dalam peningkatan produktivitas padi, perbaikan kualitas hasil serta menjaga stabilitas harga dan mengatasi permasalahan rendahnya penyaluran pembiayaan syariah maka perlu

dibentuk kemitraan antara petani dengan pengusaha hulu dan hilir melalui PERPADI. Sekaligus sebagai avalis dari petani untuk menjamin penyaluran pembiayaan dari pihak perbankan syariah. Model kemitraan tersebut dapat digambarkan seperti Gambar 2.



Gambar 2. Model Kemitraan Agribisnis Padi

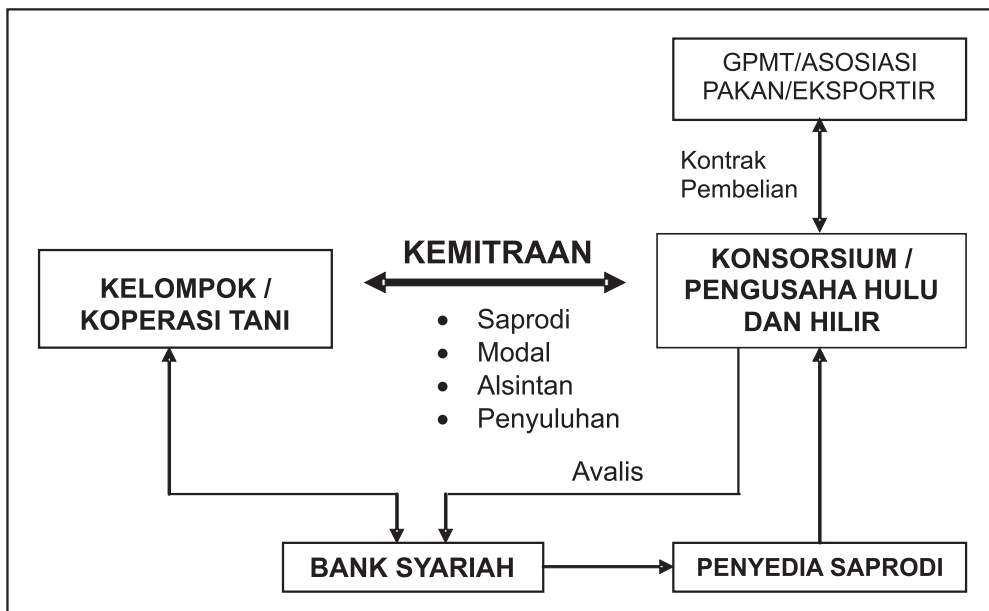
Koperasi tani (sebaiknya yang telah berbadan hukum) bermitra dengan penggilingan padi. Peran penggilingan padi antara lain sebagai penjamin untuk mendapatkan pembiayaan dari bank syariah dan menyalurkannya kepada Koperasi Tani serta memenuhi kebutuhan saprodi dan alsin untuk budidaya padi. Selain itu, penggilingan padi menampung, membeli, menyimpan dan menggiling gabah milik petani anggota Koperasi, kemudian menjual beras kepada pedagang, koperasi atau sub Dolog setempat. Petani mengembalikan modal pembiayaan bank syariah dalam bentuk natura atau dana kontan kepada koperasi untuk selanjutnya dibayarkan kepada penggilingan padi. Petani mendapatkan penyuluhan dari aparat Pemerintah dan pihak terkait.

Kemitraan Agribisnis Jagung

Dalam rangka menggerakkan semua potensi yang ada ditingkat masyarakat dan pelaku agribisnis untuk mengatasi kendala yang dihadapi petani (masalah ketersediaan agro input, fluktuasi harga), untuk mengatasi permasalahan yang

dihadapi oleh pabrik pakan ternak (yang meliputi aspek kuantitas, kualitas dan kontinuitas jagung) dan permasalahan rendahnya penyaluran produk pembiayaan syariah, maka dianjurkan terbentuknya konsorsium pengembangan agribisnis jagung sebagai tempat bermitranya petani dengan pengusaha hulu dan hilir. Konsorsium akan berlaku sebagai avalis dari petani untuk menjamin penyaluran produk pembiayaan dari pihak perbankan syariah. Model kemitraan tersebut dapat digambarkan pada Gambar 3.

Dalam kemitraan ini, Koperasi Tani bermitra dengan konsorsium pengusaha hulu dan hilir yang bertindak sebagai avalis. Untuk menjamin pemasaran jagung, konsorsium mengadakan kontrak pembelian jagung dengan Gabungan Pengusaha Makanan Ternak/Asosiasi Pakan Ternak/Eksportir. Konsorsium menjamin saprodi, modal dan alsin, selain itu petani mendapatkan penyuluhan berkenaan dengan teknologi baru, dalam budidaya jagung. Walaupun demikian, petani dapat berhubungan langsung dengan bank syariah dalam hal penyimpanan dana dalam bentuk tabungan atau deposito.

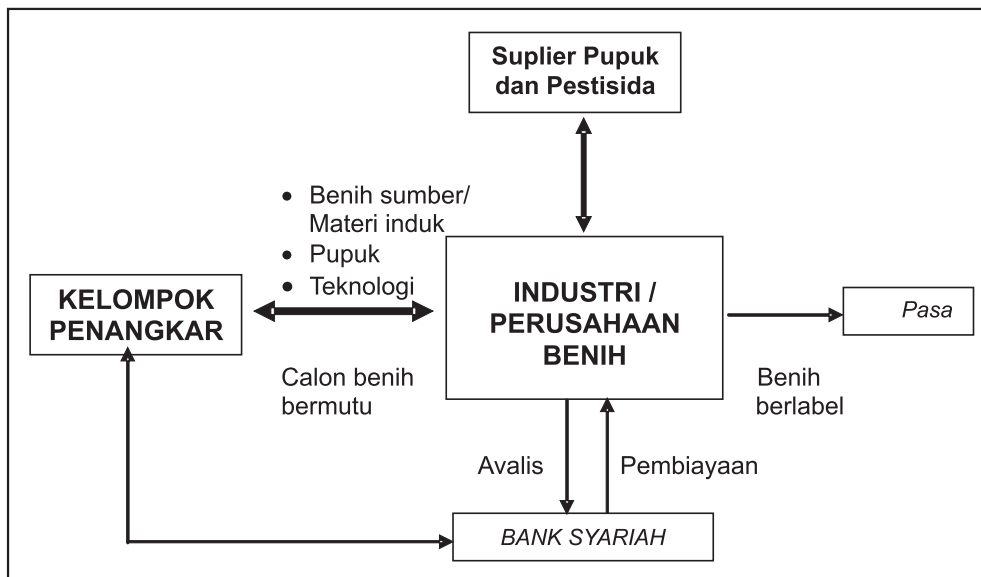


Gambar 3. Model Kemitraan Agribisnis Jagung

Kemitraan Agribisnis Perbenihan

Pola kemitraan yang banyak diterapkan dalam produksi dan distribusi benih khususnya benih padi dan jagung oleh industri/perusahaan benih dengan kelompok penangkar dapat dikemukakan pada Gambar 4.

disampaikan kepada industri/perusahaan benih dan selanjutnya diteruskan ke bank/lembaga keuangan syariah pemberi pembiayaan, (4) Calon benih yang dihasilkan oleh kelompok penangkar, dibeli oleh industri/perusahaan benih untuk diproses lebih lanjut sehingga dihasilkan benih



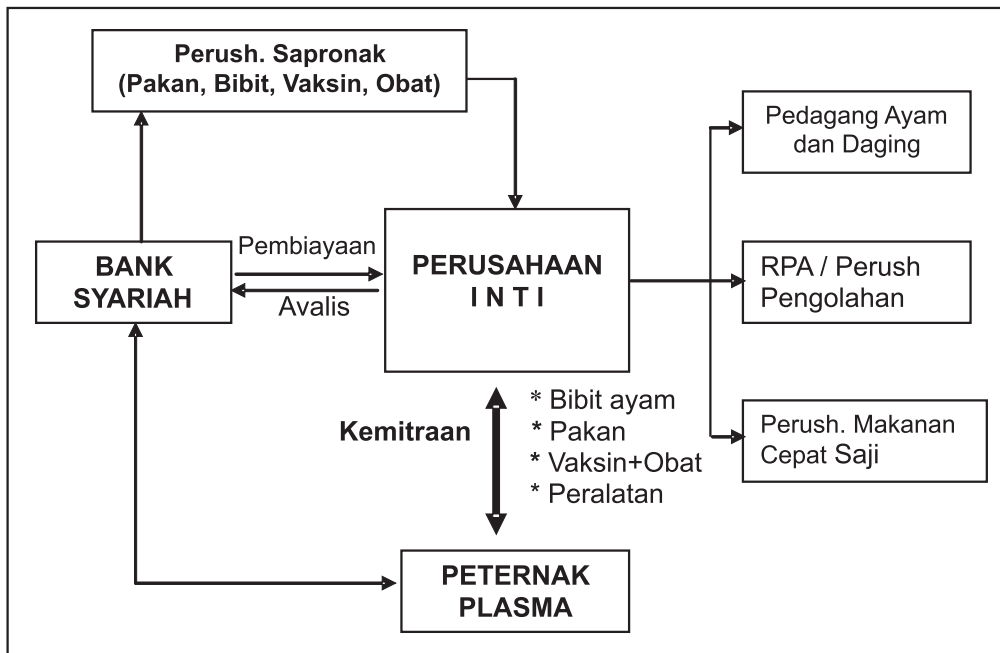
Gambar 4. Model Kemitraan Agribisnis Perbenihan

Dalam kemitraan ini melibatkan industri/perusahaan benih yang juga bertindak sebagai avalis, Bank/lembaga keuangan syariah sebagai pemberi pembiayaan dan Kelompok Penangkar sebagai pelaksana perbanyakan/produksi calon benih. Mekanisme kerja dalam kemitraan ini antara lain sebagai berikut: (1) Kelompok penangkar binaan industri/perusahaan benih menyusun RDKK (Rencana Definitif Kebutuhan Kelompok) dengan bimbingan industri/perusahaan benih bersama petugas pembina wilayah atau PPL, (2) Pembiayaan yang diajukan berbentuk natura (untuk benih sumber/materi induk, pupuk dan pestisida) yang disuplai oleh industri/perusahaan benih dan biaya langsung untuk operasional kelompok penangkar, (3) RDKK

berlabel, (5) Pemasaran benih berlabel dilakukan oleh industri/perusahaan benih tersebut atau konsorsiumnya.

Kemitraan Ayam Pedaging

Model kemitraan ayam pedaging meliputi tiga aktivitas pokok yaitu : (1) pemasokan sarana produksi berupa DOC, pakan dan obat-obatan, (2) pemeliharaan ayam pedaging, dan (3) pemasaran. Perusahaan inti bertanggung jawab dalam pemasokan sarana produksi dan pemasaran hasil produksi berupa ayam hidup, sedangkan peternak plasma bertanggung jawab dalam proses produksi untuk menghasilkan ayam pedaging dengan kualitas baik.



Gambar 5. Model Kemitraan Agribisnis Ayam Pedaging

Dalam kemitraan ayam pedaging ini, bank syariah berperan dalam pembiayaan pembelian sarana produksi maupun peralatan yang dibutuhkan peternak melalui perusahaan inti. Peternak menjual hasil produksi kepada inti dengan harga yang telah disepakati. Selanjutnya, perusahaan inti akan menjual hasil produksi peternak kepada pedagang, pengolah, maupun perusahaan makanan. Perusahaan inti, yang juga berperan sebagai avalis, akan memotong sebagian hasil penjualan plasma untuk diserahkan kepada bank syariah sebagai pengembalian pinjaman dan sisanya dikembalikan ke petani sebagai pendapatan bersih.

daerah. Kedua, bank syariah melakukan analisis kelayakan terhadap pola-pola kemitraan yang telah teridentifikasi. Ketiga, bank syariah menentukan produk pembiayaan syariah yang sesuai dengan pola kemitraan yang dinyatakan layak untuk dibiayai. Keempat, menjalin kerjasama dengan perusahaan inti yang bersedia menjadi penyalur (*channeling*) dan avalis (penjamin) pembiayaan yang akan disalurkan kepada petani mitra. Kelima, penyaluran pembiayaan kepada petani mitra melalui perusahaan mitra. Keenam, pemantauan usaha petani mitra bersama perusahaan mitra/inti sampai pembiayaan yang disalurkan dilunasi dengan perhitungan bagi hasil sesuai akad kesepakatan.

LANGKAH-LANGKAH IMPLEMENTASI

Implementasi pembiayaan syariah pada sektor agribisnis dengan pola kemitraan ini dilakukan melalui beberapa tahapan. Pertama, bank syariah mengidentifikasi pola-pola kemitraan yang telah berkembang di berbagai

KESIMPULAN

Sektor agribisnis memiliki peran sangat penting dalam pembangunan nasional, antara lain sebagai andalan mata pencaharian sebagian besar penduduk, sumbangannya terhadap PDB,

PERBANKAN ■■■■■

kontribusi terhadap ekspor, bahan baku industri, serta dalam penyediaan bahan pangan. Walaupun berperan sangat strategis, sektor agribisnis dihadapkan pada banyak permasalahan, terutama lemahnya permodalan. Karakteristik usaha pertanian yang mengandung banyak risiko dan ketidakpastian menyebabkan minat lembaga keuangan untuk mendanai usaha sektor pertanian sangat rendah. Dengan karakteristik demikian, lembaga keuangan syariah berpeluang besar untuk diterapkan pada sektor pertanian. Usaha pertanian yang penuh risiko dan ketidakpastian membutuhkan pembiayaan yang lebih fleksibel terutama dalam pembagian keuntungan atau kerugian dalam berusaha.

Kemitraan Agribisnis Syariah Terpadu (KAST) merupakan solusi untuk mengatasi kendala permodalan pada usaha pertanian. KAST adalah suatu program kemitraan yang melibatkan usaha besar (inti), usaha kecil (petani plasma) dengan melibatkan bank syariah sebagai pemberi dana (pembiayaan) dalam suatu ikatan kerja sama yang dituangkan dalam nota kesepakatan. Tujuan KAST adalah untuk meningkatkan kelayakan petani plasma, meningkatkan keterkaitan dan kerjasama yang saling memerlukan, saling memperkuat, dan saling menguntungkan antara inti dan petani plasma, serta membantu bank syariah dalam meningkatkan pembiayaan usaha mikro, kecil, dan menengah secara lebih aman dan efisien.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustianto. 2005. *Pembiayaan Syari'ah untuk Agribisnis*. Waspada Online, 20 Mei 2005. www.waspada.co.id
- Andri, K.B. 2006. Melihat Potensi dari Sistem Usaha Tani Kontrak. *INOVASI* Vol.7/XVIII/Juni 2006
- Ashari dan Saptana. 2005. Prospek Pembiayaan Syariah untuk Sektor Pertanian. *Forum Penelitian Agro Ekonomi*. Vol. 23 No. 2 Desember 2005:132-147. Pusat Analisis Sosial Ekonomi dan Kebijakan Pertanian. Bogor.
- Bank Indonesia. 2006. *Laporan Perekonomian Indonesia 2005*. Bank Indonesia. Jakarta.
- Beik, I.S. 2005. Musyarakah dan Mudharabah; Pola Pembiayaan Bank Islam Ideal. *Majalah Hidayatullah*. Edisi 95/XVIII/September. Yayasan Pers Hidayatullah. Surabaya.
- Deptan. 1997. SK Mentan No. 994/Kpts/OT.210/10/1997 tentang *Pedoman Penetapan Tingkat Hubungan Kemitraan Usaha Pertanian*. Departemen Pertanian, Jakarta.
- Hafsah, M. J. 1999. *Kemitraan Usaha, Konsepsi dan Strategi*. Pustaka Sinar Harapan. Jakarta.
- Ikhrom, A. 2004. Pengantar Penerjemah. *Dalam Ekonomi Islam di Tengah Ekonomi Global* (Said Sa'ad Marthon). Penerbit Zikrul Hakim. Jakarta.
- Investor. 2006. Menanti Geliat 'Si Macan Tidur'. *Investor* Edisi 156, 4-16 Oktober 2006.
- Muhammad. 2006. Konsep Syariah dan Produk Bank Syariah. *Short Course Bank Syariah*. Sekolah Tinggi Ekonomi Islam. Yogyakarta.
- Soekartawi. 1996. Strategi "Ganda" dalam Pengembangan Agribisnis di Indonesia. *Pangan*, Vol.VII, No.27.
- Wulandari, S. dan Suroso, A.I. 2004. Lembaga Keuangan Syariah Alternatif Strategis Memajukan Sektor Agribisnis. *Agrimedia*, Vol. 9, No.1.

KINERJA EFISIENSI BANK BERSTRATIFIKASI SESUAI DENGAN VISI ARSITEKTUR PERBANKAN INDONESIA

Sari Yuniarti

Program D-III Keuangan dan Perbankan Universitas Merdeka Malang
Jl. Terusan Raya Dieng No.57 Malang 65146

Abstract: *This research was aimed to know the relative efficiency levels of banks and stratification suitable with the vision of Indonesia Banking Architecture. In the vision, bank categorized as much as the core capital owned by the bank. Thus, in 2010 there would be banks categorized as BPR, focus bank, national and international bank. The samples in this research were 30 'go public' banks in Indonesia stock exchange while the data was taken from 2004 to 2007. By using Data Envelopment Analysis, it could be known that banks categorized focus and national had efficiency level which was relative the same. Based on this research, it could be concluded that banks with little core capital (Rp100 million – Rp10 quintillion) had efficiency ability which was as good as the banks with more core capital (more than Rp 10 quintillion)*

Keywords: *Indonesia Banking Architecture, bank efficiency, Data Envelopment Analysis*

Industri perbankan merupakan suatu industri yang bersifat *capital intensive* dan memiliki risiko usaha yang sangat tinggi, sehingga biaya dari *exit policy* akan menjadi sangat mahal. Jatuhnya industri perbankan tidak hanya berakibat buruk terhadap sistem perbankan itu sendiri, melainkan juga berpengaruh terhadap kestabilan sektor keuangan secara keseluruhan yang pada akhirnya akan berdampak langsung terhadap kelangsungan sektor riil (Sugiarto, 2003). Runtuhnya industri perbankan nasional setelah krisis moneter yang terjadi pada tahun 1997 membuktikan bahwa industri perbankan saat itu tidak mampu mengatasi *external shocks* yang datang secara bergelombang, tanpa bisa diprediksi dan terjadi dalam waktu yang

begitu cepat. Ketidakmampuan sistem perbankan nasional menghadapi *external shocks* tersebut membuktikan bahwa sistem perbankan nasional secara keseluruhan belum siap dalam menghadapi krisis besar yang terjadi secara tiba-tiba (Sugema, 2003).

Dampak negatif yang nyata terjadi dalam industri perbankan dari adanya krisis tersebut ditandai dengan terkikisnya permodalan bank, meningkatnya *Non-Performing Loans* (NPL), dan likuidasi bank (Hadad, 2004). Untuk menyehatkan kembali perbankan nasional telah dilakukan langkah perbaikan diantaranya restrukturisasi perbankan sejak 1998. Bertitik tolak dari kelemahan yang ada dan sebagai upaya lanjutan program restrukturisasi serta adanya tuntutan yang besar untuk menciptakan fundamental perbankan yang lebih kokoh, *banking architecture* yang bagus dan komprehensif diharapkan mampu

Korespondensi dengan Penulis:

Sari Yuniarti: Telp.+ 62 341 568 395 Ext.544,

Fax. +62 341 580 558

E-mail: busari96@yahoo.com

menjadi salah satu *supporting infrastructure* kestabilan sistem keuangan secara keseluruhan. Untuk itu sejak tanggal 9 Januari 2004 Bank Indonesia telah meluncurkan *blue print* tatanan perbankan nasional ke depan serta visi, misi dan arah yang akan dicapai, yang dikenal dengan nama Arsitektur Perbankan Indonesia (API). Sasaran utama yang akan dicapai dalam API adalah program struktur penguatan perbankan melalui peningkatan permodalan bank-bank umum yang dilaksanakan secara bertahap.

Strategi *light handed directive approach* bagi peningkatan permodalan bank-bank umum ditandai dengan penetapan pencapaian modal inti minimum secara bertahap, yaitu sebesar Rp80 Miliar pada akhir tahun 2007 dari sebesar Rp100 miliar pada akhir tahun 2010. Selain penetapan pencapaian modal inti minimum secara bertahap bagi bank-bank yang permodalannya masih berada di bawah Rp100 miliar, Bank Indonesia juga telah memberikan arah kebijakan bagi konsolidasi perbankan secara umum melalui penetapan kriteria Bank Kinerja Baik (BKB). Kriteria BKB adalah memenuhi modal inti lebih besar dari Rp100 miliar, memiliki tingkat kesehatan dengan kriteria CAMELS (*Capital, Aset, Management, Earnings, Liquidity, Sensitivity to market risk*) tergolong sehat. Kemudian, BKB juga berpotensi untuk menjadi bank jangkar (*anchor bank*) apabila memenuhi sejumlah kriteria. Bank-bank yang tidak berhasil memenuhi target akan dikenakan sanksi seperti tidak dapat bertindak sebagai bank umum devisa, membatasi penyediaan dana untuk debitor dan harus menutup seluruh jaringan di luar provinsi kantor pusat (Bank Indonesia, 2005). Dengan strategi tersebut diharapkan struktur perbankan Indonesia 10 tahun sampai dengan 15 tahun ke depan memiliki bank berstratifikasi sebagai bank kategori internasional dengan modal di atas Rp50 triliun, bank berkategori nasional yang memiliki modal antara Rp10 triliun sampai dengan Rp50 triliun, bank kategori terfokus yang memiliki modal antara Rp100 miliar

sampai dengan Rp10 triliun dan Bank Perkreditan Rakyat (BPR) yang memiliki modal di bawah Rp100 miliar.

Dari gambaran kebijakan BI terkait dengan upaya peningkatan permodalan bank umum, maka kriteria kinerja bank secara kuantitatif maupun kualitatif menjadi faktor-faktor yang penting dalam menentukan stratifikasi bank di masa yang akan datang (Abdullah, 2005). Untuk mengukur kinerja bank secara kuantitatif indikator yang biasa digunakan adalah pendekatan kinerja bank secara ekonomi. Pada hakekatnya kinerja ekonomi terdiri dari dua kinerja utama, yaitu kinerja keuangan dan kinerja efisiensi-produktivitas. Di dalam industri perbankan, analisis yang banyak digunakan di Indonesia untuk mengukur kinerja keuangan dan mengevaluasinya adalah CAMELS (Gasbarro *et al*, 2002; Trihartanto, 2005; Warsoko, 2006). Sedangkan untuk mengukur dan mengevaluasi tingkat produktivitas dan efisiensi suatu bank, digunakan pendekatan parametrik dan non-parametrik, selanjutnya (Mahadevan, 2003) membagi parametrik dan non-parametrik menjadi dua bagian yaitu *frontier* dan *non frontier*. Walaupun terjadi dua macam pendekatan dalam penilaian kinerja tetapi beberapa hasil riset menunjukkan terdapat hubungan positif antara kinerja keuangan dan kinerja efisiensi (Li *et al.*, 2001; Karim, 2001; Barr, *et al*, 2002; Abidin dan Cabanda, 2006).

Suatu bank dikatakan efisien (secara teknik) apabila mampu menghasilkan output maksimal dengan sumber daya (input) tertentu atau menghasilkan output tertentu dengan sumber daya (input) minimal. Oleh karena itu diperlukan cara untuk mengukur kinerja suatu bank yang dapat menggambarkan kemampuan bank dalam mengelola input menjadi output yang menunjukkan ukuran efisiensi relatif suatu bank. Salah satu cara untuk mencapai tingkatan tersebut digunakan aplikasi metode *Data Envelopment Analysis* (DEA). Dengan menggunakan metode

DEA, selain mampu untuk mengukur nilai efisiensi relatif suatu bank, juga memberikan gambaran potensi perbaikan yang telah ditetapkan sehingga dapat berpengaruh terhadap *return* yang dihasilkan. Di samping itu, hasil pengukuran metode DEA dapat dimanfaatkan oleh pihak manajemen bank untuk memperkirakan kinerja yang akan datang seperti pendapatan, peningkatan aset, memperkirakan kebangkrutan, menilai tingkat yang paling berisiko, dan dapat dimanfaatkan untuk melakukan ekspansi atau restrukturisasi bank (Wijayanti, 2007).

Studi empiris tentang aspek permodalan bank serta dampaknya terhadap kinerja bank telah banyak dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Ariyanto (2004) membuktikan bahwa bank dengan aset besar cenderung memiliki LDR dan *Net Interest Margin* (NIM) yang lebih kecil dibanding bank yang memiliki aset kecil. Penelitian tersebut juga menemukan bank bermodal besar cenderung memiliki LDR dan NIM yang lebih kecil dibanding bank bermodal kecil. Dengan demikian, secara umum, dapat dikatakan bahwa tidak ada korelasi antara aset dan modal dengan kinerja bank. Studi empiris yang dilakukan pada *Omani Commercial Banks* juga menunjukkan bahwa bank yang memiliki modal dan aset yang lebih besar tidak selalu memiliki kinerja profitabilitas (ROA, ROE, *Return on Deposits*) yang lebih baik (Tarawneh, 2006). Sedangkan penelitian yang dilakukan pada bank-bank yang memiliki modal di bawah Rp100 miliar menunjukkan tingkat efisiensi bank-bank tersebut juga tidak sebaik bank-bank lainnya yang memiliki pencapaian modal inti di atas Rp100 miliar (Sugiarto, 2004).

Demikian pula, salah satu upaya bank dalam rangka peningkatan modal dapat dilakukan melalui program konsolidasi perbankan baik melalui merger atau akuisisi. Studi tentang dampak konsolidasi perbankan terhadap efisiensi bank menunjukkan bahwa merger dari bank tidak selamanya membuat bank menjadi lebih efisien.

Berdasarkan metode non-parametrik DEA untuk data bank yang tidak dikelompokkan, merger mengakibatkan peningkatan efisiensi sebesar 50,8%. Sedangkan berdasarkan data yang dikelompokkan terlebih dahulu berdasarkan kategorinya, rata-rata peningkatan efisiensi bank-bank sesudah merger adalah sebesar 34,96% sementara rata-rata penurunan efisiensi bank sesudah merger adalah 28,96% (LPEM-UI, 2007). Penelitian yang dilakukan oleh Retnawati (2004) didapatkan bahwa hanya profitabilitas yang secara signifikan mempengaruhi efisiensi, sedangkan konsolidasi bank gagal untuk menciptakan efisiensi bank yang lebih baik. Model stratifikasi perbankan Indonesia menurut visi API didasarkan pada jumlah pencapaian modal inti yang dimiliki oleh bank. Dengan menggunakan metode DEA, besarnya pencapaian modal inti bank pada masing-masing stratifikasi secara tidak langsung dapat membentuk tingkat efisiensi relatif dari masing-masing bank. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui tingkat efisiensi relatif kinerja bank berstratifikasi sesuai visi API. Dengan menggunakan metode DEA dapat diketahui apakah bank dengan pencapaian modal inti yang lebih besar dapat menciptakan efisiensi relatif yang lebih baik daripada bank yang memiliki pencapaian modal inti yang lebih kecil atau sebaliknya. Penelitian ini bertujuan untuk: (1) mengetahui nilai efisiensi kinerja pada bank berstratifikasi dengan kategori bank kegiatan usaha terbatas, bank fokus, dan bank nasional yang *go public* pada tahun 2005-2007 dengan menggunakan pendekatan *Data Envelopment Analysis*. (2) mengetahui apakah terdapat perbedaan efisiensi relatif kinerja antara bank berstratifikasi dengan kategori bank kegiatan usaha terbatas, bank fokus, dan bank nasional, dan (3) mengetahui variabel-variabel apa saja yang memungkinkan untuk ditingkatkan efisiensinya pada bank berstratifikasi dengan kategori bank kegiatan usaha terbatas, bank fokus, dan bank nasional.

**ARSITEKTUR PERBANKAN INDONESIA
(API)**

Arsitektur Perbankan Indonesia (API) merupakan suatu kerangka dasar sistem perbankan Indonesia yang bersifat menyeluruh dan memberikan arah, bentuk, dan tatanan industri perbankan untuk rentang waktu lima sampai sepuluh tahun ke depan. Arah kebijakan pengembangan industri perbankan di masa datang yang dirumuskan dalam API dilandasi oleh visi mencapai suatu sistem perbankan yang sehat, kuat dan efisien guna menciptakan kestabilan sistem keuangan dalam rangka membantu mendorong pertumbuhan ekonomi nasional. Guna mewujudkan visi API dan sasaran yang ditetapkan, serta dengan memperhatikan tantangan-tantangan yang dihadapi oleh industri perbankan dan Bank Indonesia, maka disusunlah ke-enam pilar API dilaksanakan melalui program-program kegiatan yaitu: (1) Program penguatan struktur perbankan nasional; (2) Program peningkatan kualitas pengaturan perbankan; (3) Program peningkatan fungsi pengawasan; (4) Program peningkatan kualitas manajemen dan operasional perbankan; (5) Program pengembangan infrastruktur perbankan; dan (6) Program perlindungan nasabah.

Salah satu program dalam API adalah program penguatan struktur perbankan nasional. Program ini bertujuan untuk memperkuat permodalan bank umum (konvensional dan syariah) dalam rangka meningkatkan kemampuan bank mengelola usaha maupun risiko, mengembangkan teknologi informasi, maupun meningkatkan skala usahanya guna mendukung peningkatan kapasitas pertumbuhan kredit perbankan. Implementasi program penguatan permodalan bank umum tersebut dilaksanakan secara bertahap (Bank Indonesia, 2005).

Peningkatan modal bank-bank umum dilaksanakan melalui perancangan yang matang

dalam *business plan* dengan memuat target waktu, cara dan tahap pencapaian. Adapun cara pencapaiannya dapat dilakukan melalui: (a) penambahan modal baru baik dari *shareholder* lama maupun investor baru; (b) merger dengan bank (atau beberapa bank) lain atau Bank Jangkar untuk mencapai persyaratan modal minimum baru; dan atau (c) penerbitan saham baru atau *secondary offering* di pasar modal (Bank Indonesia, 2005). Upaya peningkatan permodalan bank umum yang semula ditempuh melalui mekanisme pasar dipandang kurang efektif sehingga sejak pertengahan tahun 2005 dilakukan upaya yang lebih tegas melalui program percepatan konsolidasi perbankan yang bersifat *light handed directive approach*. Strategi ini pun bukan merupakan strategi akhir yang akan dilaksanakan Bank Indonesia mengingat tidak tertutup kemungkinan untuk melangkah kepada pendekatan yang lebih tegas (*heavy handed approach*) apabila strategi yang saat ini dilaksanakan tidak menunjukkan upaya keberhasilan. Strategi peningkatan permodalan bank umum dengan *light handed directive approach* ini ditandai dengan penetapan pencapaian modal inti minimum secara bertahap, yaitu sebesar Rp80 Miliar pada akhir tahun 2007 dari sebesar Rp100 Miliar pada akhir tahun 2010. Selain penetapan pencapaian modal inti minimum secara bertahap bagi bank-bank yang permodalannya masih berada di bawah Rp100 miliar, Bank Indonesia juga telah memberikan arah kebijakan bagi konsolidasi perbankan secara umum melalui penetapan kriteria Bank Kinerja Baik (BKB) serta Bank Jangkar (*Anchor Bank*).

Dengan strategi tersebut maka dalam waktu sepuluh sampai limabelas tahun ke depan program peningkatan permodalan bagi bank umum secara keseluruhan diharapkan dapat menciptakan struktur perbankan yang lebih optimal, yaitu terdapatnya: (a) 2 sampai 3 bank yang memiliki potensi untuk menjadi bank internasional dengan kapasitas dan kemampuan

untuk beroperasi di wilayah internasional serta memiliki modal di atas Rp50 triliun; (b) 3 sampai 5 bank nasional yang memiliki cakupan usaha yang sangat luas dan beroperasi secara nasional serta memiliki modal antara Rp10 triliun sampai dengan Rp50 triliun; (c) 30 sampai 50 bank yang kegiatan usahanya terfokus pada segmen usaha tertentu sesuai dengan kapabilitas dan kompetensi masing-masing bank. Bank-bank tersebut memiliki modal antara Rp100 miliar sampai dengan Rp10 triliun; (d) Bank Perkreditan Rakyat (BPR) dan bank dengan kegiatan usaha terbatas yang memiliki modal di bawah Rp100 miliar.

ASPEK PERMODALAN BANK

Modal bank merupakan motor penggerak bagi kegiatan usaha bank, sehingga besar kecilnya modal bank sangat berpengaruh terhadap kemampuan bank untuk melaksanakan kegiatan operasinya. Ketentuan permodalan bagi perbankan secara internasional diperkenalkan dalam *Accord 88* yang mengadopsi praktek yang telah diterapkan di berbagai negara, dalam ketentuan tersebut perhitungan modal memasukkan risiko kredit dan aset dikelompokkan dalam beberapa kategori risiko yang diberi bobot: 0%, 20%, 50% dan 100%. Ketentuan tersebut kemudian disempurnakan melalui *Market Risk Amendments* pada tahun 1996 yang menyesuaikan pengaturan permodalan dengan memasukkan risiko pasar. Dengan semakin berkembangnya sistem keuangan maka volume dan risiko yang dihadapi bank juga semakin kompleks sehingga memerlukan perhitungan modal bank yang lebih sensitif terhadap risiko. Mengantisipasi hal tersebut pada bulan Juni 2004 muncul kerangka permodalan baru yang berlaku secara internasional yang dikenal sebagai *Basel II*, dimana prinsip-prinsip yang digunakan dapat diadopsi oleh berbagai jenis bank dengan tingkat kompleksitas bisnis yang berbeda dan sesuai

dengan kondisi masing-masing negara. Ketentuan tentang pemenuhan permodalan diatur dalam Pilar I pada Struktur *Basel II: Minimum Capital Requirements* yaitu persyaratan modal minimum yang harus dipenuhi oleh bank dengan memperhitungkan risiko kredit, risiko pasar dan risiko operasional (Bank Indonesia, 2006).

Dengan modal sedikit maka kapasitas usaha bank menjadi terbatas mengingat modal merupakan *proxi* dari kemampuan bank untuk mengcover risiko-risiko usaha yang dihadapi. Bank dengan modal sedikit tentunya akan mengalami kesulitan untuk memiliki kegiatan usaha yang sangat bervariasi atau memiliki risiko tinggi. Untuk itu, modal Rp100 miliar merupakan syarat minimum yang diperlukan untuk mengakomodir risiko-risiko yang dihadapi oleh bank, baik itu risiko kredit, risiko pasar, risiko likuiditas maupun risiko lainnya. Selain itu, dengan modal Rp100 miliar juga memungkinkan bank umum untuk meningkatkan skala usahanya secara efisien maupun memperbaiki "*skill level*" sumber daya manusianya. Konsekuensinya bank-bank tersebut akan mampu bersaing dengan bank-bank umum lainnya dari segi efisiensi dan pelayanan kegiatan derivatif (Sugiarto, 2004).

Perhitungan modal bank dibagi dalam tiga kelompok modal, proporsi dan peranan dari masing-masing kelompok yaitu (SEBI no.7/10/DPNP Tahun 2005): (1) Modal Inti (*Core Capital: Tier 1*): terdiri dari instrumen yang memiliki kapasitas terbesar untuk menyerap kerugian yang terjadi setiap saat. Komponen modal inti terdiri dari: modal disetor ditambah *disclosed reserve* yang terdiri dari: agio disagio, modal sumbangan, cadangan umum dan tujuan, laba tahun lalu setelah diperhitungkan pajak, rugi tahun lalu, laba/rugi tahun berjalan, selisih penjabaran laporan keuangan, penurunan nilai penyertaan pada porfolio yang tersedia untuk dijual, *goodwill* dan selisih penilaian aktiva dan kewajiban akibat kuasi reorganisasi. Jumlah modal ini sejak tahun 1992 minimal 4% dari ATMR (Sinkey, 2002). (2)

Modal Pelengkap (*Supplementary Capital: Tier 2*): terdiri dari cadangan penghapusan aktiva produktif, cadangan revaluasi aktiva tetap, modal pinjaman, peningkatan harga saham pada portfolio tersedia untuk dijual. Besarnya cadangan penghapusan ditetapkan maksimal 1,25% dari ATMR, sedang jumlah *subordinated debt* dan *intermediate-term preferred stock* ditetapkan maksimal 50% dari *Tier 1* (Sinkey, 2002). (3) Modal Pelengkap Tambahan (*Tier 3*): ketentuan modal pelengkap tambahan ditetapkan melalui *Market Risk Amendments* pada tahun 1996 dengan memasukkan unsur risiko pasar yang terkait dengan ekuitas, surat hutang, suku bunga dan risiko komoditas.

Hasil perhitungan modal (*Tier 1+2+3*) dikurangi dengan pos Penyertaan setelah dikurangi cadangan penghapusan. Jumlah modal keseluruhan tersebut ditetapkan minimum 8% dari ATMR, selain itu dalam rangka penguatan kelembagaan perbankan melalui penguatan modal, ditetapkan bahwa bank wajib memiliki modal inti (*Tier 1*) sebesar Rp. 80 miliar akhir tahun 2007 dan Rp. 100 miliar pada akhir tahun 2010. Apabila bank mengalami kekurangan modal, maka tindakan potensial yang dapat dilakukan manajemen untuk memecahkan permasalahan tersebut (Hempel, 1999): (1) *Slow growth Asset and Liability* melalui penjualan aktiva tetap penjualan investasi dalam surat-surat berharga. (2) *Decrease risk mix asset*. (3) *Increase internal generation* melalui peningkatan laba bersih dan laba ditahan. (4) *Raise Capital Externally* melalui penerbitan/ penjualan saham dan atau surat-surat berharga.

Bagi bank dalam upaya mencapai persyaratan permodalan melalui pemupukan sumber internal maupun eksternal harus menjaga kinerja keuangan, karena dengan peningkatan kinerja keuangan bank dapat menggunakan laba yang diperoleh sebagai sumber modal (*internal generation*), di samping itu dengan kinerja keuangan yang baik akan meyakinkan investor untuk menanamkan dananya ke bank (*external capital generation*).

EFISIENSI BANK

Efisiensi merupakan salah satu parameter kinerja yang secara teoritis merupakan salah satu kinerja yang mendasari seluruh kinerja sebuah organisasi. Kemampuan menghasilkan *output* yang maksimal dengan *input* yang ada, adalah merupakan ukuran kinerja yang diharapkan. Pada saat pengukuran efisiensi dilakukan, bank dihadapkan pada kondisi bagaimana mendapatkan tingkat *output* yang optimal dengan tingkat *input* yang ada, atau mendapatkan tingkat *input* yang minimum dengan tingkat *output* tertentu. Di samping itu, dengan adanya pemisahan antara unit dan harga ini, dapat diidentifikasi berapa tingkat efisiensi teknologi, efisiensi alokasi, dan total efisiensi. Dengan diidentifikasikannya alokasi *input* dan *output*, dapat dianalisis lebih jauh untuk melihat penyebab ketidakefisienan.

Efisiensi dalam dunia perbankan adalah salah satu parameter kinerja yang cukup populer, banyak digunakan karena merupakan jawaban atas kesulitan-kesulitan dalam menghitung ukuran-ukuran kinerja. Sering kali, perhitungan tingkat keuntungan menunjukkan kinerja yang baik, tidak masuk dalam kriteria "sehat" atau berprestasi dari sisi peraturan. Industri perbankan adalah industri yang paling banyak diatur oleh peraturan-peraturan yang sekaligus menjadi ukuran kinerja dunia perbankan. *Capital Adequacy Ratio (CAR)*, *Reserve Requirement*, *Legal Lending Limit* dan kredibilitas para pengelola bank adalah contoh peraturan-peraturan yang sekaligus menjadi kriteria kinerja di dunia perbankan (Hadad dkk, 2003).

Bank adalah suatu unit bisnis yang mencari keuntungan dimana pengukuran kinerja berdasarkan tolok ukur secara ekonomi. Ada dua pendekatan kinerja secara ekonomi yaitu kinerja keuangan dan kinerja efisiensi. Untuk mengukur kinerja keuangan dan mengevaluasinya, alat

merupakan langkah pertama dan terpenting, karena hasil evaluasi kinerja nantinya akan sangat tergantung pada pilihan input dan output yang digunakan. Pada dasarnya pilihan variabel input dan output bersifat unik untuk setiap kasus, bergantung pada tipe model produktivitas yang digunakan (Purwantoro, 2003). Menurut Berger dan Humphrey (1997) dalam metode DEA tidak ada konsensus secara baku dalam menentukan input dan output dalam model pendekatan operasional bank. Namun secara umum ada tiga pendekatan model perilaku bank dalam memspezifikasikan input dan outputnya yaitu: (1) pendekatan produksi (*the production approach*), (2) Pendekatan intermediasi (*the intermediation approach*), dan (3) Pendekatan nilai tambah (*the value added approach*).

Pendekatan produksi menekankan sejauhmana bank dapat melayani para nasabah dan debitor sebagai usaha pokoknya. Dimana bank menggunakan faktor produksi tradisional (tanah, tenaga kerja dan modal) untuk menghasilkan output (jumlah nasabah atau dana pihak ketiga). Pendekatan intermediasi menekankan sejauhmana bank sebagai lembaga intermediasi berfungsi untuk mengumpulkan dana dari masyarakat/pihak yang kelebihan dana (*surplus spending unit*) dan meminjamkan kembali kepada pihak yang membutuhkan dana (*deficit spending unit*), merubah dan mentransfer aset-aset finansial dari unit-unit surplus menjadi unit-unit defisit.. Dalam pendekatan ini input diukur dengan besarnya jumlah pinjaman dan tabungan (*deposits*) yang dikumpulkan dan juga dari dana pinjaman dari pasar uang, sedangkan outputnya adalah kredit pinjaman (*loans*) dan investasi finansial (*financial investment*). Pendekatan nilai tambah mengasumsikan bank sebagai lembaga yang menyediakan *service* atau jasa. Dengan demikian, tabungan (*deposits*) dan pinjaman (*loans*) merupakan output yang ingin dicapai, sedangkan input yang digunakan adalah tenaga kerja dan modal.

Pendekatan berbeda dikemukakan oleh Jemric *et al.* (2002), dikemukakan bahwa ada dua pendekatan yang dapat digunakan metode DEA dalam menentukan input dan output untuk mengukur efisien yaitu pendekatan operasional (*the operating approach*) dan pendekatan intermediasi (*the intermediation approach*). Pendekatan operasional lebih menekankan pada perspektif manajemen biaya atau pendapatan, sedangkan pendekatan intermediasi lebih pada segi mekanisme bank sebagai entitas yang menggunakan tenaga kerja dan modal untuk mentransformasikan tabungan (*deposits*) ke dalam pinjaman (*loans*) dan surat-surat berharga (*securities*). Lebih spesifik Barr *et al.* (2002) menggunakan pendekatan operasional dalam mengukur efisiensi bank. Variabel input yang digunakan meliputi *total assets* (total aset), *salary expense* (biaya personalia), *interest expense* (biaya bunga), *other interest expense* (biaya non bunga), *purchase fund* (surat berharga). Sedangkan variabel output yang digunakan adalah *earning assets* (aktiva produktif), *interest income* (pendapatan bunga) dan *non interest income* (pendapatan non bunga). Prasetya (2004) melakukan penelitian efisiensi pada Bank BUMN, BUSN, BPD, Bank Asing, dan Bank campuran. Input yang digunakan dalam penelitian ini adalah *salary expense*, *fixed assets*, *interest expense*, dan *purchase fund*. Sedangkan outputnya adalah *earning assets*, *interest income*, dan *non interest income*.

Model DEA yang paling signifikan untuk data keuangan perbankan di Indonesia adalah DEA model CCR (Charnes, Cooper and Rhodes) yang dikembangkan tahun 1978. DEA menghitung ukuran produktivitas secara skalar dan menentukan level input dan output yang efisien untuk unit yang dievaluasi dalam satu kelompok observasi relatif kepada DMU dengan kinerja terbaik dalam kelompok observasi tersebut. Beberapa isu penting yang harus diperhatikan dalam penggunaan DEA adalah sebagai berikut:

(1) *Positivity* : DEA menuntut semua variabel input dan output bernilai positif (> 0); (2) *Isotonicity*: variabel input dan output harus punya hubungan *isotonicity* yang berarti untuk setiap kenaikan pada variabel input apapun harus menghasilkan kenaikan setidaknya satu variabel output dan tidak ada variabel output yang mengalami penurunan; (3) Jumlah DMU: dibutuhkan setidaknya 3 DMU untuk setiap variabel input dan output yang digunakan dalam model untuk memastikan adanya *degrees of freedom*; (4) *Window analysis* : perlu dilakukan jika terjadi pemecahan data DMU (tahunan menjadi triwulan misalnya) yang biasanya dilakukan untuk memenuhi syarat jumlah DMU. Analisis ini dilakukan untuk menjamin stabilitas nilai produktivitas dari DMU yang bersifat *time dependent*; (5) Penentuan bobot: walaupun DEA menentukan bobot yang seringan mungkin untuk setiap unit relatif terhadap unit yang lain dalam 1 set data, terkadang dalam praktek manajemen dapat menentukan bobot sebelumnya; (6) *Homogeneity*: DEA menuntut seluruh DMU yang dievaluasi memiliki variabel input dan output yang sama jenisnya. (Purwantoro, 2003)

Jadi secara singkat berbagai keunggulan dan kelemahan metode DEA adalah: Keunggulan DEA: (1) Bisa menangani banyak input dan output; (2) Tidak butuh asumsi hubungan fungsional antara variabel input dan output (3) DMU dibandingkan secara langsung dengan sesamanya (4) Input dan output dapat memiliki satuan pengukuran yang berbeda.

Keterbatasan DEA: (1) Bersifat *sample specific*; (2) Merupakan *extreme point technique*, kesalahan pengukuran bias berakibat fatal; (3) Hanya mengukur produktivitas relatif dari DMU bukan produktivitas absolut; (4) Uji hipotesis secara

statistik atas hasil DEA sulit dilakukan; (5) Menggunakan perumusan *linear programming* terpisah untuk tiap DMU (perhitungan secara manual sulit dilakukan apalagi untuk masalah berskala besar).

METODE

Desain Penelitian

Sesuai dengan tujuan penelitian maka jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif, dimana penelitian ini menggambarkan suatu fenomena dengan jelas, mendeskripsikan sejumlah variabel yang berkenaan dengan masalah yang diteliti. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu variabel input dan variabel output. Variabel input terdiri dari 3 variabel yaitu: *salary expense* (biaya personalia), *interest expense* (biaya bunga), dan *other non interest expense* (biaya non bunga). Sedangkan variabel output terdiri dari 2 variabel yaitu: *interest income* (pendapatan bunga) dan *non-interest income* (pendapatan non bunga). Penggunaan variabel input dan variabel output untuk mengukur efisiensi kinerja bank metode DEA dengan pendekatan intermediasi dimana bank berfungsi untuk mengumpulkan dana dari masyarakat/pihak yang kelebihan dana dan meminjamkan kembali kepada pihak yang membutuhkan dana. Sedangkan secara mekanisme, bank sebagai entitas yang menggunakan tenaga kerja dan modal untuk mentransformasikan tabungan (*deposits*) ke dalam pinjaman (*loans*) dan surat-surat berharga (*securities*). Definisi operasional variabel untuk masing-masing variabel input dan output ditunjukkan pada Tabel 1.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel Input dan Variabel Output

No.	Variabel	Definisi
1.	<i>Salary expense</i>	Biaya yang dikeluarkan bank untuk membiayai pegawainya seperti: gaji dan upah, perawatan kesehatan, honorarium komisaris, dan sebagainya yang terdapat dalam Laporan Laba Rugi akhir tahun suatu bank.
2.	<i>Interest expense</i>	Biaya yang dikeluarkan atas dana-dana yang berasal dari Bank Indonesia, bank lain, dan pihak ketiga bukan bank pada Laporan Laba Rugi bank.
3.	<i>Other non interest expense</i>	Biaya-biaya operasional lainnya yang dikeluarkan oleh bank di luar <i>interest expense</i> dan dicatat dalam Laporan Laba Rugi bank.
4.	<i>Interest income</i>	Pendapatan pokok bank yang diperoleh dari bunga kredit yang dikelola maupun penempatan Giro, Deposito, Obligasi atau Surat Berharga lainnya dan terdapat pada Laporan Laba Rugi bank
5.	<i>Non-interest income</i>	Pendapatan di luar <i>interest income</i> yang meliputi: pendapatan provisi dan komisi, pendapatan transaksi valuta asing, pendapatan kenaikan nilai surat berharga, dan pendapatan lainnya.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif mengenai besarnya masing-masing variabel input dan variabel output yang terdapat pada Laporan Laba Rugi bank. Adapun sumber data diperoleh dari laporan Laba Rugi bank yang dipublikasikan periode 31 Desember 2005 sampai dengan 31 Desember 2007.

Penelitian ini menggunakan data sampel yang terdiri dari 30 bank yang terdiri dari seluruh bank umum nasional, bank umum swasta nasional devisa dan non devisa, bank pemerintah daerah, bank asing dan bank campuran yang *go public* di Bursa Efek Indonesia sampai 30 Maret 2008.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Data Envelopment Analysis* (DEA), dengan formulasi fraksional dibuat sebanyak satu unit setiap Unit Keputusan Ekonomi (UKE). Model DEA yang digunakan versi Charnes, Cooper, Rhodes (Purwantoro, 2003):

$$\text{Maksimumkan: } \theta = \frac{\sum_{r=1}^s U_r Y_{ro}}{\sum_{i=1}^m v_i X_{io}} \quad (1)$$

$$\text{Dengan syarat } \frac{\sum_{r=1}^s U_r Y_{rj}}{\sum_{i=1}^m v_i X_{io}} \leq 1; j = 1, 2, \dots, n \quad (2)$$

$$\frac{U_r}{\sum_{i=1}^m v_i X_{io}} > \epsilon; r = 1, \dots, s \quad (3)$$

$$\frac{U_r}{\sum_{i=1}^m v_i X_{io}} > \epsilon; r = 1, \dots, m \quad (4)$$

Selanjutnya, program fraksional tersebut secara ekuivalen ditransformasikan ke dalam program linear, kemudian permasalahan tersebut dipecahkan melalui metode simpleks untuk memperoleh solusi optimal bagi program linear tersebut. Kemudian masing-masing variabel keputusan dapat langsung dimasukkan ke dalam program linear tanpa harus memiliki satuan pengukuran yang sama, sehingga transformasi program linear (DEA model CCR) dapat dituliskan sebagai berikut:

Maksimumkan: $\sum_{r=1}^s U_r Y_{ro}$ (5)

Dengan syarat: $\sum_{r=1}^m U_r Y_{rj} - \sum_{i=1}^m v_i X_{ij} \leq 0$ (6)

$\sum_{i=1}^m v_i X_{io} = 1$ (7)

$-U_r \leq -\epsilon$ (8)

$-v_i \leq -\epsilon$ (9)

Berdasarkan kriteria non negatif, dimana v dan $X > 0$, maka deminator kendala dari program fraksional adalah positif untuk setiap j (bentuk 2). Selanjutnya dari kendala (2) tersebut, didapatkan bentuk (6) yang merupakan kendala pada program linear. Karena pada program fraksional

berlaku ketentuan *non zero number*, baik pada numerator maupun denominator, maka denominator dari bentuk (1) ditetapkan sama dengan 1 (satu), dimana hal tersebut nampak pada bentuk (7) yang merupakan kendala dari program linear dan selanjutnya untuk numerator dijadikan fungsi tujuan dalam maksimalisasi program linear.

Berdasarkan hasil analisis terhadap data-data tersebut, selanjutnya ditentukan kriteria penilaian. UKE (dalam hal ini bank) dikatakan efisien, jika menunjukkan $\theta = 1$ atau 100% dan sebaliknya, disebut in-efisien jika nilai $\theta < 1$ atau kurang dari 100%.

HASIL

Tabel 2. Data Deskriptif Stratifikasi Bank Visi API

No	Nama Bank	Modal Inti (Milyar Rp)	Kategori			
			Terbatas	Fokus	Nasional	Intl.
1	Bank Agroniaga	245.9		*		
2	Bank Artha Graha Int.	631.7		*		
3	Bank Bukopin	1,964.7		*		
4	Bank Bumi Arta	370.8		*		
5	Bank Bumiputera Ind.	536.7		*		
6	Bank Capital Indonesia	180.9		*		
7	Bank Central Asia	20,441.7			*	
8	Bank Century	1,160.6		*		
9	Bank Danamon Indonesia	10,833.4			*	
10	Bank Ekonomi Raharja	1,120.7		*		
11	Bank Eksekutif Int.	116.1		*		
12	Bank Himpunan Saudara	179.8		*		
13	Bank Internasional Ind.	5,343.2		*		
14	Bank Kesawan	132.3		*		
15	Bank LIPPO	3,878.4		*		
16	Bank Mandiri	29,243.7			*	
17	Bank Mayapada Int.	941.6		*		
18	Bank Mega	2,939.1		*		
19	Bank Negara Indonesia	17,219.5			*	
20	Bank Niaga	5,203.3		*		
21	Bank NISP	3,368.6		*		
22	Bank Nus. Parahyangan	311.6		*		
23	Bank Pan Indonesia	7,500.1		*		
24	Bank Permata	39,298.4			*	
25	Bank Rakyat Indonesia	19,437.6			*	
26	Bank Swadesi	124.6		*		
27	Bank Tab. Pensiunan Nas.	1,229.2		*		
28	Bank UOB Buana	3,557.6		*		
29	Bank Victoria Int.	403.5		*		
30	Bank Windu Kencana Int.	215.6		*		
	Jumlah Bank		0	24	6	0

Sumber: Bursa Efek Indonesia, diolah 2008.
Ket: Modal inti per 31 Desember 2007.

PERBANKAN ■■■■■

Dari Tabel 2 dapat diketahui bahwa semua bank-bank yang *go public* di Indonesia telah memenuhi ketentuan pencapaian modal inti di atas Rp100 milyar pada akhir tahun 2007. Sedangkan bank dengan kategori fokus yang mencapai modal inti Rp100 milyar sampai dengan Rp10 triliun terdapat 25 bank dan bank kategori nasional dengan pencapaian modal inti Rp10 triliun sampai Rp50 triliun ada 6 bank. Sampai 31

Desember 2007, belum terdapat bank berkategori internasional yaitu bank dengan pencapaian modal inti di atas Rp50 triliun.

Berdasarkan pengolahan data dengan metode DEA versi CCR, dengan penggunaan variabel input dan output, diperoleh nilai efisiensi relatif kinerja bank-bank *go public* tahun 2005-2007 sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 3.

Tabel 3. Efisiensi Relatif Kinerja Bank-bank Go Public Tahun 2005-2007

No	Kode Bank	Nama Bank	Kategori	Tahun		
				2005	2006	2007
1	AGRO	Bank Agroniaga	Fokus	-	0.8639	0.8901
2	INPC	Bank Artha Graha Int.	Fokus	0.8334	0.8066	0.7457
3	BBKP	Bank Bukopin	Fokus	0.9532	0.9215	0.8594
4	BNBA	Bank Bumi Arta	Fokus	0.9006	0.9318	0.8714
5	BABP	Bank Bumiputera Ind.	Fokus	0.8527	0.8563	0.8546
6	BACA	Bank Capital Indonesia	Fokus	-	1.0000	1.0000
7	BBCA	Bank BCA	Nasional	1.0000	1.0000	1.0000
8	BCIC	Bank Century	Fokus	1.0000	0.9457	0.9677
9	BDMN	Bank Danamon Indonesia	Nasional	1.0000	0.9297	0.9481
10	BAEK	Bank Ekonomi Raharja	Fokus	-	0.9498	0.9474
11	BEKS	Bank Eksekutif Int.	Fokus	0.9953	0.7485	0.8173
12	SDRA	Bank Himpunan Saudara	Fokus	0.9634	0.8772	0.9610
13	BNII	Bank Internasional Ind.	Fokus	1.0000	0.9002	0.9115
14	BKSW	Bank Kesawan	Fokus	0.7722	0.7914	0.7393
15	LPBN	Bank LIPPO	Fokus	1.0000	1.0000	1.0000
16	BMRI	Bank Mandiri	Nasional	0.8437	0.8823	0.9039
17	MAYA	Bank Mayapada Int.	Fokus	0.8573	0.9506	0.8829
18	MEGA	Bank Mega	Fokus	1.0000	0.9136	0.9654
19	BBNI	Bank BNI	Nasional	0.9083	0.9061	0.9944
20	BNGA	Bank Niaga	Fokus	1.0000	0.9368	0.8630
21	NISP	Bank NISP	Fokus	0.8681	0.8625	0.7927
22	BBNP	Bank Nus. Parahyangan	Fokus	1.0000	0.9802	0.9335
23	PNBN	Bank Pan Indonesia	Fokus	1.0000	1.0000	1.0000
24	BNLI	Bank Permata	Nasional	0.8141	0.8332	1.0000
25	BBRI	Bank BRI	Nasional	1.0000	1.0000	1.0000
26	BSWD	Bank Swadesi	Fokus	0.9408	0.9739	1.0000
27	BTPN	Bank Tab. Pensiunan Nas.	Fokus	-	1.0000	1.0000
28	BBIA	Bank UOB Buana	Fokus	0.9398	1.0000	1.0000
29	BVIC	Bank Victoria Int.	Fokus	1.0000	1.0000	1.0000
30	MCOR	Bank Windu Kencana Int.	Fokus	-	0.9872	1.0000
		Rata-rata		0.7814	0.9249	0.9283

Sumber: Laporan Laba Rugi Bank – Bursa Efek Indonesia, diolah (2008)

Berdasarkan Tabel 3, secara umum rata-rata nilai efisiensi relatif kinerja bank-bank *go public* tahun 2005-2007 mengalami peningkatan. Peningkatan rata-rata efisiensi ini sebagian besar juga diimbangi dengan peningkatan modal inti bank-bank tersebut. Ditinjau dari nilai efisien masing-masing bank, diketahui pada tahun 2005 terdapat 14 bank (yang terdiri dari 11 bank fokus dan 3 bank nasional) yang dinyatakan kinerjanya tidak efisien dari 26 bank yang diteliti. Pada tahun 2006 terdapat 22 bank (yang terdiri dari 18 bank fokus dan 4 bank nasional) yang dinyatakan kinerjanya tidak efisien dari 30 bank yang diteliti,

sedangkan pada tahun 2007 terdapat 19 (yang terdiri dari 16 bank fokus dan 3 bank nasional) bank yang dinyatakan kinerjanya tidak efisien dari 30 bank yang diteliti.

Tingkat efisiensi yang relatif stabil dan paling efisien dari tahun 2005 sampai dengan 2007 (dengan nilai efisiensi 1.0000), telah dicapai oleh Bank Capital Indonesia, Bank LIPPO, Bank Panin, Bank Victoria Internasional yang masing-masing merupakan kategori bank fokus serta Bank BCA dan Bank BRI yang masuk dalam kategori bank nasional.

Tabel 4. Tingkat Pencapaian Efisiensi Bank-bank yang Go Public Tahun 2007

No	Kode Bank	Skor Efisiensi Relatif	Improvement	Potential Improvement dengan Bank-bank Benchmark					
1	AGRO	0.8901	Decreasing	0.012	PNBN	0.329	BVIC	1.758	MCOR
2	INPC	0.7457	Decreasing	0.005	BBRI	0.071	BBIA	8.244	MCOR
3	BBKP	0.8594	Decreasing	0.011	BBRI	0.004	BBIA	28.473	MCOR
4	BNBA	0.8714	Increasing	0.002	BBRI	0.029	BBIA	0.821	MCOR
5	BABP	0.8546	Increasing	0.125	PNBN	0.008	BBRI	-	-
6	BACA	1.0000	Constant	-	-	-	-	-	-
7	BBCA	1.0000	Constant	-	-	-	-	-	-
8	BCIC	0.9677	Decreasing	0.292	PNBN	0.107	BVIC	2.007	MCOR
9	BDMN	0.9481	Decreasing	0.114	PNBN	0.314	BBRI	56.486	MCOR
10	BAEK	0.9474	Decreasing	4.605	BACA	0.033	BBIA	8.805	MCOR
11	BEKS	0.8173	Increasing	0.035	PNBN	0.001	BBRI	-	-
12	SDRA	0.9610	Increasing	0.010	PNBN	0.006	BBRI	0.242	MCOR
13	BNII	0.9115	Decreasing	0.973	LPBN	0.633	PNBN	-	-
14	BKSW	0.7393	Increasing	0.022	PNBN	0.002	BBRI	0.926	MCOR
15	LPBN	1.0000	Constant	-	-	-	-	-	-
16	BMRI	0.9039	Decreasing	0.287	BBCA	0.338	PNBN	73.505	MCOR
17	MAYA	0.8829	Decreasing	0.016	PNBN	0.003	BBRI	3.424	MCOR
18	MEGA	0.9654	Decreasing	0.014	PNBN	1.058	BVIC	28.706	MCOR
19	BBNI	0.9944	Decreasing	4.623	LPBN	0.326	BNLI	-	-
20	BNGA	0.8630	Decreasing	0.043	BBCA	0.817	PNBN	0.917	MCOR
21	NISP	0.7927	Decreasing	0.005	BBCA	0.067	PNBN	12.950	MCOR
22	BBNP	0.9335	Decreasing	0.440	BACA	0.265	BVIC	2.018	MCOR
23	PNBN	1.0000	Constant	-	-	-	-	-	-
24	BNLI	1.0000	Constant	-	-	-	-	-	-
25	BBRI	1.0000	Constant	-	-	-	-	-	-
26	BSWD	1.0000	Constant	-	-	-	-	-	-
27	BTPN	1.0000	Constant	-	-	-	-	-	-
28	BBIA	1.0000	Constant	-	-	-	-	-	-
29	BVIC	1.0000	Constant	-	-	-	-	-	-
30	MCOR	1.0000	Constant	-	-	-	-	-	-

Sumber; Data primer, diolah (2008).

PERBANKAN ■■■■■ ■■■■■ ■■■■■ ■■■■■

Tabel 4 menyajikan informasi yang berkaitan dengan nilai efisiensi bagi setiap unit keputusan (*Decision Making Unit*) dari seluruh bank-bank yang diteliti serta menghasilkan pencapaian setiap variabel input dan output yang digunakan. Peluang atau potensi perbaikan pada setiap variabel input dan output bermakna bahwa penggunaan input/output belum optimal, sehingga masih ada peluang peningkatan pendayagunaan atas sumberdaya sebesar angka tertentu, dibandingkan dengan posisi pencapaian variabel yang sama pada bank yang menjadi *benchmark*-nya. Informasi *potential improvement/slack* pada yang bank-bank yang diperbandingkan akan sangat bermanfaat bagi bank khususnya yang tidak efisien. Pada setiap variabel input yang sangat besar mengindikasikan bahwa variabel tersebut masih diperlukan *improvement* yaitu minimisasi melalui *decreasing input* sebesar angka tersebut yang dibandingkan dengan angka yang dicapai oleh bank-bank

dengan status efisien (*bank benchmark*). Demikian pula, untuk variabel output yang memiliki *potential improvement* yang besar, menunjukkan bahwa variabel output tersebut masih perlu adanya *improvement* yaitu maksimisasi melalui *increasing output* sebesar angka tertentu yang diperbandingkan dengan bank *benchmark*. Sedangkan untuk bank-bank yang telah berstatus efisien, besar *slack* akan menjadi *constant*.

Adapun informasi dari masing-masing bank yang tidak efisien berkaitan besarnya peluang peningkatan pendayagunaan atas sumberdaya yang belum optimal baik melalui *decreasing input* maupun *increasing output*, dimana pencapaian nilai efisien input/output ditentukan dengan membandingkan target input/output dengan aktual input/output dari bank-bank yang bersangkutan dengan angka prosentase tertentu dari bank-bank yang menjadi *benchmark*-nya, dapat dilihat pada Tabel 5 dan 6.

Tabel 5. Efisiensi Input Bank-bank Go Public Tahun 2007

No	Nama Bank	Kategori Bank	Efisiensi Input (%)		
			Salary Expense	Interest Expense	Other Non-Interest Expense
1	Bank Agroniaga	Fokus	10,98	10,98	10,98
2	Bank Artha Graha Int.	Fokus	25,42	25,42	25,42
3	Bank Bukopin	Fokus	14,4	14,4	14,4
4	Bank Century	Fokus	20,29	17,39	11,57
5	Bank Danamon	Nasional	29,91	59,71	35,82
6	Bank Ekonomi Raharja	Fokus	66,11	66,59	71,83
7	Bank Int. Indonesia	Fokus	8,84	8,84	34,6
8	Bank Mandiri	Nasional	9,61	9,61	9,61
9	Bank Mayapada Int.	Fokus	21,76	11,70	11,70
10	Bank Mega	Fokus	3,45	3,45	3,45
11	Bank BNI	Nasional	0,55	0,55	33,71
12	Bank Niaga	Fokus	13,64	13,64	13,64
13	Bank NISP	Fokus	20,72	20,72	20,72
14	Bank Nus. Parahyangan	Fokus	6,64	6,64	6,64
	Rata-rata		18,01	19,24	21,70

Sumber: Data primer, diolah (2008).

Tabel 5 menyajikan besarnya optimalisasi pencapaian efisiensi input (dalam prosentase) yang dihitung dengan membandingkan besarnya target input dengan aktual input masing-masing bank. Target input didasarkan pada angka tertentu bank-bank *benchmark* (hasil pengolahan DEA pada Tabel 4) dikalikan dengan masing-masing input (*salary expense, interest expense dan other non-interest expense*) dan dibandingkan aktual input bank-bank yang tidak efisien. Presentase efisiensi input menunjukkan besarnya *decreasing input* yang harus dilakukan bank-bank tersebut. Semakin kecil prosentase nilai efisiensi inputnya maka semakin baik bagi bank-bank dalam menuju pencapaian efisiensinya. Yang berarti bahwa bank-bank tersebut semakin mampu memanfaatkan sumberdaya input untuk menghasilkan output secara optimal. Sedangkan bank-bank tidak efisien dari sisi output (*interest income dan non-interest income*) ditunjukkan pada Tabel 6.

Tabel 6. Efisiensi Output Bank-bank Go Public Tahun 2007

No	Nama Bank	Kategori Bank	Efisiensi Output (%)	
			Interest Income	Non-interest Income
1	Bank Bumi Artha	Fokus	0.00	125.47
2	Bank Bumiputera	Fokus	0.00	81,50
3	Bank Eksekutif Int.	Fokus	0.00	285.60
4	Bank Himp.Saudara	Fokus	0.00	288.58
5	Bank Kesawan	Fokus	0.00	78.14

Efisiensi output terjadi karena bank-bank tidak mampu memanfaatkan sumberdaya input yang ada secara optimal, sehingga bank-bank harus melakukan *increasing outputnya* (maksimisasi) agar efisien. Tabel 6 menunjukkan bahwa bank-bank yang tidak efisien secara output hanya terjadi pada variabel *non-interest income* artinya bahwa bank-bank tersebut secara umum

telah mencapai tingkat efisiensi dari sisi *interest incomenya*. Pencapaian tingkat efisiensi output semakin baik apabila prosentase nilai efisiensi outputnya semakin kecil atau mendekati 0 (*constant*).

PEMBAHASAN

Arsitektur Perbankan Indonesia merupakan program Bank Indonesia dalam memperkuat struktur dan tatanan perkembangan perbankan Indonesia untuk kurun waktu lima sampai dengan sepuluh tahun yang akan. Program penguatan permodalan bank menjadi prioritas BI dalam mewujudkan bank yang sehat dan efisien. Dengan pencapaian modal inti minimal Rp100 Milyar diharapkan bank-bank di Indonesia dapat berjalan dengan kinerja yang lebih efisien. Efisiensi merupakan salah satu parameter kinerja yang secara teoritis merupakan salah satu kinerja yang mendasari seluruh kinerja sebuah organisasi. Kemampuan menghasilkan *output* yang maksimal dengan *input* yang ada, adalah merupakan ukuran kinerja yang diharapkan. Pada saat pengukuran efisiensi dilakukan, bank dihadapkan pada kondisi bagaimana mendapatkan tingkat *output* yang optimal dengan tingkat *input* yang ada, atau mendapatkan tingkat *input* yang minimum dengan tingkat *output* tertentu. Tujuan utama penguatan permodalan bank tersebut bank diharapkan dapat memberikan keuntungan berupa *cost and profit efficiency, scale and scope economies*, serta peningkatan pada *shareholder value*. Manfaat ini diperoleh seiring dengan semakin besarnya ukuran bank. Dengan ukuran yang besar maka *unit operating cost* akan lebih rendah karena biaya dialokasikan pada *output* yang lebih besar. diharapkan dapat memberikan keuntungan berupa *cost and profit efficiency, scale and scope economies*, serta peningkatan pada *shareholder value*.

Hasil penelitian berkaitan dengan besarnya modal inti bank berdasarkan stratifikasi visi API dengan kinerja efisiensi bank-bank yang *go public* di BEI dapat diketahui bahwa kinerja efisiensi bank-bank *go public* terjadi pada kategori bank fokus dan bank nasional. Dengan pendekatan intermediasi (*the intermediation approach*) dan penggunaan variabel input yang terdiri dari *salary expense*, *interest expense* dan *other non-interest expense* serta penggunaan variabel output yang terdiri dari *interest income* dan *non-interest income*, maka diketahui (Tabel 3) bahwa pada tahun 2005-2007 pencapaian efisiensi terjadi baik pada bank fokus maupun bank nasional. Ini berarti bahwa kinerja bank yang efisien dapat terjadi pada bank yang memiliki modal inti antara Rp100 milyar sampai dengan Rp10 triliun dan khususnya pada Bank Capital Indonesia, Bank LIPPO, Bank Panin, dan Bank Victoria Internasional. Penelitian ini juga menemukan bahwa peningkatan modal inti belum tentu dapat meningkatkan nilai efisiensi relatif bank. Hal ini ditunjukkan oleh bank-bank yang pada tahun 2005 mengalami efisiensi tetapi pada tahun 2006 dan 2007 mengalami in-efisiensi (seperti: BII, Bank Mega dan Bank Nusantara Parahyangan) dan bank-bank yang mengalami volatilitas efisiensi yang cukup tinggi (seperti: Bank Arta Graha, Bank Bukopin, Bank Bumi Artha, Bank Eksekutif, dan Bank Himpunan Saudara), meskipun diketahui modal inti bank-bank tersebut terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Retnawati (2004) yang menyatakan bahwa penggabungan usaha pada sektor perbankan dalam rangka meningkatkan ukuran perusahaan dari sisi modal dan aset gagal menciptakan efisiensi yang lebih baik. Demikian pula penelitian yang dilakukan Tarawneh (2006) dan Hadad, dkk (2003) membuktikan bahwa konsolidasi bank (merger/akuisisi) dalam memperkuat aspek permodalan tidak selamanya mempengaruhi efisiensi kinerja keuangan bank.

Tetapi hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa bank-bank yang memiliki modal di bawah Rp100 milyar memiliki nilai efisiensi yang sangat rendah. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sugiarto (2003) dan Abidin (2007) yang menyatakan bahwa bahwa bank-bank yang bermodal Rp100 miliar ke bawah cenderung tidak efisien karena rasio BOPO-nya mencapai 136,8%. Dengan rasio BOPO di atas 100% tersebut berarti pendapatan operasional yang diperoleh bank akan habis dimakan biaya-biaya operasional. Sebaliknya rasio BOPO untuk industri perbankan nasional telah mencapai 91,5%, sehingga lebih efisien dibandingkan dengan bank-bank yang memiliki modal kecil. Untuk membantu mendorong pertumbuhan ekonomi sebesar 5%-6% setiap tahunnya, diperlukan dukungan kredit perbankan sebesar 22% setiap tahunnya. Namun demikian, potensi permodalan perbankan saat ini hanya sanggup untuk mendorong pertumbuhan kredit maksimum 16% saja, sehingga untuk mencapai target pertumbuhan kredit sebesar 22% setiap tahunnya diperlukan adanya penambahan modal perbankan. Tanpa adanya dukungan peningkatan modal perbankan sangat sulit untuk meningkatkan kemampuan *lending* perbankan pada level 22% setiap tahunnya. Dengan demikian bank-bank yang memiliki tingkat permodalan yang masih rendah, khususnya bank-bank dengan modal di bawah Rp100 miliar, perlu ditingkatkan tingkat modalnya menjadi minimum Rp100 miliar sehingga akan memiliki kapasitas *lending* yang semakin besar. Hal ini juga telah ditunjukkan pada Tabel 6 dimana semua bank-bank yang tidak efisien dari sisi output memiliki kemampuan yang baik dalam menghasilkan *interest income*, yang berarti bahwa bank-bank tersebut telah mengoptimalkan kapasitas *lending*nya, meskipun dari sisi *non-interest income* masih kurang.

Sedangkan Tabel 5 menunjukkan bahwa rata-rata bank yang tidak efisien secara input

approach), rata-rata kinerja efisiensi relatif pada bank-bank *go public* dari tahun 2005-2007 mengalami peningkatan efisiensi yang cukup baik. Efisiensi yang paling baik dicapai oleh Bank Capital Indonesia, Bank LIPPO, Bank Panin, Bank Victoria Internasional yang masing-masing merupakan kategori bank fokus serta Bank BCA dan Bank BRI yang masuk dalam kategori bank nasional (nilai efisiensi relatif 1,0000 atau 100%). Penelitian ini juga menemukan bahwa peningkatan modal inti belum tentu dapat meningkatkan nilai efisiensi relatif bank. Hal ini ditunjukkan oleh bank-bank yang pada tahun 2005 mengalami efisiensi tetapi pada tahun 2006 dan 2007 mengalami in-efisiensi (seperti: BII, Bank Mega dan Bank Nusantara Parahyangan) dan bank-bank yang mengalami volatilitas efisiensi yang cukup tinggi (seperti: Bank Arta Graha, Bank Bukopin, Bank Bumi Artha, Bank Eksekutif, dan Bank Himpunan Saudara), meskipun diketahui modal inti bank-bank tersebut terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Tetapi bank-bank yang memiliki modal inti kecil (di bawah Rp100 milyar) cenderung menunjukkan kinerja efisiensi yang sangat rendah.

Rata-rata bank yang tidak efisien secara input terjadi pada variabel *other non-interest expense*, *interest expense* dan *salary expense* yang berarti bahwa bank-bank tersebut kurang mampu meminimisasi penggunaan sumberdaya input untuk menghasilkan output secara optimal sehingga perlu *decreasing* input. Sedangkan bank-bank yang tidak efisien secara output hanya terjadi pada variabel *non-interest income* yang berarti bahwa bank-bank tersebut kurang mampu memaksimalkan output yang dihasilkan dari sumberdaya input yang telah ada, sehingga perlu *increasing* output.

Saran

Bagi Bank Indonesia, penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja

bank dalam menentukan bank kinerja baik (BKB) serta *Anchor Bank* dengan melibatkan ukuran efisiensi bank. Hendaknya *anchor bank* dipilih pada masing-masing strata karena terbukti secara empiris bahwa kinerja efisiensi bank dapat dicapai baik oleh bank fokus dan bank nasional. Sedangkan bagi bank-bank lainnya, kebijakan terkait dengan penguatan permodalan bank-bank di bawah Rp100 milyar melalui konsolidasi bank (merger/akuisisi) sebaiknya perlu ditinjau kembali karena secara empiris tidak selamanya merger/akuisisi bank menciptakan tingkat efisiensi yang lebih baik. Dari sisi tingkat pencapaian efisiensi input/output disarankan agar bank-bank *go public* lebih memperhatikan penggunaan variabel-variabel inputnya dan mengoptimalkan variabel-variabel output berdasarkan pendekatan model perilaku dalam memspesifikasikan input dan outputnya baik dengan pendekatan intermediasi maupun model pendekatan yang lain.

Bagi peneliti selanjutnya disarankan bahwa penelitian dan analisis mengenai efisiensi perbankan harus dilakukan dengan sangat hati-hati dan teliti, khususnya mengenai kelengkapan data dan pada saat melakukan *cleaning data*. Hal ini disebabkan karena ketidakteelitian dari satu observasi saja, bisa mengakibatkan perubahan *score* efisiensi dari semua bank. Diskusi yang lebih mendalam dalam pendefinisian input dan output dari bank dengan pakar-pakar yang bergerak di bidang perbankan untuk memformulasikan model yang lebih baik perlu dilakukan. Untuk metode DEA, diskusi juga harus dilakukan untuk memilih antara *controlled input* atau *uncontrolled input*, perilaku bank yang lebih memaksimalkan output atau meminimumkan input serta asumsi *constant return to scale* atau *variable return to scale*. Di samping itu ketersediaan data yang lebih baik juga amat penting. Dengan menghitung dan membahas nilai-nilai tersebut, dapat diselidiki lebih lanjut penyebab ketidakefisienan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin and Cabanda. 2006. Financial and Production Performances of Domestic and Foreign Banks in Indonesia: Pre and Post Financial Crisis. *Manajemen Usahawan Indonesia*, No.06.
- Abidin, Z. 2007. Kinerja Efisiensi Bank Umum. *Proceeding. PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek dan Sipil)*, Vol. 2. Universitas Gunadarma Jakarta.
- Aigner, D.J, Lovell, C.A.K., and Schmid, P. 1977. Formulation and Estimation of Stochastic Frontier Production Function Models. *Journal of Econometrics*, Vol.6, pp.21-37.
- Ariyanto, T. 2004. Profil Persaingan Usaha dalam Industri Perbankan Indonesia. *Perbanas Finance and Banking Journal*, Vol.6, No. 2, hal.95-108.
- Bank Indonesia . 2005. PBI No. 7/15/PBI/2005. *Jumlah Modal Inti Minimum Bank Umum*.
- _____.2005. *Arsitektur Perbankan Indonesia*. www.bi.go.id/web/id/info/Arsitektur+Perbankan+Indonesia (di-download tgl.28 April 2008).
- Barr, Richard, K. Killgo, F. Siems and Zimmel. 2002. Evaluating the Productive Efficiency and Performance of U.S. Commercial Banks. *Managerial Finance*, Vol.28, No.8.
- Berger, N. A., and Humphrey, D.B. 1992. Measurement and Efficiency issue in Commercial Banking. *National Bureau of Economic Research*. University of Chicago Press
- _____. 1997. Efficiency of Financial Institutions. *Working Paper*.
- Charnes, A., Cooper, W.W and Rhodes, E. 1978. Measuring the Efficiency of Decision Making Units. *European Journal of Operation Research*, Vol.2, pp. 429-444.
- Drake, L. 2001. Efficiency in UK Building Society Branch Networks: A Comparative Analysis Using Parametric and Non Parametric Distance Functions. *Economic Research Paper*, No. 01/02. Departement of Economics. Loughborough University.
- Gasbarro, D., Sadguna, and J. Kenton, Z. 2002. The Changing Relationship Between CAMEL Ratings and Bank Soundness during The Indonesian Banking Crisis. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol.19, No.3, pp.247-260.
- Goelthom, M.S. 2005. Bank Jangkar Ada di Setiap Strata. *Koran Tempo*, 23 Februari 2005. Jakarta.
- Hadad, M.D. 2004. API, Terapi Menuju Bank Sehat dan Kuat. *BEI News*, Edisi 19, Th.V, Maret-April 2004. Jakarta.
- _____, Santoso, W., Mardanugraha, E., dan Ilyas, D. 2003. Pendekatan Parametrik untuk Efisiensi Perbankan Indonesia. *Research Paper*. Direktorat Penelitian dan Pengaturan Perbankan Bank Indonesia. [Http://www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) (di-download Tgl. 12 Mei 2008).
- Li, S and Whitmore, G.A. 2001. Comparative Performance of Chinese Commercial Banks. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, January.
- Mahadevan, R. 2003. To Measure or Not To Measure Total Factor Productivity Growth? *Oxford Development Studies*, Vol.31, No.3.
- Oral, M and Yolalan, R. 1990. An Empirical Study on Measurement Operating Efficiency and Profitability of Bank Branches. *European*

PERBANKAN ■■■■■

- Journal of Operational Research*, Vol.46, pp.282-294.
- Purwanto, N. 2003. Penerapan Data Envelopment Analysis (DEA). *Usahawan*, No.10, Th.XXXII, Oktober.
- Retnawati, A. 2004. *Konsolidasi dan Efisiensi Perbankan di Indonesia: Aplikasi Data Envelopment Analysis dan Model Tobit*. [http:// www.bi.go.id/web/ didownload](http://www.bi.go.id/web/download) tgl 10 Mei 2008.
- Sinkey, J.F.Jr. 2002. *Commercial Bank Financial Management*. Sixth Edition. International Edition, Prentice Hall.
- Sugema, I. 2003. Bank Failures: Bad Banking or Bad Luck? *Proceedings*. Round Table Discussion, Maret. Bank Indonesia.
- Sugiarto, A, 2003. Arsitektur Perbankan Indonesia Suatu Kebutuhan dan Tantangan Perbankan ke Depan. *Kompas*, 5 Juni 2003. Jakarta.
- _____, 2004. Mengapa Modal Minimum Bank harus Rp100 Miliar? *Kompas*, 31 Januari 2004. Jakarta.
- Tarawneh, M. 2006. A Comparison of Financial Performance in the Banking Sector: Some Evidence from Omani Commercial Banks. *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol.3, May, pp.101-113.
- Trihartanto, B. 2005. Penilaian Kesehatan Perbankan Indonesia Menggunakan Fungsi Peluang Regresi Logistik. *Jurnal Keuangan dan Perbankan Perbanas*, Vol.7, No.1.
- Wijayanti, R. 2007. Pengukuran Kinerja Bank yang Listing di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, Edisi Khusus, Agustus, hal.164-174.
- Zaini, M. and Karim, A. 2001. Comparative Bank Efficiency Across Select ASEAN Countries. *ASEAN Economic Bulletin*, Vol. 18, Issue 3, pp. 289-305. Singapore.

MENYIBAK AGENCY PROBLEM PADA KONTRAK MUDHARABAH DAN ALTERNATIF SOLUSI

Satia Nur Maharani

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang
Jl. Surabaya no 6 Malang

Abstract: *Islamic Banking has been established is almost every part in the world. Mudharabah and musyarakah are two contracts which mainly characterize syariah banks. Mudharabah is the clearest differing characteristic as well as positioning for syariah banks in competing conventional banks. Unfortunately, mudharabah and musyarakah are still rarely practiced. Risk averse attitude which is shown by syariah banking is caused by the information asymmetry and moral hazard by mudharib or clients, especially in terms of profit reporting. The information asymmetry and moral hazard are triggers of agency problem.*

Keywords: *Mudharabah, asymmetric information, moral hazard, advers selection*

Perbankan Syariah tidak dapat dipungkiri mengalami perkembangan yang sangat pesat. Ditandai dengan disahkannya UU No.10 tahun 1998 semakin mendorong tumbuhnya Perbankan Syariah di tanah air. Total aset Bank Syariah di Indonesia sampai Desember 2007 mencapai 15 triliun rupiah. Dengan angka demikian, pertumbuhan total aset Bank Syariah di Indonesia terhitung Desember 2003 sampai Desember 2007 mencapai 93,54%.

Kesuksesan dan prospek bank syariah bukan berita baru bahkan cenderung *overexpose* sehingga para pelaku bank syariah dan pemikir ekonomi syariah dibuat terlena padahal bank syariah sedang mengalami masalah sangat besar. Hal ini dapat dilihat dari berbagai hasil penelitian mengenai kendala yang dihadapi oleh bank syariah cenderung hanya menyalahkan pihak

luar. Regulasi BI yang masih harus disempurnakan, pemerintah yang kurang maksimal dalam mendukung perkembangan syariah, kurang siapnya masyarakat Islam dalam menerima kehadiran bank berdasarkan syariah seringkali dijadikan alasan oleh kalangan perbankan atas berbagai kendala yang dihadapi bank syariah (Muhamad, 2004).

Masalah terbesar yang dihadapi oleh bank syariah adalah semakin jauhnya bank syariah dari misi dan visi yang berlandaskan nilai-nilai syariah yang mendorong pada pengambilan kebijakan-kebijakan bisnis yang terlalu berorientasi pada bisnis secara sempit. Hal ini ditandai dengan pembiayaan *mudharabah* yang seharusnya ditingkatkan akan tetapi semakin dijauhi oleh perbankan syariah hingga mencapai kurang dari 14% dari total produk pembiayaan atau penyaluran dana bank syariah. Produk *mudharabah* adalah pembeda yang paling jelas dan sekaligus *positioning* yang baik bagi bank

Korespondensi Penulis:

Satia Nur Maharani: Telp. +62 341 574 006

E-mail: tiamaharani@ymail.com

syariah ketika bersaing dengan bank konvensional. Produk bank syariah terdiri dari: (1) Produk penyaluran dana (*financing*) berupa pembiayaan dengan prinsip jual-beli (*murabahah, salam, istishna'*) (2) Pembiayaan dengan prinsip sewa (*ijarah*) (3) Pembiayaan dengan prinsip bagi hasil (*musyarakah, mudharabah*) (4) Pembiayaan dengan akad pelengkap (*hiwalah, rahn, qardh, wakalah, kafalah*). Berdasarkan konsep tersebut, yang menjadi *core product* dari bank syariah adalah produk *syirkah* (*partnership*) yaitu *musyarakah* dan *mudharabah* (Muhammad, 2004). Namun realitas yang terjadi pada bank syariah, produk pembiayaan *musyarakah* dan *mudharabah* ini sedikit sekali dipraktekkan. Sebagian besar pembiayaan yang disalurkan oleh perbankan syariah nasional menggunakan akad *murabahah* atau skim pembiayaan jual beli dengan *mark up*. Hanya negara Iran (48%) dan Sudan (62%) yang memberikan porsi terbesar pada skim pembiayaan dengan sistem bagi hasil. Meskipun dinyatakan bahwa akad *murabahah* tidak melanggar syariah akan tetapi sistem pembiayaan ini sangat mirip dengan kredit pada bank konvensional.

Dalam paradigma konvensional, kontrak *mudharabah* termasuk dalam hubungan *agency* atau *agency relationship*. *Agency relationship* adalah proses pendelegasian wewenang oleh pemilik perusahaan kepada pihak manajemen untuk mengelola dan mengambil berbagai kebijakan perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) dalam penelitian mengartikan *agency relationship* sebagai perjanjian kontrak antara satu atau beberapa orang (*principal/pemilik perusahaan*) dengan orang lain sebagai wakil (*agent/manajemen*) yang diberikan wewenang menjalankan tugas untuk kepentingan *principal* termasuk wewenang dalam mengambil keputusan. Hal ini memberikan penekanan bagi

pihak *agent* untuk mengambil kebijakan atas nama dan untuk kepentingan *principal* khususnya dalam pencapaian keuntungan maksimal. Masalah agensi timbul ketika *agent* melakukan tindakan tidak untuk kepentingan *principal*. Menurut Jensen (1986), *agency problem* muncul ketika orang lebih mementingkan kepentingannya sendiri sehingga bertindak egois dengan melakukan berbagai aktivitas dan upaya hanya berdasar pada bagaimana agar tujuannya pribadinya dapat terpenuhi.

Agency cost menurut Weston dan Brigham (1997) adalah biaya yang berhubungan dengan upaya pemantauan tindakan manajemen dalam melaksanakan wewenang yang didelegasikan kepadanya dengan harapan manajemen dapat bersikap konsisten terhadap kontrak kerja yang telah disepakati antara manajer, pemegang saham (*shareholders*) dan kreditor (*bondholder*). *Agency cost* dapat berbentuk kompensasi berupa bonus atau insentif bagi manajemen, biaya audit untuk memeriksa laporan keuangan perusahaan ataupun mekanisme lain yang bertujuan untuk mengurangi tindakan *agent* agar konsisten dalam menjalankan kepentingan *principal*. Secara spesifik *agency problem* yang terjadi dalam kontrak *mudharabah* adalah ketika kepentingan *entrepreneur* atau *mudharib* bertentangan dengan *shahib al-maal*. *Mudharib* bertindak mengabaikan hubungan kontraktual dan mendorong untuk bertindak tidak berdasarkan kepentingan *shahib al-maal*. Pihak *shahib al-maal* dalam kontrak *mudharabah* tidak diperbolehkan ikut campur dalam masalah pengelolaan usaha sehingga *mudharib* memiliki informasi privat yang lebih besar dan membuka peluang asimetri informasi. Artikel ini menganalisis penyebab terjadinya *agency problem* pada kontrak *mudharabah* dan solusi untuk mereduksi *agency problem* tersebut.

MUDHARABAH

Bank Islam selain sebagai pengumpul dana masyarakat surplus memiliki fungsi yang sama dengan bank konvensional yaitu sebagai lembaga intermediasi keuangan melalui penyaluran pembiayaan bagi nasabah yang membutuhkan. Pengertian pembiayaan berdasarkan prinsip syariah menurut UU No.10 Tahun 1998 tentang perbankan adalah penyediaan uang atau tagihan yang dipersamakan dengan itu berdasarkan persetujuan atau kesepakatan antara bank dan pihak lain yang mewajibkan pihak yang dibiayai untuk mengembalikan uang atau tagihan tersebut setelah jangka waktu tertentu dengan imbalan atau bagi hasil. Pengertian ini secara khusus ditujukan pada akad *mudharabah* dan *musyarakah*.

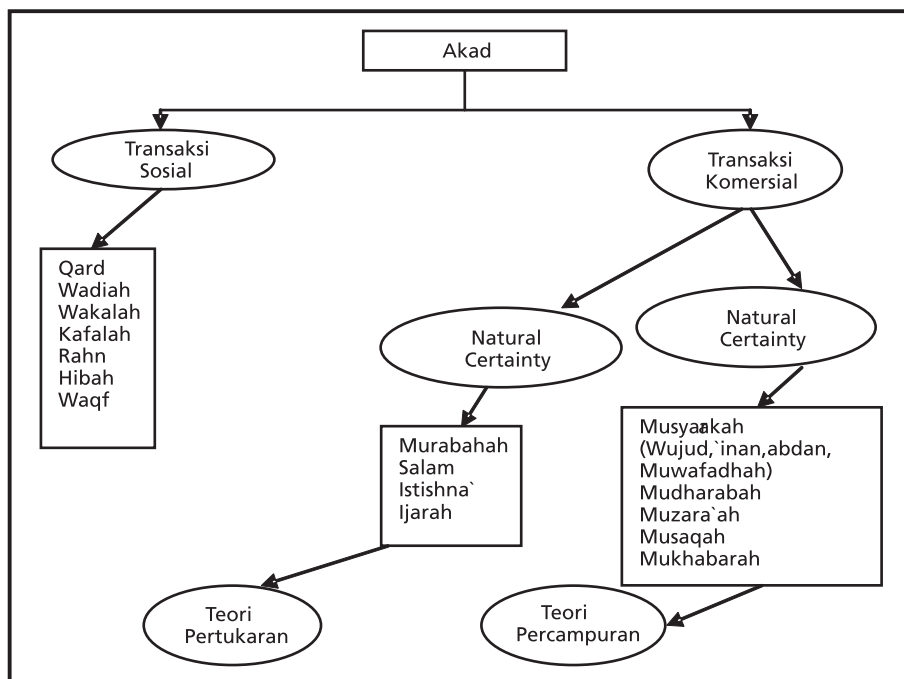
Di banyak negara khususnya ulama yang memberikan kedudukan penting pada penerapan ekonomi syariah menyatakan bahwa bunga bank dikategorikan sebagai riba dan hukumnya haram. Di Indonesia sendiri ditandai dengan Fatwa MUI memberikan kontribusi cukup penting pada peningkatan eksistensi ekonomi syariah khususnya lembaga keuangan Islam. Islam memiliki keunikan dalam kewajiban untuk mengaplikasikan nilai-nilai syariah secara *kaffah* dan tidak ada pemisahan antara ibadah ritual dengan ibadah non ritual. Keduanya memiliki keterkaitan secara langsung dan saling mempengaruhi untuk mencapai kesempurnaan hidup. Meski ibadah ritual dianggap aktivitas yang langsung berhubungan dengan Tuhan, tetapi kesempurnaan hidup dalam Islam dengan orientasi akhir kebahagiaan akhirat tidak dapat terwujud dengan hanya melewati kesempurnaan ibadah ritual melainkan juga motivasi ketundukan dalam ibadah ritual harus diaplikasikan dalam aktivitas dunia sebagai manifestasi

PERBANKAN

pengabdian kepada Tuhan. Aktivitas ekonomi dilakukan sejak manusia dikatakan "ada" dan berakhir sampai akhir hayat. Kecukupan sandang, pangan dan papan sebagai unsur pokok hidup manusia dalam memenuhinya tidak dapat dilepaskan dari kegiatan ekonomi. Oleh karena itu Islam menempatkan ekonomi sebagai salah satu unsur penting pengabdian kepada Tuhan dalam mencapai kesempurnaan hidup.

Sistem bunga secara mutlak tidak dapat diterapkan dalam kegiatan muamalah Islam. Bunga sudah dikategorikan riba dan hukumnya haram berimplikasi pada keharusan adanya sistem pengganti yang aman dari riba. *Mudharabah* merupakan salah satu sistem ekonomi yang diterapkan oleh Bank Syariah sebagai pengganti bunga. Namun sejalan dengan karakteristik yang dimiliki oleh *mudharabah*, sistem alternatif pengganti bunga yang paling efektif ini belum mampu dilaksanakan dengan baik sehingga menempati porsi yang kecil pada aplikasi produk perbankan.

Lembaga keuangan Islam memiliki banyak sistem pengganti bunga bank. Sistem ini secara garis besar masuk dalam aktivitas akad. Menurut pendapat ulama Syafiiyah, Malikiyah dan Hanabilah, yang dimaksud akad adalah segala sesuatu yang dikerjakan oleh seseorang berdasarkan keinginannya sendiri seperti wakaf, talak, pembebasan atau sesuatu yang pembentukannya membutuhkan keinginan dua orang seperti jual-beli, perwakilan dan gadai (Antonio, 1999). Pada prinsipnya akad merupakan kerjasama antara dua belah pihak. Oleh karena itu cukup banyak jenis akad yang diatur dalam Islam, sehingga sistem bagi hasil merupakan bagian kecil saja dari sekian banyak sistem ekonomi Islam. Hal ini dapat dilihat pada skema dibawah ini :



Gambar 1. Skema Akad Dalam Ekonomi Islam

Kontrak mudharabah termasuk dalam kategori transaksi komersial karena berorientasi pada keuntungan. Pada tahap ini pula kontrak kerjasama dikategorikan dalam dua jenis yaitu *natural certainty contract* dimana aliran kas dan waktu telah ditetapkan secara pasti melalui kesepakatan kedua belah pihak pada saat awal kontrak. Sebaliknya *uncertainty contract* memiliki ketidak pastian *return* dimana aliran kas dan waktu bergantung pada hasil investasi. Tingkat *return* investasinya bisa bersifat positif, negatif atau nol (*not fixed and not predetermined*) (Karim, 2001). Kontrak *mudharabah* termasuk dalam kategori *uncertainty contract* karena nilai pendapatan yang bersifat tidak pasti.

Mudharabah adalah kontrak kemitraan antara dua pihak dimana pihak pertama sebagai pemilik modal memberikan kontribusi akad berupa modal kerja dan pihak kedua sebagai *entrepreneur* memberikan kontribusi *aqad* berupa keahlian dalam mengelola modal pihak. Hasil usaha pada kontrak ini dibagi sesuai dengan

kesepakatan sedangkan bila terjadi kerugian selama tidak karena kelalaian atau kesalahan pihak pengelola maka ditanggung sepenuhnya oleh pihak pemilik modal. Kontrak ini diatur dalam fiqih muamalah dan memiliki dasar hukum dalam Islam. Ulama fiqih sepakat bahwa *mudharabah* disyaratkan dalam Islam berdasarkan Al-Quran: Tidak ada dosa bagimu untuk mencari karunia (rezeki hasil perniagaan) dari Tuhan-Mu (QS. Al-Baqarah : 198). Landasan syariah *mudharabah* yang tercantum pada modul diklat operasional bank syariah (level 1) menurut al hadist diriwayatkan dari Ibnu Abbas bahwa Syaidina Abbas bin Abdul Muthalib jika memberikan dana kepada mitra usahanya secara *mudharabah* ia mensyaratkan agar dananya tidak dibawa mengarungi lautan, menuruni lembah yang berbahaya, atau membeli ternak. Jika menyalahi aturan tersebut, yang bersangkutan bertanggung jawab atas dana tersebut. Disampaikanlah syarat-syarat tersebut kepada Rasulullah dan Rosulullah membolehkan (HR.Trabani).

Untuk dapat melaksanakan kontrak *mudharabah* harus memenuhi beberapa rukun atau syarat, *pertama*, pelaku akad minimal dua pihak yang bertindak sebagai pemilik modal (*shahib al-maal*) dan pelaksana usaha (*mudharib*). *Kedua*, objek *mudharabah* dimana objek dari *shahib al- maal* berupa modal kerja sedangkan objek *mudharib* adalah keahlian, ketrampilan, *selling skill, management skill*, dan lain-lain (Karim, 2000). *Ketiga*, kesepakatan antara kedua belah pihak tanpa adanya paksaan untuk terikat dalam kontrak *mudharabah* sesuai dengan fungsi. dan tanggung jawabnya masing-masing. *Kelima*, nisbah bagi hasil yaitu hak untuk menerima hasil usaha bagi masing-masing pihak. Syarat keempat ini mencerminkan manfaat yang diperoleh atas distribusi masing-masing pihak dalam *mudharabah*. *Shahib al-maal* memperoleh manfaat dari modal yang telah disetorkan dan *mudharib* menerima manfaat dari kerja yang telah dilakukan. Oleh karena itu nisbah bagi hasil mencerminkan keadilan baik hak maupun kewajiban kedua belah pihak sehingga disatu sisi nisbah bagi hasil dapat merekatkan kontrak *mudharabah* dan sebaliknya nisbah bagi hasil menjadi salah satu sumber keretakan kerjasama melalui kecurangan yang diakibatkan ketidakpuasan pihak yang terlibat.

Teori prinsip bagi hasil *mudharabah* mengatur dua macam teknik penghitungan nisbah bagi hasil yaitu *profit and loss sharing* (PLS) dan *revenue sharing* (RS). Perbedaan kedua tehnik diatas adalah pada pembebanan biaya dimana pada PLS semua biaya ditanggung oleh *shahib al- maal* sedangkan pada RS semua biaya ditanggung oleh *mudharib*. Lebih jelasnya *Revenue sharing* dalam arti perbankan adalah perhitungan bagi hasil didasarkan kepada total seluruh pendapatan yang diterima sebelum dikurangi dengan biaya-biaya yang telah dikeluarkan untuk memperoleh pendapatan tersebut. Menurut Fatwa DSN No. 15/DSN-MUI/IX/2000 untuk saat ini lebih maslahat dengan

menggunakan *metode revenue sharing* dalam menentukan bagi hasil. Adapun perbedaan kedua metode penghitungan bagi hasil tersebut secara sederhana ditunjukkan dalam Tabel 1.

Tabel 1. Nisbah Bagi Hasil dengan Menggunakan Metode Revenue Sharing dan Profit Sharing

Uraian	Jumlah	Metode
Penjualan	200	<i>Revenue sharing</i>
HPP	(85)	
Laba kotor	115	
Beban	(35)	
Laba/Rugi	(70)	<i>Profit and loss sharing</i>

Beberapa faktor yang mempengaruhi penentuan nisbah bagi hasil adalah kemampuan menghasilkan laba, laba yang diharapkan, distribusi bagi hasil dan lain-lain. Dalam menentukan nisbah bagi hasil memiliki dua cara yaitu nisbah bagi hasil dengan menggunakan metode *revenue sharing* dan *profit sharing*.

AGENCY PROBLEM PADA KONTRAK MUDHARABAH

Agency theory adalah teori yang menjelaskan tentang hubungan antara *principal* dan *agent* dimana *principal* mendelegasikan wewenang kepada *agent* dalam hal pengelolaan usaha sekaligus pengambilan keputusan dalam perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Hubungan antara *agent* dan *principal* disebut dengan hubungan keagenan atau *agency relationship*, berbagai masalah yang terjadi dalam hubungan tersebut, biaya-biaya yang terjadi dalam hubungan keagenan dan berbagai implikasi penting terhadap pemilihan metode-metode akuntansi dibahas dalam *agency theory*.

Masalah yang timbul dalam hubungan keagenan dan menjadi perhatian *agency theory*

adalah *pertama*, ketika pihak *agent* memiliki kepentingan yang berbeda dengan *principal* sehingga masing-masing pihak berusaha untuk memaksimalkan kepentingan mereka. *Agent* yang seharusnya melaksanakan amanah *principal* telah melanggar komitmen dengan tidak selalu bertindak untuk kepentingan terbaik *principal*. *Kedua*, sulit dan mahal bagi *principal* untuk membuktikan usaha yang dilakukan manajemen. *Ketiga*, masalah pembagian risiko ketika *principal* dan *agent* memiliki perbedaan risiko yang ditanggung. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa *agency problem* terjadi ketika kepemilikan manajer atas saham dalam perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer lebih cenderung bertindak untuk memenuhi kepentingan dirinya sendiri dan tidak berdasarkan pada maksimalisasi nilai dalam pengambil keputusan pada masalah pendanaan. Hal ini disebabkan terpisahnya fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan sehingga risiko yang diakibatkan oleh tindakan manajer sepenuhnya ditanggung oleh *principal* dan manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang sifatnya tidak produktif untuk kepentingan pribadinya seperti peningkatan bonus dan gaji.

Secara spesifik *agency problem* yang terjadi dalam kontrak *mudharabah* adalah ketika kepentingan *entrepreneur* atau *mudharib* bertentangan dengan *shahib al-maal*. *Mudharib* bertindak mengabaikan hubungan kontraktual dan mendorong untuk bertindak tidak berdasarkan kepentingan *shahib al-maal*. Pihak *shahib al-maal* dalam kontrak *mudharabah* tidak diperbolehkan ikut campur dalam masalah pengelolaan usaha sehingga *mudharib* memiliki informasi privat yang lebih besar dan membuka peluang asimetri informasi. Karim (2000) menegaskan bahwa munculnya asimetri informasi pada kontrak *mudharabah* karena *mudharib* sebagai agen memiliki lebih banyak informasi pada dua aspek, *pertama*, *mudharib* mendesain kontrak dengan *shahib al-maal* sehingga

mudharib lebih memiliki kemampuan untuk mengobservasi permintaan maupun produktivitas yang berpengaruh pada aktivitas usaha. *Kedua*, hanya *mudharib* yang mampu mengobservasi tingkat usaha dan upaya yang telah dilakukan tanpa campur tangan *shahib al-maal*. Bhasir (2000) menegaskan sekurang-kurangnya terdapat dua kritikan mendasar yang diarahkan pada kontrak *mudharabah*. *Pertama*, dengan ditiadaknya jaminan maka mendorong dilakukannya eliminasi pada jumlah *return* sehingga perkembangan modal usaha akan terhambat. *Kedua*, *agency problem* yang muncul dari kontrak *mudharabah* adalah sejak agen (*mudharib*) lebih mengetahui mengenai prospek perusahaan atau kondisi internal perusahaan dibandingkan *principal* atau *shahib al-maal* sehingga menciptakan asimetri informasi antara *mudharib* dan *shahib al-maal*. Salah satu contoh adalah pada masalah penetapan bagi hasil dimana *mudharib* wajib untuk menyerahkan sebagian keuntungan yang menjadi hak *shahib al-maal* secara periodik sesuai dengan kesepakatan yang telah ditetapkan. Hasil usaha termasuk dalam informasi internal yang lebih diketahui oleh *mudharib* dan dimungkinkan *mudharib* tidak memberikan informasi dalam jumlah sehingga *shahib al-maal* mendapatkan hasil kurang dari yang seharusnya. Stiglitz (1992) menyatakan bahwa permasalahan antara *principal* dan *agent* terjadi ketika dalam hubungan tersebut memiliki *imperfect information*. *Imperfect information* ini dapat berbentuk penggunaan biaya proyek yang berlebihan untuk aktivitas yang tidak berkorelasi langsung dengan pengembangan usaha namun lebih pada kepentingan agen, ditahannya keuntungannya yang seharusnya dibagikan kepada pemilik modal, dan berbagai tindakan kecurangan sehingga mereduksi laba atau aset yang dimiliki perusahaan. Kepentingan yang berbeda antara *principal* dan *agent* menimbulkan *conflict of interest* yang selama ini dipecahkan melalui alternatif kepemilikan saham oleh manajer dan

USAHA MEREDUKSI AGENCY PROBLEM

kompensasi. Dalam kasus kontrak *mudharabah*, manajer memiliki hak penuh atas perusahaan sehingga *agency problem* timbul dalam bentuk pemakaian dana *shahib al-maal* yang tidak produktif dan pelaporan laba yang tidak sebenarnya. Keberhasilan pelaksanaan pendanaan bagi hasil, bagaimanapun akan bergantung pada solusi masalah keagenan berupa asimetri informasi yang muncul pada kontrak tersebut (Ahmed, 2000).

Dari uraian tersebut dapat dianalisis lebih lanjut bahwa *agency problem* yang terjadi pada kontrak *mudharabah* terdapat ketidakseimbangan masalah *bargaining position* yang dirasakan oleh bank syariah X. *Bargaining position* yang tidak seimbang disebabkan oleh karakteristik *mudharabah* cenderung lebih memberikan keleluasaan bagi *mudharib* dalam mengelola usaha. *Pertama*, modal kerja pada *mudharabah* 100% ditanggung *shahib al-maal* sementara kerugian selama bukan karena kecurangan atau kesalahan *mudharib* juga ditanggung oleh *shahib al-maal*. *Kedua*, *shahib al-maal* tidak berhak untuk mencampuri usaha *musharib*. *Ketiga*, masalah jaminan yang masih menjadi polemik di kalangan para ulama. Beberapa alasan tersebut menggambarkan posisi yang lebih menguntungkan bagi *musharib* dalam kemampuan mengakses informasi dan menanggung risiko. *Mudharib* memiliki informasi lebih banyak dalam pengelolaan dana sehingga kemungkinan risiko untuk berlaku curang cukup besar tetapi apabila terjadi kerugian yang bukan disebabkan kesalahan *mudharib* sepenuhnya ditanggung oleh *shahib al-maal* sedangkan untuk melakukan pemeriksaan yang bertujuan menemukan apakah kerugian disebabkan oleh *mudharib* atau bukan tidak mudah dan mahal. Kondisi ini memberi peluang besar *mudharib* untuk melakukan tindakan yang tidak sesuai dengan kepentingan *shahib al-maal* sebagai pemilik dana melalui manipulasi data-data keuangan, produksi maupun penjualan untuk memperoleh keuntungan sepihak.

Penelitian yang bertujuan untuk mereduksi *agency problem* pada kontrak *mudharabah* telah banyak dilakukan. Bashir (2000) melakukan penelitian dampak dan hubungan antara asimetri informasi antara pihak manajer dengan pasar dalam mekanisme bagi hasil ketika perusahaan lebih meningkatkan pemanfaatan modal dari pihak luar. Melalui sebuah model matematis, Bashir menjelaskan bahwa hambatan keuangan akan membawa pada pemecahan akhir yang terbaik sangat bergantung pada harga bayangan atau *shadow prices*. Ahmed (2000) mempergunakan model matematis yang menggambarkan nilai asset, laba optimum, investasi, *expected return*, *realized return*, *return* setelah dilakukan audit, dan model matematis mekanisme *reward* dan *punishment*. Dalam penelitiannya Ahmed menyatakan bahwa laba aktual dari suatu proyek tidak dapat diamati oleh bank kecuali melakukan audit dengan biaya yang mahal. Sehingga dalam melaksanakan kontrak *mudharabah* harus menentukan tiga fungsi yaitu: (1) *A repayment function* (2) *Auditing rule* (3) *The reward/punishment function*. Ketiga fungsi tersebut menjelaskan, *mudharib* secara periodik harus membayar sebagian laba kepada bank sesuai dengan kesepakatan yang telah ditetapkan. Bank untuk mengetahui berapakah jumlah laba sebenarnya dapat melaksanakan audit oleh pihak eksternal yang biayanya dibagi dua antara pihak bank dan *mudharib*. Biaya audit ini diperlakukan sebagai fungsi penghargaan atau hukuman bagi *mudharib* melalui model atau rumus dimana bila hasil audit menunjukkan laporan yang tidak benar maka terjadi bahaya moral dan konsekuensinya *mudharib* harus membayar seluruh biaya audit beserta denda tambahan dan aset diperlakukan sebagai jaminan bila denda tersebut tidak terbayar. Khalil *et.al* (2000) melakukan penelitian mengenai *agency problem* pada bank yang tidak

berbasis bunga. Khalil *et.al* melakukan investigasi sistematis tentang karakteristik agensi pada kontrak pendanaan *mudharabah* antara Bank Islam dengan *entrepreneur*. Elemen-elemen kunci dari teori agensi digunakan untuk mengidentifikasi variabel-variabel utama yang menangkap karakteristik agensi dalam kontrak *mudharabah*. Penggunaan metode survey berupa kuesioner digunakan untuk mengumpulkan data primer dari bank syariah. Pengujian *chi kuadrat (one-tailed)* dipergunakan untuk menguji tiga hipotesis untuk menentukan masalah agensi dalam kontrak *mudharabah*. Temuan lainnya menyatakan bahwa kemungkinan terjadinya masalah *agency* yang terjadi pada kontrak *mudharabah* lebih besar dari pada kontrak hutang. Terakhir adalah perlunya audit yang diharapkan mampu menyelesaikan masalah *agency* sehingga kontrak *mudharabah* dapat dilakukan.

Karim (2001) dalam penelitiannya mengemukakan empat metode untuk mengendalikan asimetri informasi yang disebut dengan *incentive-compatible constraint*. *Incentive-compatible constraint* adalah mekanisme untuk mengendalikan *agent* dalam mengelola usaha oleh *principal* sebagai pemilik modal dengan menetapkan batasan-batasan bagi *agent* atau *mudharib* tanpa mengganggu efisiensi dan efektifitas operasional. Dengan batasan-batasan ini diharapkan seseorang *mudharib* dalam melakukan pengelolaan usahanya berdasarkan dengan ketetapan atau aturan yang telah ditetapkan oleh pemilik modal. Melalui analisis model-model kuantitatif, Karim menyimpulkan setidaknya terdapat empat batasan yang harus diberikan oleh bank syariah kepada *mudharib* yaitu *pertama*, *mudharib* ikut dalam penyertaan sehingga menurunkan kecurangan dalam tingkat yang signifikan karena apabila *mudharib* melakukan kecurangan maka *mudharib* juga mendapatkan kerugian. *Kedua*, *shahib al-maal* menetapkan batasan bagi *mudharib* untuk

melakukan bisnis yang memiliki risiko yang rendah. *Ketiga*, transparansi keuangan khususnya pada pelaporan arus kas. *Keempat*, persyaratan bagi *mudharib* untuk melakukan bisnis yang biaya tidak terkontrolnya rendah.

Alternatif solusi (I) : Mereduksi Agency Problem Melalui Metafora Amanah

Metafora amanah pertama kali diperkenalkan oleh Dr.Iwan Triyuwono dalam disertasi yang berjudul "*Shari'ate Organisation and accounting: The Reflections of self's Faith and Knowledge.*" Iwan (1997) menyatakan ketika individu melihat organisasi sebagai amanah maka konsekuensi paling penting adalah tujuan dan cara pencapaian tujuan (etika). Tujuan "menyebarkan rahmat ini" dapat dijabarkan lebih lanjut dalam bentuk yang lebih konkret sesuai dengan tipe organisasi, kebutuhan masyarakat dan lingkungan, serta kekuatan sosial lain tetapi semangatnya secara mutlak adalah nilai penyebaran rahmat dan pengabdian kepada Tuhan (Triyuwono, 2000). *Mudharabah* yang dimetaforakan amanah membawa tujuan *mudharabah* tidak jauh dari makna amanah itu sendiri yaitu sebagai *khalifatullah fill ardh* atau menyebarkan rahmat bagi seluruh alam. Untuk mencapai tujuan akhir yang sangat mulia tersebut maka proses pencapaiannya memerlukan acuan atau pedoman berupa etika yang bersumber dari nilai-nilai syariah. Menjunjung tinggi nilai-nilai etika berdasarkan syariah pada bank syariah khususnya pada kontrak *mudharabah* merupakan konsekuensi logis penggunaan metafora amanah. Triyuwono (2001) menyatakan bahwa eksistensi etika syariah dalam organisasi bisnis sebetulnya merupakan konsekuensi logis penggunaan metafora amanah. Aplikasi secara teknis metafora amanah dalam realitas kemitraan usaha adalah kemitraan yang dimetaforakan dengan zakat. Lebih lanjut Triyuwono (2001) menjelaskan metafora zakat merupakan turunan dari metafora amanah maka organisasi bisnis

adalah organisasi yang dimetaforakan oleh zakat di mana orientasinya tidak lagi *profit oriented* melainkan *zakat-oriented*. Pembiayaan *mudharabah* yang di metaforakan zakat mengharuskan oprasional usaha yang menjadi obyek kemitraan dan hasil dari sebuah obyek kemitraan harus berorientasi pada zakat. Implikasinya segala bentuk kecurangan dan penipuan tidak ditolerir dalam penentuan besarnya zakat. Kerjasama yang menjadikan zakat sebagai tujuan akhir, akan menjunjung etika syariah seperti kejujuran, kepercayaan, keadilan, baik dari pelaku, proses sampai dengan distribusi hasil akhir kerja sama.

Penelitian yang mengkaji *agency theory* agar lebih humanis, transedental, teleologikal melalui transformasi nilai-nilai syariah telah dilakukan oleh Abdurrachman dan Ludigdo (2004). Dalam kesimpulannya dipaparkan bahwa *agency theory* termasuk dalam lingkup paradigma *positive accounting research*, tidak memberikan tempat bagi nilai-nilai peneliti dalam proses kontruksi dan pengembangan penelitian sehingga realitas yang terbentuk adalah bebas nilai. Maka karakteristik *agency theory* adalah sikap untuk memanfaatkan peluang dengan mengejar keuntungan sebebaskan-bebasnya (*unconstrained opportunism*). Melalui transformasi nilai-nilai syariah pada konsep organisasi dalam metafora amanah, Abdurrachman dan Ludigdo mendekonstruksi *agency theory* menjadi lebih humanis, transedental, teleologikal dan *agency relationship* mengalami banyak perubahan yang substansial. Pencarian tujuan organisasi dan pemformulasian nilai-nilai syariah dalam etika bisnis organisasi merupakan konsekuensi memandang organisasi dalam metafora amanah. Konsekuensi selanjutnya adalah pelaporan zakat sebagai orientasi tujuan organisasi yang mensyaratkan penggunaan prinsip-prinsip akuntansi berdasarkan nilai-nilai syariah. Prinsip-prinsip akuntansi berdasarkan nilai syariah memberikan warna tersendiri dalam laporan

akuntansi dan informasi yang lain yang dihasilkan dari proses akuntansi.

Agency problem dapat direduksi melalui pendekatan metafora amanah yang diturunkan dalam metafora zakat. Konsep zakat mereduksi *agency problem* melalui motivasi spiritual, sosial dan material yang dimiliki oleh zakat. Secara spiritual metafora amanah menempatkan *shahib al-maal* dan *mudharib* sebagai pihak yang terpercaya dan bertanggung jawab dalam menjalankan peranan dan tugas dari Tuhan sehingga sepanjang perjalanan peranan mereka adalah manifestasi pengabdian kepada Tuhan. Motivasi sosial bersumber dari motivasi spiritual adalah dengan menetapkan zakat dan infaq sebagai bentuk kesadaran bahwa kesejahteraan umat tidak hanya sebatas visi dan misi melainkan diimplementasikan secara konkrit. Melalui motivasi sosial Bank Syariah ditempatkan sebagai amil profesional, memegang amanah untuk mengelola dana infaq selain untuk peningkatan kesejahteraan umat juga secara proporsional untuk menjaga kelangsungan bank syariah itu sendiri. Melalui motivasi material dengan merekonstruksi ulang penetapan nisbah bagi hasil menjadi bagi hasil produksi dimana bagi hasil ditetapkan per unit produksi yang terjual.

Zakat adalah derivatif dari metafora amanah. Salah satu pengertian amanah adalah terpercaya dan bertanggung jawab. Nilai-nilai kepercayaan dan pertanggung jawaban adalah ibarat aliran darah dalam zakat yang apabila aliran tersebut berhenti maka bukan lagi disebut sebagai zakat. Hal ini tercermin dalam salah satu syarat sahnya harta yang menjadi sumber atau obyek zakat menurut Hafidhuiddin(2002) yaitu harta tersebut harus didapatkan dengan cara yang baik dan halal baik substansi benda dan cara mendapatkannya. Di dalam *Shahih Bukhari* terdapat satu bab yang menguraikan bahwa zakat tidak akan diterima dari harta yang *ghulul* (harta yang didapatkan dari cara menipu) dan tidak akan diterima pula kecuali dari hasil usaha yang halal

dan bersih. Uraian di atas menunjukkan bahwa secara teori implementasi zakat dapat dijadikan sebagai pendorong operasional usaha yang halal dan bersih dari tindakan kecurangan. penetapan bagi hasil berdasarkan zakat dan infaq dibagi menjadi dua opsi yaitu bagi hasil keuntungan dan bagi hasil produksi. Karena bagi hasil keuntungan dibutuhkan sumber daya insani yang tinggi maka bagi hasil produksi lebih efisien untuk dilakukan baik dari unsur biaya maupun kemudahan dalam kontrol dan pelaksanaan. Islam telah mengatur bahwa zakat perniagaan jumlahnya adalah 2,5% untuk harta yang telah mencapai nishab dan haul. Seperti yang pernah dijelaskan di atas berupa obyek zakat perdagangan adalah harta yang diperjualbelikan berupa keuntungan dikurangi biaya. Ulama berbeda pendapat dalam menentukan jenis biaya yang dibebankan sebelum dikenai zakat. Sebagian menyatakan bahwa *fixed cost* boleh diperhitungkan, dalam ilmu ekonomi obyek zakat ini disedut sebagai *economic rent*. Apabila *variable cost* yang diperhitungkan maka obyek zakatnya disebut sebagai *quasi rent* atau *producer surplus*. Akan tetapi zakat ini dikenakan apabila sudah mencapai waktu 1 tahun sementara bagi hasil bank dilakukan setiap bulan sekali sehingga pengenaan zakat dapat diganti menjadi wajib infaq sesuai dengan kesepakatan bank dan nasabah pembiayaan. Pada prinsip bagi hasil *revenue sharing* semua biaya-biaya dibebankan kepada *mudharib* sedangkan dalam prinsip bagi hasil produksi berdasarkan infaq, biaya ditanggung oleh *shahib al-maal*. Karena sebagian ulama memperbolehkan *fixed cost* yang diperhitungkan dalam obyek harta, maka *fixed cost* yang karakteristiknya lebih mudah dikenali dapat dibebankan kepada bank. Melalui observasi dan analisis mendalam yang dilakukan oleh bank tidak sulit untuk menentukan berapakah *fixed cost* yang timbul karena dalam jangka panjang *fixed cost* dapat menjadi *variable cost*. Pada akhirnya bank dapat menentukan berapakan maksimal

fixed cost apabila memang terjadi perubahan. Sistem ini meringankan *mudharib* dan bagi rugi atau untung dapat terpenuhi. Islam mengedepankan konsep kemitraan dan kerjasama serta menghindari hutang. Kemitraan atau kerjasama membawa masing-masing pihak untuk tidak saja berani menanggung untung melainkan juga rugi. Pembagian dalam menanggung biaya merupakan cara yang lebih adil daripada semua biaya ditanggung oleh *mudharib* seperti yang terjadi selama ini.

Bagi hasil produksi dilakukan dengan cara menghitung besarnya wajib infaq dengan mengacu pada tingkat produksi, harga produk dan peluang pasar (Sahri, 2006). Situasi akan lebih mudah pada perusahaan dagang atau entitas bisnis yang hanya berfungsi sebagai perantara antara perusahaan dengan konsumen seperti distributor, supermarket dan koperasi. Pada entitas dagang untuk menetapkan berapakah infaq adalah dengan mengacu pada jumlah pembelian, harga produk dan peluang pasar yang biasanya lebih pasti. Pada dasarnya besarnya infaq ini merupakan kesepakatan antara bank dengan nasabah pembiayaan. Penghitungan bagi hasil produksi untuk perusahaan manufaktur dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut: 1) Menghitung jumlah produksi per bulan. Penghitungan dilakukan melalui data-data produksi bulanan. Kecurangan dapat dihindari dengan membandingkan antara data produksi bulan yang bersangkutan dan data-data produksi historis sehingga dapat diketahui berapakah rata-rata produksi per bulan. Apabila terjadi penurunan tingkat produksi yang tidak wajar dibandingkan dengan bulan sebelumnya dapat dilakukan penelusuran. 2) Menghitung harga jual produk. Terdapat berbagai metode penentuan harga jual dan penetapan bagi hasil produksi lebih tepat apabila menggunakan metode *absorption costing* atau *full costing* dimana harga jual adalah harga pokok produksi ditambah dengan *markup*. Harga produksi meliputi biaya

Untuk kategori perusahaan dagang yang tidak melakukan proses produksi atau hanya berfungsi sebagai perantara antara produsen kepada konsumen akan lebih mudah. Infaq yang dipungut dihitung berdasarkan penghitungan produksi seperti pada akuntansi biaya. Biaya bunga yang selama ini beban perusahaan dan diakumulasi dalam laba rugi digantikan posisinya dengan infaq produksi. Nisbah bagi hasil dihitung berdasarkan pembagian biaya yang ditanggung oleh masing-masing pihak sehingga biaya antara bank syariah dan *mudharib* adalah konsisten. Bank untuk mengetahui berapakah bagi hasil yang diterima hanya dengan menghitung berapakah unit produk yang terjual, sehingga pengawasan dalam kecurangan pelaporan laba yang tidak sesuai dengan kenyataan lebih mudah dilaksanakan.

Alternatif Solusi II: Mereduksi Agency Problem Dengan Mudharabah Muqayyadah

Dalam praktik perbankan Islam modern, pihak penyimpan dana *mudharabah* dapat memilih dua teknik pelaksanaan yaitu *mudharabah mutlaqah* atau URIA (*Unrestricted Investmen Account*) dan *mudharabah muqayyadah* RIA (*Restricted Investmen Account*). Pada pelaksanaan *mudharabah mutlaqah*, nasabah penyimpan dana memberikan kepercayaan sepenuhnya kepada Bank untuk mengelola dana. Penyimpan dana tidak memberikan batasan-batasan seperti sektor yang didanai, kepada siapa dana tersebut diperuntukkan ataupun penggunaan akad-akad tertentu. Melihat karakteristik teknik *mudharabah mutlaqah* memberikan peluang lebih besar terjadinya *agency problem* antara nasabah pembiayaan sebagai *principal* dan bank sebagai *agent* maupun *agency problem* antara bank sebagai *principal* dan nasabah pembiayaan *Imudharib* sebagai *agent*.

Berbeda pada *mudharabah muqayyadah*, nasabah dapat memberikan persyaratan-persyaratan yang harus dipatuhi oleh bank.

Mudharabah muqayyadah terbagi menjadi dua yaitu *mudharabah muqayyadah on balance sheet* dan *mudharabah muqayyadah of balance sheet*. *Mudharabah on Balance Sheet* merupakan simpanan khusus di mana pemilik dana dapat menetapkan syarat-syarat tertentu yang harus dipatuhi oleh bank (Karim, 2006). Pemilik dana dapat memberikan batasan-batasan penggunaan dananya misalnya dana hanya diinvestasikan pada sektor-sektor tertentu seperti pertanian, pertambangan, dan lain-lain. Bank memiliki kewajiban untuk terbuka kepada nasabah investor mengenai nisbah dan mekanisme pemberitahuan keuntungan maupun kerugian yang dapat ditimbulkan dari penyimpanan dana. Pada *mudharabah muqayyadah on balance sheet* bank ikut terlibat sebagai investor sehingga termasuk produk pembiayaan yang dicatat pada sisi kiri neraca bank sebagai bagian *earning assets* atau sumber pendapatan bank yang pada akhirnya akan dibagikan oleh bank kepada nasabah pihak ketiga.

Sedangkan *mudharabah muqayyadah of balance sheet* aliran dana hanya berasal dari satu nasabah investor yang langsung kepada nasabah pembiayaan. Bank syariah merupakan *arranger* yang mempertemukan antara pemilik dana dengan nasabah pembiayaan. Bagi hasil hanya melibatkan nasabah investor dan pelaksana usaha saja dengan besar bagi hasil sesuai dengan kesepakatan tanpa melibatkan pihak bank. Bank hanya mendapatkan *arranger fee* dimana transaksi ini tidak dicatat dalam neraca bank tetapi hanya dicatat dalam rekening administratif saja.

Dengan bentuk *mudharabah muqayyadah* maka mekanisme pengawasan lebih efektif dan dilaksanakan bagi hasil khususnya menurut zakat produksi akan lebih mudah dilaksanakan. Sementara ini seluruh perbankan syariah nasional menjalankan mekanisme *mudharabah mutlaqah* dimana aliran dana beserta teknis pelaksanaan hanya melibatkan bank syariah dan nasabah pembiayaan sehingga nasabah investor tidak

memiliki akses untuk mengetahui keadaan dananya. Dengan *mudharabah muqayyadah* bank syariah dan nasabah investor berperan lebih aktif dalam pengawasan usaha *mudharib* sehingga mendorong *mudharib* untuk lebih konsisten dalam melaksanakan amanah.

Adapun langkah-langkah secara teknis dari *mudharabah muqayyadah* adalah sebagai berikut: 1) Bank syariah melakukan studi atas proyek-proyek yang secara ekonomis dapat dipertanggungjawabkan kelayakannya dan tentunya sesuai dengan syariah Islam. Bank syariah dalam hal ini dapat bekerjasama dengan lembaga pemerintah maupun asosiasi pengusaha maupun organisasi usaha yang lain. 2) Setelah studi kelayakan telah membuahkan hasil berupa proyek-proyek yang prospektif maka bank syariah dapat menawarkan kepada investor potensial dengan menggunakan sistem bagi hasil menurut zakat produksi. Bank syariah dapat sebagai *arrenger* atau ikut terlibat dalam akad sehingga mendapat porsi bagi hasil. 3) Bank syariah atas nama investor berhak melakukan monitoring untuk kelancaran proyek dan melaporkannya kepada nasabah pembiayaan seperti layaknya manajer investasi pada Reksa Dana.

Mekanisme *mudharabah muqayyadah*, bank syariah akan mendapatkan dana yang lebih liquid dan lebih aman dari kecurangan. Proyek-proyek yang sifatnya jangka pendek dengan *track record* yang baik dan dengan mekanisme bagi hasil yang lebih adil maka produk pembiayaan bagi hasil tidak kalah prospek secara ekonomis dibandingkan dengan *murabahah*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Dari seluruh uraian di atas, jelas bahwa masalah *agency problem* pada kontrak *mudharabah* merupakan masalah krusial yang

dihadapi oleh Bank Syariah. Kontrak bagi hasil dikatakan sebagai pembeda antara bank konvensional dengan bank Islam selain dari perwujudan komitmen Bank Syariah untuk melaksanakan sistem ekonomi Islam secara utuh. Tidaklah heran apabila permasalahan ini banyak mendapatkan perhatian oleh berbagai kalangan baik akademisi dan praktisi keuangan Islam maupun publik. Metafora amanah yang diturunkan dalam pendekatan zakat adalah alternatif mereduksi *agency problem* hasil rekonstruksi *agency theory* agar lebih humanis, transedental, teleologikal melalui transformasi nilai-nilai syariah. Zakat dalam mereduksi *agency problem* melalui motivasi spiritual, motivasi sosial dan material bekerja dalam sistem bagi hasil produksi. Penggunaan teknik *mudharabah muqayyadah on balance sheet* dan *mudharabah muqayyadah of balance sheet* menurunkan *agency problem* melalui teknis pelaksanaan kontrak yang lebih melibatkan pihak bank dalam menjalankan usaha *mudharib*. Seluruh alternatif di atas bertujuan untuk memberikan perlindungan bagi seluruh pihak yang terlibat dalam kontrak agar tidak ada satupun yang dirugikan atau dikorbankan sehingga aktivitas perbankan dilaksanakan dengan sehat sejalan dengan syariah Islam.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdurrachman, Y. dan Ludigdo, U. 2004. *Dekontruksi Nilai-Nilai Agency Theory Dengan Nilai-Nilai Syariah : Suatu Upaya Membangun Prinsip-Prinsip Akuntansi Bernafaskan Islam*, Simposium Nasional Sistem Ekonomi Islam II.
- Antonio, M.S. 1999. *Bank Syariah bagi Bankir dan Praktisi Keuangan*, Gema Insani, Jakarta.

PERBANKAN ■■■■■

- AL-Qardlawiy, Yusuf. 2001. *Sunah, Ilmu Pengetahuan dan Peradaban*, Cetakan Pertama, PT. Tiara Wacana Yogya, Yogyakarta.
- Alqur'an dan Terjemahannya, Departemen Agama Republik Indonesia. Proyek Pengadaan Kitab Suci Alqur'an.
- As'udi, M. dan Triyuwono, I. 2001. *Akuntansi Syariah Memformulasikan Konsep Laba Dalam Konteks Metafora Zakat*, Salemba Empat, Jakarta.
- Bhasir. 2000. *Limited Liability, Moral Hazard and Financial Constraints in Profit-Sharing Contracts*, Paper for Fourth International Conference on Islamic Economics and Banking, Loughborough University.U.K
- Chua, F.W. 1986. *Radical Development in Accounting Thought*, The Accounting Review: Page 601 – 632
- Mahadharta, P.A. dan Jogianto, H. 2002. *Uji Teori Keagenan Dalam Hubungan Interdepedensi Antara Kebijakan Hutang Dengan Kebijakan Dividen*, Simposium Nasional Akuntansi V.
- Perry. L. G. dan Rimbey, J.N. 1998. *The Impact Ownership Structure On Corporate Debt Policy: A Time Series Cross Sectional Analysis*, Financial Review, August Vol.33 Page : 85 - 89
- Gambling, T., and R.A. Abdel Karim. 1991. *Bussines and Accounting Ethics in Islam*, London : Mansell Publishing Ltd.
- Habib, A. 2000. *Incentive Compatible Sharing Contract : a theoretical treatment*, Paper for Fourth International Conference on Islamic Economics and Banking, August 21 – 24 2000.Loughborough University.U.K.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. 1976. *Theory of The Firm : Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure*. Journal of Finance Economics 3, Page : 305 – 360
- Karim, A.A. 2001. "Perbankan Syari'ah : Peluang, Tantangan dan Strategi Pengembangan." Jurnal Agama, Filsafat dan Sosial, Edisi 3, Tahun III, Hal: 33 – 45
- _____, 2000. "Incentive Compatible Constraint for Islamic: Banking Some Leassons From Bank Muamalat". Conference Papers, Fourth International Conference on Islamic Economics and Banking Loughborough University,UK, Hal: 579 – 598
- Khalil, Abdel-Fattah, A.A., Rickwood, C., and Muride, V. 2000. "Agency Contractual in Profit Sharing Financing," *Islamic Finance: Challenges and Opportunities in The Twenty-First Century*, Conference Papers, Fourth International Conference on Islamic Economics and Banking Loughborough University,UK.
- Khomsiyah dan Indriantoro, N. 2000. *Metodologi Penelitian Akuntansi Keperilakuan: Pendekatan Filsafat Ilmu*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 2, Hal : 89 – 100
- Kiswara, E. 1999. *Teori Keagenan (Agency Theory) Wujud kepedulian Akuntansi Pada Makna Informatif Pengungkapan Laporan Keuangan*, Media Akuntansi, No. 34. Hal : 5 – 9
- Muhamad. 2003. *Kontruksi Mudharabah dalam Bisnis Syariah*, Pusat Studi Ekonomi Islam, STIS, Yogyakarta.
- Muhamad. 2004. *Dasar-dasar Keuangan Islami*, Ekonisia, Yogyakarta.

- Sahri, M. 2006. *Mekanisme Zakat dan Permodalan Masyarakat Miskin*, Bahtera Press, Malang.
- Suwarjono, T. 1997. *Filosofi Bahasa Sebagai Ontologi dalam Riset Akuntansi*, Media Akuntansi, Nn.21 TH. IV, Hal: 11 – 20.
- Shidiqi, N. 2005. *Kemitaraan Usaha dan Bagi Hasil Dalam Hukum Islam*, Dhana Bhakti Prima Yasa, Yogyakarta.
- _____, 1983. *Bank Islam*. Pustaka, Bandung
- Stiglitz, E.J. 1992. *Principal and Agent*, The New Palgrave Dictionary of Money and Finance, Vol. 2, Hal: 154-168
- Triyuwono, I. 2006. *Perspektif dan Metodologi Teori Akuntansi Syariah*, PT. Grafindo Persada, Jakarta.
- _____, 1997. *"Akuntansi Syariah" dan Koperasi : Mencari Bentuk Dalam Bingkai Metafora Amanah*, Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia, Vol. 1 No. 1 : 3 – 46
- _____, 2000. *Organisasi dan Akuntansi Syariah*, LKiS , Yogyakarta.
- _____, 2000. *Akuntansi Syariah : Implementasi Nilai Keadilan dalam Format Metafora Amanah*, Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia, Vol.4. No 1 : 1 – 34
- Vogel, F.E. and Hayes, S.L. 1998. *Islamic Law and Arabic Finance, Religion, Risk and Return* , Kluwer Law International. The Hague.London.Boston.
- Wahidahwati. 2001. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Agency Theory*, Simposium Nasional Akuntansi IV.
- _____, 2002. *Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflicts : Analisis Persamaan Simultan Non Linier Dari Kepemilikan Manajerial Penerimaan Risiko (Risk Taking), Kebijakan Utang dan Kebijakan Deviden*, Simposium Nasional Akuntansi.
- Wenston, J.F. dan Brigham. 1997. *Manajemen Keuangan*. Erlangga. Jakarta.

KOMPENSASI DAN KEDISIPLINAN SEBAGAI FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP KINERJA DAN KEPUASAN KERJA KARYAWAN BANK

Lita Dwipasari

Program D-III Keuangan dan Perbankan Universitas Merdeka Malang
Jl. Terusan Raya Dieng No.57 Malang 65146

Abstract : *This research was aimed to know the compensation effect and working discipline as the factor that influenced to job performance and satisfaction. Research population was officers of Jatim bank of Malang by using Judgment sampling method. The respondents were 48 people. The data was analyzed by using Path analyze. The result of this research was that compensation given by Jatim Bank of Malang influenced officers' job satisfaction indirectly. While the effect of compensation toward officers' job performance could not be proved. This matter showed officers' job performance was not influenced by the compensation given by the bank. However, it was influenced by the discipline factor of the officers and it was proved empirically in this research.*

Keywords: *Compensation, work discipline, job performance and satisfaction*

Dalam kegiatan operasionalnya, perusahaan beroperasi dengan memanfaatkan semua sumberdaya yang dimiliki baik berupa sumberdaya finansial, sumberdaya manusia, kemampuan teknologi dan sistem. Sumber-sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut dapat dijadikan sebagai sumber untuk meraih keunggulan kompetitif bila perusahaan mampu menciptakan nilai yang tidak dimiliki atau sulit ditiru oleh perusahaan lain. Sumberdaya manusia adalah merupakan satu komponen dari suatu organisasi yang dapat menjadi salah satu keunggulan kompetitif dalam organisasi. Lebih lanjut salah satu fungsi strategis, yang memegang peranan penting dalam dunia perbankan adalah

sumber daya manusianya. Lebih jauh Siamat (2001) menyebutkan bahwa bank adalah salah satu bentuk usaha penyedia jasa di bidang keuangan yang sebaiknya selalu mengutamakan kepuasan nasabah untuk menciptakan loyalitas dengan memberikan pelayanan yang terbaik melalui jaringan yang tersebar luas dan didukung oleh sumber daya yang profesional. Mengingat peran sumberdaya manusia yang cukup dominan tersebut terhadap keberhasilan bank, maka kualitas karyawan dan kinerja mereka harus terus ditingkatkan.

Ketidakmampuan manajemen bank dalam mengelola Sumber daya manusia dengan baik akan mengakibatkan tingkat resiko operasional yang berbahaya. Investasi pada sumberdaya manusia memang tidak dapat diukur keuntungannya dalam rupiah tetapi akan dapat diamati dan dirasakan keberadaannya.

Korespondensi dengan Penulis:

Lita Dwipasari: Telp. +62 341 568 395 Ext.544,

Fax. +62 341 580 558

E-mail: jurkubank@yahoo.com

Berbagai stimulasi diprogram oleh bank untuk dapat meningkatkan kinerja karyawan, yang salah satunya adalah program kompensasi. Gaji yang baik, bonus yang adil dan jenjang karier, fasilitas kemudahan lainnya diberikan sebagai *multiplier* efek terhadap kinerja karyawan dan kepuasan kerja. Barkema, *et al.* (1998) menyatakan bahwa kinerja perusahaan merupakan salah satu untuk menjelaskan keberhasilan sebuah program kompensasi. Lebih lanjut Kreitner (2003) menyebutkan bahwa kinerja yang tinggi mengarah pada kepuasan kerja.

Sementara itu sistem penggajian dengan *merit system* dan *promotional system* untuk mendorong kinerja telah diberlakukan hampir semua bank di Indonesia termasuk Bank Jatim. Kinerja yang ditunjukkan oleh karyawan tersebut akan menghasilkan kompensasi yang berbeda dibandingkan dengan karyawan yang lainnya, sehingga memunculkan kepuasan bagi karyawan. Selanjutnya, karyawan yang telah puas tersebut akan terus meningkatkan kinerjanya. Penelitian dari Moore dalam Kreitner (2003) menemukan korelasi yang positif antara kinerja karyawan dengan kepuasan kerja untuk data yang dikumpulkan dari 298 sekolah. Beberapa orang seperti Herzberg berpendapat bahwa kepuasan akan mengarah pada prestasi yang lebih tinggi sementara beberapa orang mengatakan kinerja yang tinggi mengarah pada kepuasan .

Sementara itu menurut Winardi (2004) penggunaan manusia secara tertib dan disiplin masih merupakan kunci kearah kinerja perusahaan. Keberhasilan karyawan mengembangkan kewajibannya sangat tergantung pada kesetiaan dan kemampuan untuk berkorban dan bekerja dengan menjauhkan diri dari kepentingan diri dan golongan. Untuk itu perlu dimiliki disiplin yang tinggi dan mental yang gigih guna dapat bekerja secara efektif sebagaimana tuntutan perusahaan. Walaupun kebanyakan orang memahami pengertian disiplin semata-mata adalah karyawan

datang dan pulang tepat waktu, tetapi itu hanyalah sebagian dari tindakan memenuhi ketentuan perusahaan tersebut. Melaksanakan kedisiplinan bukan bererati perusahaan memberikan sistem hukuman pada karyawan melainkan membuat sesuatu dengan tujuan pembentukan tingkah laku orang tersebut. *Follow up* dari perilaku disiplin adalah kinerja yang tinggi baik untuk jangka pendek maupun untuk jangka panjang (Siswanto,2001).

Moekijat (1994) menyatakan bahwa ada hubungan yang erat antara moril dan semangat kerja yang tinggi dengan disiplin. Apabila karyawan-karyawan sangat bahagia dalam melakukan pekerjaannya maka pada umumnya mereka mempunyai disiplin yang tinggi. Kondisi pekerjaan yang sangat birokratis dan prosedural dimiliki oleh setiap bidang usaha yang disebut Perbankan. Sementara itu Bank Jatim adalah salah satu bank pembangunan daerah milik pemerintah yang berbentuk bank devisa (surat Keputusan Bank Indonesia No.23/28/Kep/Dir tgl 2 Agustus 1980) yang sahamnya dimiliki oleh pemerintah pusat dan daerah. Dengan tipe pekerjaan yang demikian dan kondisi Bank yang menuntut kemampuan persaingan yang lebih tinggi maka penelitian ini dilakukan. Sehingga pada akhirnya dapat diketahui bagaimana variabel kompensasi bekerja dalam suatu sistem di Bank Jatim dan pengaruhnya terhadap variabel kinerja dan kepuasan kerja yang keduanya penting diketahui untuk sukses pencapaian visi dan misi Bank Jatim.

KOMPENSASI

Kompensasi menurut Davis (2001) adalah apa yang seorang karyawan terima sebagai balasan dari pekerjaan yang diberikannya. Hal ini diperjelas oleh Simamora (2004) yang mendefinisikan kompensasi sebagai kembalikan-kembalikan finansial

dan jasa-jasa tanpa wujud dan tunjangan-tunjangan yang diterima oleh karyawan sebagai bagian dari hubungan kepegawaian, kompensasi merupakan apa yang diterima oleh karyawan sebagai ganti kontribusi mereka pada perusahaan. Mendesain sistem kompensasi menuntut pengetahuan dari masalah-masalah strategis yang dihadapi perusahaan. Pada perusahaan yang berkembang cepat seharusnya memiliki sistem kompensasi yang bervariasi yang memberikan imbalan terhadap kinerja dan perkembangan yang terjadi dibandingkan dengan perusahaan yang lebih statis yang memiliki gaji pasti, partisipasi terbatas dalam bonus-bonus dan bentuk lainnya yang secara jelas terfokus secara internal.

Kompensasi dapat berbentuk intrinsik atau ekstrinsik. Imbalan intrinsik antara lain termasuk pujian yang didapatkan untuk menyelesaikan suatu proyek atau berhasil memenuhi tujuan kinerja atau efek psikologis dan sosial yang lain dari kompensasi. Imbalan ekstrinsik bersifat terukur, memiliki bentuk imbalan moneter maupun non moneter, dengan jenis kompensasi bersifat langsung dan tidak langsung. Menurut Ivancevich dan Matesson (1999) ada lima hal yang menentukan apakah individu dipuaskan oleh kompensasi. (a) Kepuasan terhadap kompensasi merupakan suatu fungsi dari seberapa besar kompensasi diterima dan seberapa besar kompensasi dipersepsikan individu akan diterima. (b) Perasaan kepuasan individu akan dipengaruhi oleh perbandingan berbagai penghargaan intrinsik dan kompensasi yang ia terima dan diterima orang lain. (c) Kepuasan dipengaruhi oleh bagaimana seseorang dipuaskan oleh penghargaan intrinsik. (d) Kompensasi bagi setiap orang berbeda dan perbedaan tersebut terletak pada seberapa penting perbedaan kompensasi bagi mereka. (e) Beberapa kompensasi memberikan kepuasan pada karyawan karena mereka memperoleh kompensasi terbesar (dengan membandingkan kompensasi yang mereka terima dan yang diterima orang lain).

KINERJA KARYAWAN

Terminologi kinerja karyawan berasal dari terjemahan bahasa Inggris *Performance*, yang menurut Vroom dalam As'ad (2000) berarti sejauhmana keberhasilan seseorang didalam melaksanakan tugas pekerjaannya. Terdapat hubungan erat antar kinerja perorangan (*individual performance*) dengan kinerja lembaga (*institutional performance*). Semakin tinggi kinerja perorangan maka akan menghasilkan suatu kinerja yang tinggi dari organisasinya.

Para pemimpin organisasi sangat menyadari adanya perbedaan kinerja antar satu karyawan dengan karyawan lainnya yang berada dalam pengawasannya. Menurut Gibson (2001) perbedaan kinerja tersebut dipengaruhi oleh 3 yaitu individu (kemampuan dan ketrampilan, latar belakang keluarga, demografis), organisasional (kepemimpinan, imbalan, struktur, desain pekerjaan) dan psikologis (persepsi, sikap, kepribadian, belajar dan motivasi)

Sedangkan menurut Tiffin dan McCormick (1998) ada 2 faktor yang mempengaruhi kinerja karyawan, yaitu: (a) faktor individu meliputi sikap, kepribadian, minat dan motivasi, jenis kelamin dan pendidikan serta factor individual lainnya. (b) Faktor situasional seperti fisik pekerjaan (meliputi metode kerja, perlengkapan kerja, penataan ruang dan fasilitas bekerja) serta faktor sosial dan organisasi (meliputi peraturan organisasi, sifat organisasi, jenis latihan, sistem upah dan lingkungan sosial).

Agar kinerja yang dihasilkan dapat terukur dengan baik, maka standar kinerja harus dirancang terlebih dahulu oleh perusahaan. Standar kinerja ini akan merupakan dasar pengukuran kinerja bagi karyawan dan merupakan konsep dasar pemberian kompensasi termasuk promosi bagi mereka. Lebih lanjut Alewine (1998) menyatakan bahwa standar kinerja didalam perusahaan harus menekankan

KEPUASAN KERJA

hasil kerja bukan pada tugas semata. Tugas harus dipandang dari segi sesuatu yang dicapai karyawan. Kegiatan-kegiatan hanya merupakan langkah-langkah yang akan menuju hasil yang dikehendaki.

KEDISIPLINAN KARYAWAN

Hasibuan (2005) menyebutkan bahwa kedisiplinan diartikan jika karyawan datang tepat waktu dan pulang tepat waktu, mengerjakan semua pekerjaan dengan baik, mematuhi semua peraturan perusahaan dan dan norma-norma sosial yang berlaku. Dengan kedisiplinan maka hal-hal yang tidak diinginkan dapat dihindari.

Menurut Husnan (2000), faktor-faktor yang merupakan indikator kedisiplinan adalah absensi, keterlambatan kerja, sering terjadinya kesalahan dalam bekerja dan pemogokan. Tindakan kedisiplinan tidak hanya berpengaruh atas kinerja karyawan dan perusahaan saja, tetapi berpengaruh pula terhadap efisiensi perusahaan. Menurut Mangkunegara (2001) disiplin kerja ada 2 macam yaitu: disiplin preventif dan disiplin korektif. Disiplin preventif merupakan suatu upaya untuk menggerakkan pegawai mengikuti dan mematuhi pedoman kerja dan aturan-aturan yang telah digariskan oleh perusahaan. Disiplin korektif merupakan suatu upaya menggerakkan pegawai dalam menyatukan suatu peraturan dan mengarahkan untuk tetap mematuhi peraturan sesuai dengan pedoman yang berlaku diperusahaan. Mathis dan Jackson (2003) menyarankan agar disiplin yang efektif sebaiknya diarahkan kepada perilaku karyawan di samping itu alasan pendisiplinan untuk meningkatkan kinerja.

Kepuasan kerja merupakan konsep yang banyak didiskusikan dan diteliti. Hal ini dapat dipahami, mengingat dalam hubungannya dengan kehidupan manusia, pekerjaan memiliki porsi yang besar dalam kehidupan manusia dan kepuasan kerja merupakan salah satu faktor penting yang mempengaruhi kepuasan hidup karena sebagian besar waktu manusia dihabiskan di tempat kerja. Alasan awal studi kepuasan kerja dilakukan karena asumsi mengenai kemampuan kepuasan kerja untuk mempengaruhi kinerja. Dan studi/penelitian hingga saat inipun memberikan gambaran bahwa adanya korelasi yang konsisten antara kepuasan dengan kinerja. Lebih lanjut Moore dalam Kreitner (2003) menyatakan dari kinerja karyawan yang tinggi tersebut akan menghasilkan kepuasan lebih lanjut yang akan mendorong kepada komitmen terhadap organisasi. Sehingga hubungan antara kepuasan kerja dan kinerja merupakan rantai yang saling berhubungan satu dengan lainnya.

Studi Stedham *et al.* (2002) pada akuntan tentang kepuasan kerja menunjukkan bahwa usia memiliki pengaruh positif terhadap kepuasan kerja akuntan Amerika. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan kepuasan kerja sejalan dengan peningkatan usia. Di Australia usia hanya signifikan pada promosi dan itupun negatif. Semakin meningkat usia akuntan Australia, semakin kecil kesempatan promosi.

METODE

Penelitian dan pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 4 variabel yaitu kompensasi, kinerja karyawan, kepuasan kerja dan kedisiplinan kerja.

PERBANKAN

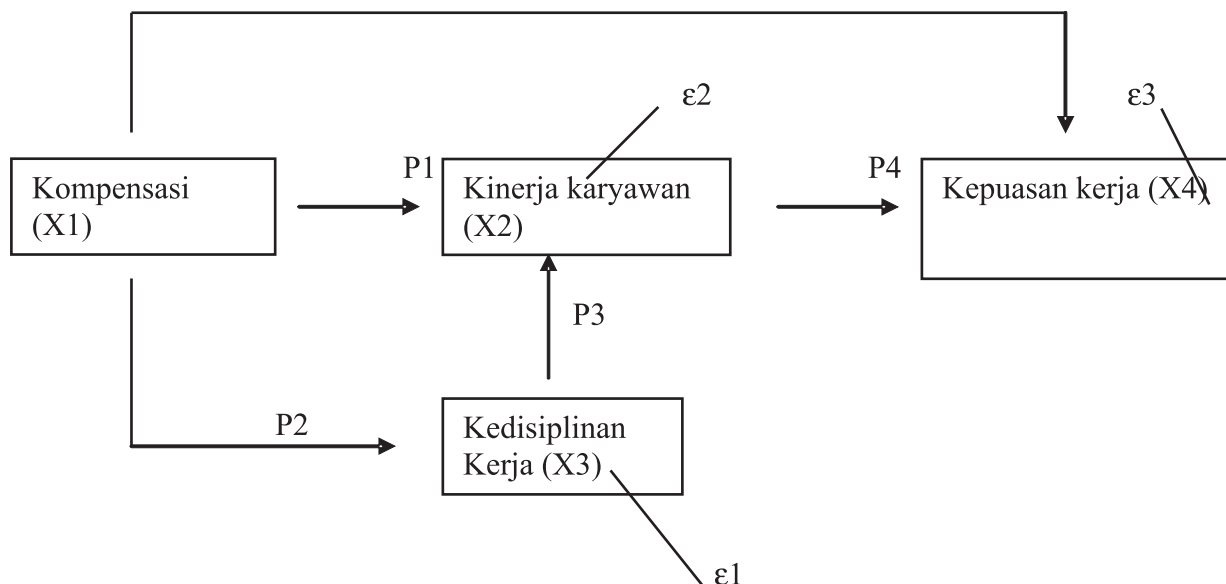
- Variabel kompensasi didefinisikan secara operasional sebagai segala sesuatu yang diterima oleh karyawan sebagai balas jasa atas kerja karyawan baik secara langsung maupun tidak langsung. ini diukur dengan indikator gaji, bonus, tunjangan dan promosi yang diwujudkan pada 5 item pertanyaan.
- Variabel kinerja karyawan yang didefinisikan secara operasional sebagai prestasi yang dapat dicapai oleh karyawan, diukur dari kualitas kerja (indikatornya kerapian, kesesuaian hasil kerja dengan yang diinginkan perusahaan dan teguran) sedangkan kuantitas kerja (dengan indikator target yang dapat dicapai dan penghargaan atas pekerjaan) yang diwujudkan dalam 5 item pertanyaan.
- Variabel kedisiplinan didefinisikan secara operasional sebagai salah satu sikap, tingkah laku dan perbuatan yang sesuai dengan peraturan. Kedisiplinan ini diukur dari tingkat absensi, keterlambatan kerja dan kesalahan

kerja yang diwujudkan dengan 3 item pertanyaan.

- Variabel kepuasan kerja didefinisikan secara operasional sebagai kepuasan kerja lanjutan yang diperoleh dari pengalaman yang menyenangkan atau tidaknya selama bekerja dibank Jatim Cab. Malang yang merupakan hasil refleksi penilaian terhadap harapan dan realitas atas upaya yang telah dilakukan selama ini. Variabel kepuasan kerja ini diukur dari balas jasa, penempatan yang sesuai, beban pekerjaan, lingkungan kerja, jenjang karir dan sikap pimpinan yang diwujudkan dalam 6 item pertanyaan

Tanggapan responden pada pernyataan-pernyataan yang ada diukur dengan 5 point skala Likert : 5 = sangat setuju hingga 1= sangat tidak setuju.

Adapun hubungan langsung dan tidak langsung dari variabel yang akan diteliti tampak sebagai berikut:



Gambar 1. Hubungan Langsung dan Tidak langsung Variabel Penelitian

Jenis dan Desain Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian, maka penelitian ini mengacu pada penelitian survey yang bersifat eksplanasi (*explanatory research*). Penelitian ekplanasi dimaksudkan untuk menggambarkan suatu generalisasi atau menjelaskan hubungan satu dengan yang lain.

Populasi dan sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah karyawan PT Bank Jatim Cabang Malang sebesar 92 orang. Dengan metode *judgment sampling* yaitu karyawan minimal telah 5 tahun bekerja dan hasil pengembalian responden yang lengkap maka diperoleh 48 responden. Namun meskipun demikian, jumlah ini telah sesuai dengan perhitungan sampel dari populasi menurut rumusan dari Slovin (2001), dengan presisi 10%.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan dua tehnik analisis yaitu analisis deskriptif dan analisis inferensial dengan menggunakan *Path Analysis* (analisis Jalur). Untuk memenuhi persyaratan dalam perhitungan *Path Analysis* maka pada data dilakukan Uji asumsi klasik (uji normalitas data, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas). Dari data yang dikorelasikan dan regresi diperoleh lintasan pengaruh baik

pengaruh langsung maupun pengaruh tidak langsungnya. Kemudian dilakukan pula uji validitas model dengan menggunakan determinasi dan teori *trimming*.

HASIL

Analisis Deskriptif

Responden penelitian ini memiliki karakteristik yang disajikan dalam Tabel 1.

Tabel 1. Data Deskriptif Karakteristik Responden

Keterangan	Jumlah	%
Jenis Kelamin:		
- Pria	26 Orang	64,6
- Wanita	17 orang	35,1
Usia :		
< 30 tahun	17 orang	35,4
31-40 tahun	21 orang	43,7
41-50 tahun	10 orang	20,8
Pendidikan :		
SMA	12 orang	25
SI	31 orang	64,5
S2	5 orang	10,5

Analisis Inferensial

Adapun hasil analisis inferensial dengan menggunakan uji validitas dan reliabilitas terhadap data ditunjukkan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Validitas dan Reliabilitas

Item	Jumlah Item	Item terpakai	Koef. Korelasi	Uji reliabilitas (Koef. Alpha Cronbach)	Kesimpulan
X1	5	5	0,572-0,734	0,6727	Valid dan reliable
X2	5	4	0,545-0,791	0,6429	Valid dan reliable
X3	3	3	0,632-0,728	0,6843	Valid dan reliable
X4	6	6	0,573-0,705	0,6826	Valid dan reliable

PERBANKAN

Uji asumsi klasik menunjukkan bahwa pada data tidak terjadi multikolinieritas karena VIF tidak lebih dari 10, dan nilai toleransi tidak kurang dari 0,1. Autokorelasi juga tidak terjadi karena DW (Durbin Watson) memiliki angka 0,805 (yang berarti berada diantara $-2 < DW < 2$). Dan tidak terjadi heterokedastisitas karena titik titik data yang terbentuk menyebar tidak berpola.

Hasil analisis jalur (analisis path) dari kerangka penelitian diperoleh hasil sebagai berikut:

$$Z_{\text{disiplin}} = P2 \text{ kompensasi} + e_1$$

Tabel 3. P2: Pengaruh Langsung Kompensasi terhadap Kedisiplinan

Var.	Standardized Koef. B	T hitung	T tabel df = 45	Sig.	Ket.
X1(kompensasi)	0,095	0,645	1,679	0,522	Ho diterima
R = 0,095 R ² = 0,009 α = 0,05					

Dengan demikian diperoleh model persamaan:

$$Z_{\text{disiplin}} = 0,095 Z_{\text{kompensasi}}$$

$$Z_{\text{kinerja karyawan}} = P_1 \cdot Z_{\text{kompensasi}} + P_3 \cdot Z_{\text{disiplin}} + e_2$$

Tabel 4. P1, P3: Pengaruh Tidak Langsung Kompensasi terhadap Kinerja melalui Kedisiplinan

Var.	Standardized Koef. B	T hitung	T tabel df = 45	Sig.	Ket.
X1(kompensasi)	0,072	0,515	1,679	0,609	Ho ditolak
X3 (kedisiplinan)	0,336	2,396	1,679	0,021	Ho diterima
R = 0,350 R ² = 0,123 α = 0,05					

Dengan demikian diperoleh persamaan:

$$Z_{\text{kinerja karyawan}} = 0,072 \cdot Z_{\text{kompensasi}} + 0,336 \cdot Z_{\text{disiplin}} + e_2$$

$$Z_{\text{Kepuasan kerja}} = P4 Z_{\text{kinerja kary}} + P5 Z_{\text{Kompensasi}} + e_3$$

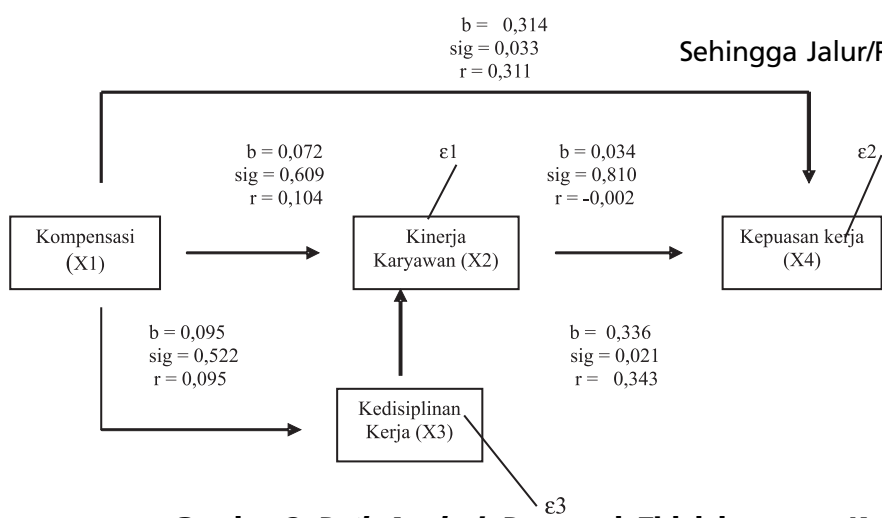
Tabel 5. P1, P4. Pengaruh Tidak Langsung Kompensasi terhadap Kepuasan Kerja Melalui Kinerja Karyawan.

Var.	Standardized Koef. B	T hitung	T tabel df = 45	Sig.	Ket.
X1(kompensasi)	0,314	2,206	1,679	0,033	Ho ditolak
X3 (kinerja)	-0,034	-0,242	1,679	0,810	Ho diterima
R = 0,312 R ² = 0,098 α = 0,05					

Sehingga diperoleh persamaan :

$$Z_{\text{Kepuasan kerja}} = -0,034 Z_{\text{kinerja kary}} + 0,314 Z_{\text{Kompensasi}} + e_3$$

Sehingga Jalur/Path disajikan pada Gambar 2.



Gambar 2. Path Analysis Pengaruh Tidak langsung Kompensasi terhadap Kepuasan Kerja Melalui Kinerja Karyawan

Koefisien determinasi total

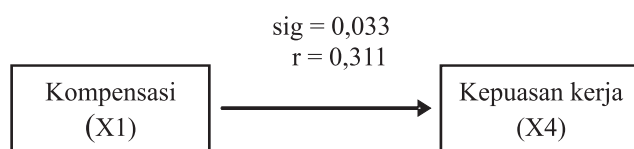
$$R^2_m = 1 - P^2_{e1} - P^2_{e2} - \dots - P^2_{ep}$$

$$R^2_m = 1 - 0,995 - 0,938 - 0,949$$

$$R^2_m = 62,5$$

$$R^2_m = 63\%$$

Artinya keragaman data yang dapat dijelaskan oleh model tersebut adalah sebesar 63%. Atau dengan kata lain informasi yang terkandung dalam data 63% dapat dijelaskan oleh model ini. Sedangkan sisanya 37% dijelaskan oleh lain yang tidak diprediksi dalam penelitian ini atau adanya *error* yang terjadi.



PEMBAHASAN

Kompensasi yang merupakan wujud balas jasa bank terhadap karyawan terbukti memiliki pengaruh secara langsung terhadap kepuasan kerja karyawan. Dibandingkan dengan variabel yang lain (yaitu kinerja) yang semula diduga memiliki pengaruh terhadap kepuasan kerja, terbukti kompensasi memiliki pengaruh paling kuat terhadap perasaan kepuasan kerja karyawan terutama pada karyawan yang telah lama bekerja di Bank Jatim Cabang Malang (lebih dari 5 tahun). Hasil ini mendukung pendapat dari Siswanto (2001) yang menyatakan adanya pengaruh kompensasi finansial dan non finansial terhadap kepuasan kerja.

Tingkat pemberian kompensasi yang dirasakan selama ini oleh karyawan bank Jatim Cabang Malang dirasakan cukup baik sehingga memberikan pengaruh kepuasan kerja yang cukup baik pula. Sehingga kebijakan mengenai kompensasi di Bank Jatim Cabang Malang ini dapat mempengaruhi rasa kepuasan kerja karyawan.

Sementara itu kinerja yang telah mereka tunjukkan tidak mempengaruhi rasa kepuasan kerja pada mereka. Hal ini karena dirasakannya bahwa kinerja adalah bagian-bagian tugas yang telah ditargetkan sedemikian rupa yang harus mereka capai dan merupakan kerja keras mereka yang hasilnya setara dengan apa yang telah mereka terima. Sehingga hasil kinerja yang mereka capai tidak mempengaruhi rasa kepuasan kerja. Dengan diperolehnya tingkat kinerja karyawan yang cukup ini belum mempengaruhi kepuasan kerja lanjutan bagi mereka, mendukung pendapat Kreitner (2003) bahwa kinerja yang tinggi akan mempengaruhi kepuasan kerja karyawan. Sehingga nampak bahwa kinerja yang tinggilah baru akan memunculkan kepuasan kerja (lanjutan) bagi karyawan yang telah bekerja lebih dari 5 tahun tersebut.

Pada variabel kompensasi tidak dapat dibuktikan pengaruhnya terhadap kinerja karyawan. Yang terjadi adalah bahwa kompensasi tidak mempengaruhi kinerja karyawan. Hal ini terjadi karena capaian-capaian kinerja di Bank Jatim belum pada tingkatan tinggi (tetapi masih dalam katagori cukup tinggi) sehingga pemberian kompensasi dengan merit system tidak dirasakan benar oleh karyawan. Hal ini menyebabkan kompensasi belum mampu mempengaruhi kepada kinerja yang lebih tinggi. Bila pihak manajemen memiliki harapan peningkatan drastis atas kinerja karyawannya maka konsep pemberian kompensasi direkomendasikan untuk ditinjau lebih mendalam lagi, dengan tetap mempertimbangkan azas manfaat dan efisiensinya mengingat kondisi ekonomi saat ini. Hal ini sebagaimana pendapat dari Barkema et al. (1998) menyatakan bahwa kinerja perusahaan merupakan salah satu untuk menjelaskan keberhasilan sebuah program kompensasi. Kompensasi dalam penelitian ini tidak mempengaruhi kedisiplinan kerja karyawan karena setiap pekerjaan di Bank Jatim telah terstandar sedemikian rupa sehingga tidak mudah

bagi karyawan untuk tidak disiplin dalam bekerja. Variabel kompensasi tidak memiliki pengaruh terhadap kedisiplinan karyawan, sehingga peningkatan disiplin yang diharapkan oleh perusahaan lebih tergantung faktor-faktor lain seperti target dan standar kerja yang ditetapkan oleh perusahaan.

Dalam kaitannya dengan kinerja maka sebuah variabel kedisiplinan terbukti dapat mempengaruhi kinerja karyawan. Peningkatan kedisiplinan yang diteliti baik jam kedatangan maupun disiplin terhadap target yang ditetapkan terbukti memiliki pengaruh terhadap kinerja karyawan. Temuan ini mendukung temuan Koesmono (2005) bahwa disiplin dapat secara positif berhubungan dengan kinerja. Sementara itu tingkat kinerja karyawan Bank Jatim yang dikemukakan menunjukkan tingkat kinerja yang cukup, yang sama dengan pencapaian terhadap kedisiplinan yang mereka kemukakan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Kepuasan kerja karyawan harus menjadi perhatian utama perusahaan dalam menjalankan kegiatan-kegiatan lebih lanjut. Kepuasan karyawan merupakan aset perusahaan dan karyawan sendiri merupakan sumberdaya insani perusahaan yang sangat bernilai. Yang keduanya sangat berperan membantu perusahaan dalam kesuksesan mencapai tujuan-tujuannya. Pemberian kompensasi yang tepat dapat memberikan pengaruh kepada kepuasan kerja, karena ditemukan adanya pengaruh signifikan antara kompensasi dan kepuasan kerja.

Tetapi kompensasi tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja karyawan dan kinerja karyawan tidak memiliki pengaruh dengan kepuasan kerja manakala capaian tinggi terhadap kinerja belum terjadi. Sementara itu kedisiplinan memang

terbukti mempengaruhi kinerja para karyawan Bank Jatim Cabang Malang ini.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian maka apabila Bank Jatim ingin meningkatkan kinerja karyawan secara drastik maka selain variabel kedisiplinan yang ditingkatkan (karena terbukti berpengaruh) maka disarankan untuk meninjau ulang program kompensasi yang merangsang kearah kinerja karyawan.

Dengan berkembangnya orientasi bisnis yang semakin tajam, maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut tentang variabel motivasi atau variabel budaya yang melatarbelakangi kinerja karyawan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alewine, T. 1998. Penilaian Kinerja dan Standar Kinerja. *Manajemen Usahawan Indonesia*. No.12, Th. XXVII. Desember.
- As'ad, M. 1998. Psikologi Industri. Penerbit Lembaga Manajemen. Akademi Manajemen Perusahaan. YKPN. Yogyakarta.
- Barkema, H.G and Luis, R.G.M. 1998. Managerial Compensation and Firm Performance: A General Reseach Framework. *Academy of Management Journal*.
- Davis, K and William B. W. 2001. *Human Resources and Personnel Management*. Fifth Edition. New York
- Gibson, J.I., Ivancevich, J.M., and Donnelly, J.H. 2001. Organisasi: Perilaku, Struktur, Proses, Jilid 1. Binarupa Aksara, Jakarta.
- Gomez-Mejia, Luis. R and Theresa, M.W. 1998. *Compensation Strategy: An Overview and Future Steps*. Human Resource Planning.

- Hasibuan, M. 2005. *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Bumi Aksara. Jakarta.
- Husnan, S. 2000. *Manajemen Personal*. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Igalens, J. dan Roussel, P. 1999. A Study of Relationship between Competation Package, Work Motivation and Job Satisfaction. *Journal of Organizational Behavior*.
- Koesmono, T. 2005. Pengaruh Motivasi dan Kepemimpinan terhadap Kedisiplinan Kerja dan Perilaku serta Kinerja Karyawan Sub Section Level (Bogasari Flour Mill). *Jurnal Widya Manajemen dan Akuntansi*, Vol.5, No.3.
- Kreitner, R. and Kinicki, A. 2003. *Organization Behavior*. E. Suandy (Penterjemah). Perilaku Organisasi. Edisi Pertama. Salemba Empat. Jakarta.
- Malthis, R. and Jackson, J. 2003. *Human Resource Management*. Teenth Edition. South Western, Ohio.
- Mangkunegaran, A.P. 2001. *Manajemen Sumber Daya Manusia Perusahaan*. Remaja Rosdakarya. Bandung
- Siamat, D. 2001. *Manajemen Lembaga Keuangan*. Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta.
- Siswanto. 2001. Pengaruh Kompensasi terhadap Motivasi dan Dampaknya terhadap Kinerja Dosen (Studi Kasus Dosen Tetap Fakultas Ekonomi di Beberapa PTS Kediri). *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Brawijaya. Malang.
- Stedham, Y., Jeanne. H. Y., Taylor, D., and Nelson, M. 2002. *Organizational Factors and Dimension of Satisfaction: A Comparative Study of Accountants in Australia and the US*. Australian Accounting Review. Vol.1, No.3, pp.32-40.
- Simamora, H. 2004. *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Edisi III. STIE YKPN. Yogyakarta.
- Sunjoyo. 2001. Kompensasi: Apakah Memberikan Motivasi dan Kepuasan? *Jurnal Widya Manajemen dan Akuntansi*, Vol.1. No.3.
- Tiffin, J. and Ej. McCormich. 1998. *Industrial Pyscology*. Sixth Edition. George Allen and Unwin Ltd. London.
- Winardi. 2004. *Manajemen Perilaku Organisasi*. Prenada Media. Bandung.

VARIABEL-VARIABEL YANG MEMPENGARUHI *NON PERFORMING LOANS* PADA BANK BUMD, BUMN DAN BUSN DI KOTA JAYAPURA

John Agustinus

Program Studi Keuangan dan Perbankan
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Port Numbay Jayapura
Jl. Beringin I Entrop Jayapura - Papua

Abstract: *The result of the testing of hypothesis one saying that there is influence simultaneously variables of collateral value, Credit Amount, Location, and Account Officers against Variable of Non-Performing Loans, and there is closeness between independent variable and dependent variable. The result of the second hypothesis is that between the variable of Collateral value, Credit Amount, and Location is having positive influence against Non-performing Loans and variable of Account Officers is having negative influence against Non-Performing Loans. The result of the third hypothesis is that Collateral value variable is dominant variable influencing to Non-Performing Loans. Then, we can conclude that the first, the second and the third hypothesis on this research can be received.*

Keywords : *account officer, units of Bank, Non-Performing Loans.*

Bank merupakan lembaga keuangan yang terpenting dan sangat mempengaruhi perekonomian baik secara mikro maupun secara makro. Di Indonesia perbankan menguasai pangsa pasar 80 persen dari seluruh sistem keuangan yang ada. Mengingat begitu pentingnya peranan perbankan di Indonesia, pengambilan keputusan perlu dilakukan untuk mengevaluasi kinerja perbankan secara memadai (Abidin, 2007).

Pertumbuhan yang pesat itu ternyata tidak dapat mendorong terciptanya industri perbankan yang kuat. Krisis keuangan yang melanda Indonesia pada pertengahan tahun 1997 memberi dampak yang sangat buruk pada sektor

perbankan. Beberapa indikator kunci perbankan dalam tahun 1998 berada pada kondisi yang sangat buruk. Kinerja industri perbankan nasional pada waktu itu jauh lebih buruk dibandingkan kondisi perbankan di beberapa negara Asia yang juga mengalami krisis ekonomi, seperti Korea Selatan, Malaysia, Philipina dan Thailand. *Non Performing Loan* (NPL) bank-bank komersial mencapai 50 persen, tingkat keuntungan industri perbankan berada pada titik minus 18 persen, dan *Capital Adequacy Ratio* (CAR) menunjukkan kondisi minus 15 persen. Terpuruknya sektor perbankan akibat krisis ekonomi memaksa pemerintah melikuidasi bank-bank yang dinilai tidak sehat dan tidak layak lagi untuk beroperasi. Hal ini mengakibatkan timbulnya krisis kepercayaan dari masyarakat terhadap industri perbankan (Febryani dan Zulfadin, 2003)

Korespondensi dengan penulis:

John Agustinus Telp./Fax.

E-mail: ohnlecture69@yahoo.com

Tabel 2. Indikator Utama Perbankan

No	Indikator Utama	2006	2007 (s.d. November)
1	Total Aset (Rp Triliun)	1.196,2	1.228,1
2	Dana Pihak Ketiga (DPK) (Rp Triliun)	888,6	932,5
3	Kredit (Rp Triliun)	477,19	573,4
4	Aktiva produktif (AP) (Rp Triliun)	1.072,4	1.114,9
5	Net Interest Income (NII) (Rp Triliun)	3,2	5,0
6	Loan to deposit ratio (LDR) %	43,2	49,5
7	Return on Asset (ROA) %	2,5	3,0
8	Non Performing Loans (NPL) gross (%)	8,2	6,6
9	Non Performing Loans (NPL) net (%)	3,0	2,0
10	Capital Adequacy Ratio (CAR) (%)	19,4	19,7
11	Kredit / AP (%)	44,5	51,4
12	Net Interest Margin/NIM (NII/AP) (%)	0,3	0,4

Sumber: Bank Indonesia, Economic Review Journal.

Penelitian ini ingin mengetahui apakah variabel-variabel dalam pengendalian manajemen antara lain variabel Penilaian Agunan (*Collateral*), Besaran Kredit, Lokasi, dan Petugas Bank (*Account Officer*) tersebut mempengaruhi *Non Performing Loans* pada Bank baik Bank berstatus milik BUMD, BUMN dan Bank Swasta Nasional yang beroperasi di Kota Jayapura. Memang kesulitan-kesulitan keuangan dalam industri perbankan bisa disebabkan oleh faktor ekonomi maupun faktor non ekonomi seperti yang dikemukakan oleh Sinkey (1975), Meyer & Pifer (1970), Booz Allen and Hamilton (1987), maka penulisan ini berbeda dimana penulis sebelumnya, bahwa penelitian ini ingin memusatkan perhatian pada indikator *Non Performing Loans* yang tercantum dalam laporan keuangan. Dimana *Non Performing Loans* memiliki sifat kolektibilitas (Thomas Suyatno, 2003) dimana kolektibilitas *non performing loans* yang berlaku di lingkungan bank secara nasional, terdiri dari: (1) Dalam Perhatian Khusus (DPK): Terdapat tunggakan pembayaran pokok dan atau bunga sampai dengan 90 (sembilan puluh) hari, (2) Kurang Lancar (KL): Terdapat tunggakan pembayaran pokok dan atau bunga telah melampaui 90 (sembilan puluh) hari, (3) Diragukan (D): Terdapat tunggakan pembayaran

pokok dan atau bunga telah melampaui 120 (seratus dua puluh) hari), (4) Macet (M): Terdapat tunggakan pembayaran pokok dan atau bunga telah melampaui 180 (seratus delapan puluh) hari.

Berdasarkan permasalahan-permasalahan yang telah diuraikan baik secara empirik dan teoritis diatas maka penulis sangat tertarik untuk meneliti beberapa variabel-variabel yang mempengaruhi *non-performing loans*.

KREDIT

Menurut Suyatno (2003) kredit dalam arti ekonomi adalah penundaan pembayaran dari prestasi yang diberikan sekarang, baik dalam bentuk barang, uang maupun jasa. Pendapat yang sama didukung oleh Firdaus (2003) bahwa kredit adalah suatu reputasi yang dimiliki seseorang yang memungkinkan ia bisa memperoleh uang, barang-barang atau buruh/ tenaga kerja dengan jalan menukarkannya dengan suatu janji untuk membayarnya di suatu waktu yang akan datang.

Firdaus (2003) dalam bukunya Manajemen Perkreditan Bank Umum mengemukakan tentang

pentingnya manajemen perkreditan. Manajemen perkreditan adalah pengelolaan kredit yang dijalankan oleh bank meliputi perencanaan, pengorganisasian, pelaksanaan, pengawasan sedemikian rupa sehingga kredit tersebut berjalan dengan baik sesuai dengan kesepakatan antara bank dengan debitur.

Non-Performing loans dikenal dengan istilah kredit bermasalah, tentunya *Non Performing loans* muncul karena adanya kredit yang tidak mampu dibayarkan oleh debitur sehingga menimbulkan permasalahan pada pos aktiva produktif pada neraca keuangan bank. Menurut Suyatno (2003) Aktiva produktif adalah semua aktiva dalam rupiah maupun valuta asing yang dimiliki bank dengan maksud untuk memperoleh penghasilan dimana salah satu aktiva tersebut adalah kredit yang diberikan.

Menurut Bank Indonesia (1998) kredit dengan kriteria *Non-Performing Loans* (NPL) adalah kredit dengan kualitas kurang lancar, diragukan dan macet berdasarkan ketentuan Bank Indonesia tentang kualitas aktiva produktif.

AGUNAN

Pengertian dan kegunaan jaminan yang dikemukakan oleh Thomas Suyatno (2003) bahwa jaminan kredit diartikan sebagai penyerahan kekayaan atau pernyataan kesanggupan seseorang untuk menanggung pembayaran kembali suatu hutang.

Undang-undang nomor:14 tahun 1967 tentang pokok-pokok perbankan pasal 24 (1) menyebutkan bahwa "Bank Umum tidak memberikan kredit tanpa jaminan kepada siapa pun". Berdasarkan pengertian tersebut, nilai dan legalitas jaminan yang dikuasai oleh bank atau yang disediakan oleh debitur harus cukup untuk menjamin fasilitas kredit yang diterima nasabah/debitur. Barang-barang yang diterima bank harus

dikuasai atau diikat secara yuridis, baik berupa akta dibawah tangan maupun akta otentik.

Dalam menunjang pemerataan pembangunan dan membantu memperluas kesempatan kerja, pemerintah pada bulan desember 1973 mulai memperkenalkan program Kredit Investasi Kecil (KIK) dan Kredit Modal Kerja Permanen (KMKP) yang ditujukan khusus untuk golongan ekonomi lemah.

Menurut Suyatno (2003) sebagai upaya untuk memperluas kesempatan berusaha bagi masyarakat pedesaan, perbankan juga menciptakan program kredit mini, kredit midi dan kredit untuk koperasi.

Elliott (1996) dalam bukunya "Buku Pegangan Manajer Bank" mengemukakan Kondisi dan lokasi kantor akan sangat berpengaruh terhadap keberhasilan usahanya: ia memerlukan ruangan yang cukup luas, tata letak yang menarik untuk menarik minat nasabah serta menciptakan suasana kerja yang menyenangkan. Lokasi yang tepat menurut Elliott (1996) dapat menampung jumlah bisnis yang cukup besar dan mampu ditangani.

PETUGAS BANK

Menurut Elliott (1996) menyatakan bahwa para nasabah membutuhkan pelayanan dari staf bank yang berpengalaman, teliti dan ramah. Pemimpin bank cabang perlu mengawasi agar staf mereka tetap bermotivasi baik selama masa-masa perubahan yang pesat ini, yang memang merupakan masa-masa yang sangat kritis untuk ditempuh. Pendapat ini juga didukung oleh Firdaus (2003), Petugas Bank memiliki tugas monitoreing dan pengawasan kredit, dimana diperlukan sebagai upaya peringatan dini (*earling warning*) yang mampu menganitispasi tanda-tanda penyimpangan dari syarat-syarat yang telah disepakati antara debitur dengan bank yang

PERBANKAN ■■■■■

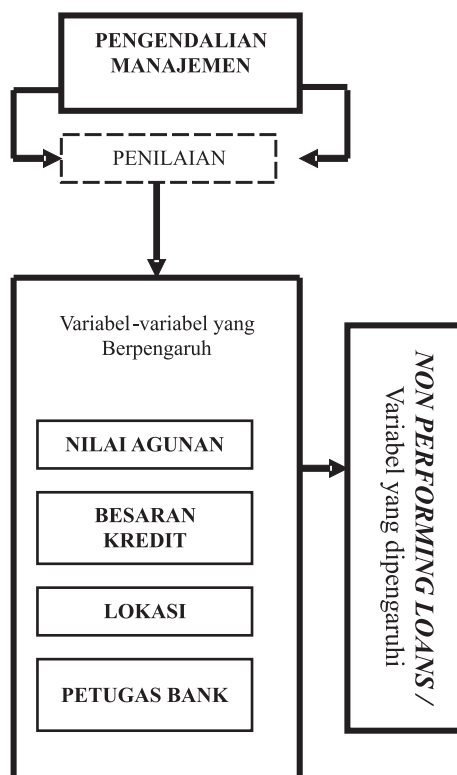
mengakibatkan menurunnya kualitas kredit serta untuk menentukan tingkat kualitas/kolektibilitas kredit yang bersangkutan dan dalam kebijakan perkreditan bank, setiap petugas bank harus mengatur dan mencantumkan tata cara penyelesaian dan penyelesaian kredit bermasalah (*non-performing loans*).

KERANGKA KONSEP PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian replikasi pengembangan (*extended replication*) atas penelitian sebelumnya yang telah dilakukan. Pengembangan dalam penelitian ini adalah berkaitan dengan pengendalian beberapa variabel manajemen khususnya dalam manajemen kredit yang mempengaruhi *non-performing loans* sebagai variabel dependennya. pengembangan dalam penelitian ini menggunakan variabel independen, yaitu variabel penilaian agunan, besaran kredit, lokasi dan variabel petugas bank.

penelitian ini menguji variabel-variabel yang mempengaruhi *non-performing loans* maka analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Kerangka pemikiran atas penelitian ini disajikan untuk mengarahkan pelaksanaan penelitian dan memudahkan pembaca dalam memahami alur proses penelitian.

Maka dapat dilihat kerangka pemikiran dalam penelitian ini dalam gambar 1. sebagai berikut:

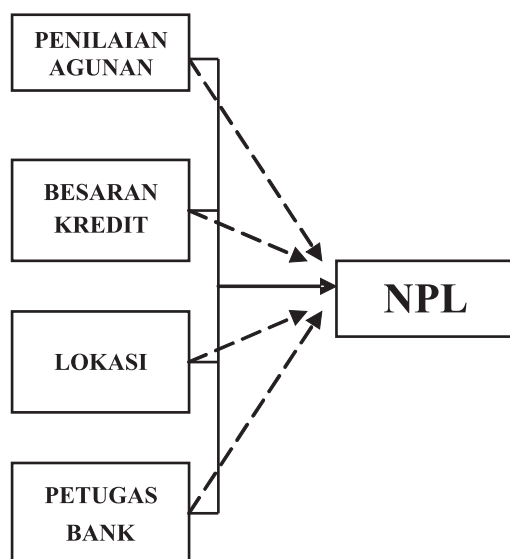


Gambar 1. Kerangka Konsep Penelitian

Hipotesis

Dari kerangka pemikiran yang ada, maka model hipotesis di dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

METODE



Gambar 2. Model Hipotesis Penelitian Variabel-variabel yang Berpengaruh Terhadap Non-Performing Loans

Keterangan :

- > Hipotesis I: Pengaruh secara simultan
- > Hipotesis II: Pengaruh secara parsial
- > Hipotesis III: Pengaruh dominan

Berdasarkan model hipotesis pada Gambar 2, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

- H1: Variabel-variabel penilaian agunan, besaran kredit, lokasi dan petugas bank secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Non-Performing Loans*.
- H2: Variabel-variabel penilaian agunan, besaran kredit, lokasi dan petugas bank secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Non-Performing Loans*.
- H3: Variabel penilaian agunan mempunyai pengaruh dominan terhadap *non-peforming loans*.

Lokasi yang digunakan untuk penelitian ini adalah seluruh Bank yang beroperasi di lingkungan Kota Jayapura baik Bank BUMD, BUMN dan Bank Swasta Nasional sebagai obyek penelitian. Dimana peneliti menjadikan setiap bank adalah responden penelitian, dengan dasar pertimbangan Bank yang diambil sampel sebanyak 14 Bank yang tersebar di Kota Jayapura. Dimana masing-masing bank merupakan pusat pertanggungjawaban yang dapat diukur kinerjanya.

Populasi Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian sensus dengan mengambil *full sample* terhadap 14 Bank yang bertanggung jawab terhadap aktivitas bank yang menjadi tanggung jawab sebagai responden. Alasan pengambilan populasi ini adalah untuk spesifikasi penelitian yang dilakukan sehingga memudahkan dalam melakukan pengendalian manajemen secara parsial dan dalam pengambilan kesimpulan penelitian ingin mengukur variabel-variabel pengendalian manajemen terhadap *Non-Performing Loans* pada bank-bank tersebut dari tahun 2006 sampai dengan 2007. Penentuan periode tersebut dengan pertimbangan: a) Bank yang didirikan sesudah tahun 2001. Kriteria ini bertujuan untuk menghindari bias karena perbedaan umur Bank yang menyolok. b). Bank yang beroperasi secara terus menerus mulai awal tahun 2006 sampai dengan akhir tahun 2007. Kriteria ini bertujuan untuk menghindari bias yang disebabkan oleh ketidaklengkapan data penelitian.

Hasil pemilihan populasi adalah 14 bank dengan perincian disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 3. Daftar Populasi Penelitian

NO	NAMA BANK
1	Bank Papua Cabang Jayapura
2	Bank Internasional Indonesia Cabang Jayapura
3	Bank Danamon Cabang Jayapura
4	Bank BRI Cabang Jayapura
5	Bank BNI 46 Cabang Jayapura
6	Bank BTN Cabang Jayapura
7	Bank Panin Cabang Jayapura
8	Bank Sinar Mas Cabang Jayapura
9	BPR Phidectama Jayapura
10	Bank Muamalat Cabang Jayapura
11	Bank Mandiri Cabang Jayapura
12	Bank Mandiri Syariah Cabang Jayapura
13	Bank Central Asia Cabang Jayapura
14	BPR Harapan Papua Mandiri Jayapura

Sumber: Bank Indonesia Jayapura & diolah oleh peneliti

Metode Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini analisis yang digunakan mengacu pada tujuan penelitian adalah regresi berganda (*multiple regression*), yaitu persamaan regresi yang menghubungkan beberapa preditor (variabel bebas) dengan satu kriterium (variabel terikat). Analisis regresi berganda dipilih karena dalam penelitian ini dimaksudkan untuk: a) menguji seberapa besar pengaruh beberapa variabel bebas terhadap variabel terikat secara serempak, b) menguji secara partial serta untuk menemukan variabel bebas mana yang berpengaruh paling signifikan terhadap variabel terikat.

Selanjutnya agar regresi berganda bisa memberikan manfaat dengan benar maka analisis regresi berganda tersebut harus melihat beberapa asumsi antara lain asumsi heteroskedastisitas, autokorelasi dan multikolinearitas atau disebut uji asumsi klasik yaitu:

Uji Statistik

Setelah asumsi klasik yang penting dalam regresi linear dapat dipenuhi selanjutnya dapat dilakukan analisis regresi. Yakni untuk melihat dan mengetahui seberapa jauh jumlah nilai suatu variabel tergantung pada variabel lainnya. Menurut Gujarati (1978:49) Model ini dikembangkan untuk mengestimasi nilai variabel dependen Y dengan menggunakan lebih dari satu variabel independen ($X_1, X_2, X_3, X_4 \dots X_n$).

Hubungan fungsional antara variabel dependen dengan variabel independen secara umum dapat ditulis rumus sebagai berikut :

$$Y_i = \beta_0 X_i^{\beta_1} e^{u_i} \tag{3.1}$$

secara alternatif bisa dinyatakan sebagai

$$\ln Y_i = \alpha + \beta_1 X_i^* + u_i \tag{3.2}$$

di mana $a = \ln b_0$, model linear dalam parameter a dan b_1 dan linear dalam logaritma variabel Y dan X, jadi namanya model *log-ganda* atau *log-linear*. Kalau asumsi model regresi linear klasik dipenuhi, parameter (3.2) dapat ditaksir dengan metode *ordinary least squares* (OLS) dengan memisalkan

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \dots + \beta_n X_n + \epsilon \tag{3.3}$$

Pengujian Hipotesis

Analisis secara simultan digunakan untuk mengetahui pengaruh secara bersama-sama antara variabel bebas dengan variabel terikat. Dengan diketahuinya koefisien korelasi (R), berarti dapat mengetahui variabel bebas (X) mempunyai keeratan pengaruh terhadap variabel terikat (Y). Sedangkan analisis parsial untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat masing-masing satu per satu. Dengan diketahuinya koefisien korelasi secara parsial (r),

berarti dapat mengetahui dan mengukur variabel-variabel mana yang mempunyai keeratan pengaruh yang paling tinggi atau kuat, dan mana yang mempunyai keeratan pengaruh yang paling rendah atau lemah terhadap variabel terikat (Y).

Uji Hipotesis Satu (H₁)

Untuk menguji hipotesis satu (simultan), alat uji yang dipergunakan adalah koefisien korelasi berganda (R) dan koefisien determinasi berganda (R²). Koefisien korelasi berganda dan koefisien determinasi berganda merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui keeratan pengaruh antara variabel bebas (X) dengan variabel terikat (Y). Untuk keperluan pengujian ini dengan melihat apakah nilai-nilai koefisien yang diperoleh bernilai nyata atau tidak antara F_{hitung} dan F_{tabel} pada tingkat keyakinan 5% atau (α=0,05). Uji F yang dimaksud, sebagai berikut :

Uji F digunakan uji yang digunakan untuk mengetahui keeratan pengaruh antara variabel bebas (X) dengan variabel terikat (Y) secara simultan.

Rumus dari uji F sebagai berikut :

$$F \text{ hitung} = \frac{R^2 / k}{(1 - R^2) / (n - k - 1)}$$

Besarnya α yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 5%, sedangkan hipotesis statistiknya adalah sebagai berikut :

Ho : R(Y, X_{i...j}) = 0 (menunjukkan secara parsial maupun secara simultan tidak adanya pengaruh yang signifikan antara variabel X_{i...j} dengan variabel Y).

Ha : R(Y, X_{i...j}) ≠ 0 (menunjukkan secara parsial maupun secara simultan adanya pengaruh yang signifikan antara variabel X_{i...j} dengan variabel Y).

Adapun kriteria penilaiannya adalah sebagai berikut :

- F hitung > F tabel, maka hipotesis nol (Ho) ditolak

- F hitung ≤ F tabel, maka hipotesis nol (Ho) diterima

Uji Hipotesis dua dan tiga (H₂ dan H₃)

Untuk menguji hipotesis dua (parsial), alat uji yang dipergunakan adalah koefisien korelasi parsial (r) atau koefisien regresi berganda (b). Koefisien korelasi parsial atau koefisien regresi berganda merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui dan mengukur variabel-variabel mana yang mempunyai keeratan pengaruh yang paling tinggi atau kuat, dan mana yang mempunyai keeratan pengaruh yang paling rendah atau lemah terhadap variabel terikat (Y). Untuk keperluan pengujian ini dengan melihat apakah nilai-nilai koefisien yang diperoleh bernilai nyata atau tidak antara t_{hitung} dan t_{tabel} pada tingkat keyakinan 5% atau (α=0,05). Uji t yang dimaksud, sebagai berikut :

Mudrajad (2003:97), Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat.

Uji t ini dimaksudkan untuk mengetahui koefisien regresi mengenai pengaruh antara variabel bebas yang lebih kecil atau sama terhadap variabel terikat.

Rumus dari uji t sebagai berikut :

$$t (b_i) = \frac{b_i}{SE (b_i)}$$

Besarnya α yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 5%, sedangkan hipotesis statistiknya adalah sebagai berikut :

Ho : r_{bx_i} = r_{bx_{j...k}} artinya dibandingkan dengan variabel bebas (X_{j...k}), variabel bebas (X_i) tidak mempunyai pengaruh paling signifikan terhadap variabel terikat (Y).

Ha : r_{bx_i} ≠ r_{bx_{j...k}} artinya dibandingkan dengan variabel bebas (X_{j...k}), variabel bebas (X_i) mempunyai pengaruh paling signifikan terhadap variabel terikat (Y).

PERBANKAN ■■■■■

Adapun kriteria penilaiannya adalah sebagai berikut :

- a) Menetapkan variabel yang bermakna dengan membandingkan t hitung dengan t tabel, apabila t hitung > t tabel, maka dikatakan signifikan.
- b) Dari variabel yang bermakna, dipilih yang paling signifikan.

HASIL

Analisis regresi ini digunakan untuk menghitung besarnya pengaruh antara variabel bebas yaitu Penilaian Agunan (X1), Besaran Kredit (X2), Lokasi (X3), Petugas Bank (X4) terhadap variabel terikat yaitu *Non-Performing Loans* (Y). Dengan menggunakan bantuan *SPSS for Windows ver 12.00* didapat model regresi:

Dengan memperhatikan angka-angka dari Tabel 4 akhirnya dapat disusun persamaan regresi linier berganda pada penelitian sebagai berikut :

Hipotesis Satu

Berdasarkan perhitungan pada Tabel 4., dapat disimpulkan bahwa pengujian terhadap H_1 diterima dan H_0 ditolak. Hal ini dapat dijelaskan melalui nilai F hitung sebesar 16.906. Sedangkan F tabel ($\alpha = 0.05$; db regresi = 5 : db residual = 43) adalah sebesar 2,589. Karena F hitung > F tabel yaitu $16.906 > 2.589$ maka analisis regresi adalah signifikan. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa *Non-performing loans* dapat dipengaruhi secara signifikan oleh penilaian agunan, besaran kredit, lokasi, dan petugas bank.

Jika dilihat dari koefisien korelasi (R) sebesar 0,782, berarti bahwa variabel-variabel penilaian agunan (X1), besaran kredit (X2), lokasi (X3) dan petugas bank (X4), mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel *non-performing loans* (Y), sedangkan jika dilihat dari koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,611, berarti variabel-variabel penilaian agunan (X1), besaran kredit (X2), lokasi (X3) dan petugas bank (X4), mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel *non-*

Tabel 4. Rekapitulasi Hasil Pengujian

U k u r a n	Koefisien Regresi (b)	t Hitung	t Tabel $\alpha = 0.05;df.43$	Sig	Keterangan
X1	0.593	5.865	2.017	0.000	Ho diterima
X2	0.364	2.955	2.017	0.005	Ho diterima
X3	0.271	2.167	2.017	0.036	Ho diterima
X4	-0.283	-2.743	2.017	0.009	Ho diterima
Konstanta (bo) = 2.564 Multiple R = 0.782 R Square (R^2) = 0.611 Adjusted R Square = 0.575 F Hitung = 16.906 F Tabel = 2.589					

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \text{PenilaianAgunan} + \beta_2 \text{BesaranKredit} + \beta_3 \text{Lokasi} + \beta_4 \text{PetugasBank} + \dots + \varepsilon$$

$$Y = 2.564 + 0.715 X1 + 0.625 X2 + 2.571 X3 - 0.500 X4$$

performing loans (Y) sebesar 61,1%, sedangkan sisanya sebesar 38,9% dipengaruhi oleh variabel bebas lain yang tidak diteliti atau di luar model.

Hipotesis dua (t test / Parsial)

Analisis secara parsial untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat masing-masing satu per satu. Dengan diketahuinya koefisien korelasi secara parsial (r), berarti dapat mengetahui dan mengukur variabel-variabel mana yang mempunyai keeratan pengaruh yang paling tinggi atau kuat, dan mana yang mempunyai keeratan pengaruh yang paling rendah atau lemah terhadap variabel terikat (Y).

Untuk menguji hipotesis secara parsial, alat uji yang dipergunakan adalah koefisien korelasi parsial (r) atau koefisien regresi berganda (b). Koefisien korelasi parsial atau koefisien regresi berganda merupakan uji yang digunakan mengetahui dan mengukur variabel-variabel mana yang mempunyai keeratan pengaruh yang paling tinggi atau kuat, dan mana yang mempunyai keeratan pengaruh yang paling rendah atau lemah terhadap variabel terikat (Y). Untuk keperluan pengujian ini dengan melihat apakah nilai-nilai koefisien yang diperoleh bernilai nyata atau tidak antara t hitung dan t tabel pada tingkat keyakinan 5% atau ($\alpha=0,05$).

Untuk mengetahui variabel bebas (X) mana yang mempunyai pengaruh paling signifikan terhadap variabel terikat, yakni *non-performing loans* (Y), maka dapat di lihat pada nilai koefisien parsial (r) atau koefisien regresi (b) pada Tabel 4. dapat dijelaskan sebagai berikut: 1) t test antara X1(penilaian agunan) dengan Y (*Non-performing loans*) menunjukkan t hitung = 5.865. Sedangkan t tabel ($\alpha = 0.05$; db residual = 43) adalah sebesar 2.017. Karena t hitung > t tabel yaitu $5.865 > 2.017$ maka X1(nilai agunan) adalah signifikan. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa *Non performing loans* dapat dipengaruhi nilai agunan. 2) t test antara X2

(besaran kredit) dengan Y (*Non-performing loans*) menunjukkan t hitung = 2.955. Sedangkan t tabel ($\alpha = 0.05$; db residual = 43) adalah sebesar 2.017. Karena t hitung > t tabel yaitu $2.955 > 2.017$ maka X2 (besaran kredit) adalah signifikan. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa *Non performing loans* dapat dipengaruhi besaran kredit. 3) t test antara X3 (lokasi) dengan Y (*Non-performing loans*) menunjukkan t hitung = 2.167. Sedangkan t tabel ($\alpha = 0.05$; db residual = 43) adalah sebesar 2.017. Karena t hitung > t tabel yaitu $2.167 > 2.017$ maka X3 (lokasi) adalah signifikan. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa *Non performing loans* dapat dipengaruhi lokasi. Dan hasil sig. = 0.36 maka terdapat perbedaan antara lokasi desa (0) dan kota (1). 4) t test antara X4 (petugas bank) dengan Y (*Non-performing loans*) menunjukkan t hitung = -2.743. Sedangkan t tabel ($\alpha = 0.05$; db residual = 43) adalah sebesar 2.017. Karena -t hitung > -t tabel yaitu $-2.743 > -2.017$ maka X4 (petugas bank) adalah signifikan. Hal inii berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa *Non performing loans* dapat dipengaruhi petugas bank.

Berdasarkan penjelasan mengenai pengaruh secara regresi dan parsial dari masing-masing nilai variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y), dimana masing-masing nilai (sig. t) dari variabel bebas (X) menunjukkan angka < 0,05, maka dapat dikatakan hipotesis yang ditetapkan dalam penelitian ini dapat diterima.

Hipotesis tiga

Untuk mengetahui diantara keempat variabel bebas penilaian agunan (X1), besaran kredit (X2), lokasi (X3) dan petugas bank (X4) berpengaruh dominan terhadap variabel terikat *non-performing loans* dapat dilihat dari nilai koefisien beta masing-masing koefisien beta (b). koefisien beta (b) merupakan nilai dari koefisien

PERBANKAN

regresi yang telah distandarisasi dan fungsinya untuk membandingkan mana diantara variabel bebas yang dominan terhadap variabel terikat.

Dari Tabel 4. dapat dilihat nilai koefisien beta untuk masing-masing variabel bebas tersebut adalah sebagai berikut :

Nilai koefisien beta X1 (penilaian agunan) adalah 0.593

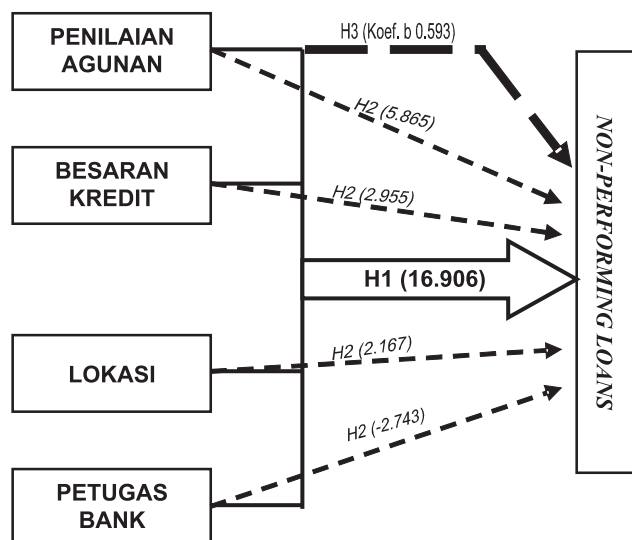
Nilai koefisien beta X2 (besaran kredit) adalah 0.364

Nilai koefisien beta X3 (lokasi) adalah 0.271

Nilai koefisien beta X4 (petugas bank) adalah - 0.283

Sehingga dapat disimpulkan bahwa berdasarkan nilai koefisien beta diantara keempat variabel bebas dalam penelitian ini maka variabel yang dominan pengaruhnya terhadap *non-performing loans* adalah variabel penilaian agunan (X1) dengan nilai t sebesar 5.865 dan nilai b sebesar 0.593.

Berdasarkan hasil analisis regresi secara simultan dan parsial uji hipotesis penelitian, maka dapat disusun sebuah model hipotesis teruji, sebagai berikut:



Gambar 3. Model Hipotesis Teruji Analisis Pengaruh Variabel Penilaian Agunan, Besaran Kredit, Lokasi dan Petugas Bank Terhadap Non-Performing Loans.

Keterangan :

————→ Hipotesis 1: Pengaruh secara simultan

- - - - - → Hipotesis 2: Pengaruh secara parsial

————→ Hipotesis 3: Pengaruh dominan

PEMBAHASAN

Penilaian Agunan

Hasil analisis regresi dan parsial antara penilaian agunan (X1) dengan *Non-Performing Loans* (Y) menunjukkan t hitung = 5.865. Sedangkan t tabel ($\alpha = 0.05$; db residual = 43) adalah sebesar 2.017. Karena t hitung > t tabel yaitu $5.865 > 2.017$ maka variabel penilaian agunan (X1) adalah signifikan, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Nilai koefisien regresi (b) yang diperoleh adalah positif yaitu 59,3%. Hal ini dapat disimpulkan semakin meningkat variabel penilaian agunan (X1) maka akan semakin meningkat pula *non-performing loans*.

Hasil perhitungan penelitian ini setelah dibandingkan dengan kondisi yang terjadi dilapangan ternyata memberikan bukti bahwa kebijakan Bank adalah memberikan pinjaman kepada para debitur yang mengajukan pinjaman sebesar Rp. 3.000.000,- kebawah dibebaskan dari agunan atau jaminan. Maka dapat dibuktikan bahwa variabel penilaian agunan meningkatkan *non-performing loans* dikarenakan debitur tanpa jaminan. Secara teori didukung oleh Rachmat Firdaus (2003) menjelaskan kredit dilihat dari segi jaminan / agunan, yang terdiri dari, (1) Kredit tidak memakai jaminan (*unsecured loan*), yaitu kredit yang diberikan benar-benar atas dasar kepercayaan saja, sehingga tidak ada "pengaman" sama sekali. Kredit ini biasanya terjadi di antara sesama pengusaha (untuk tujuan produktif), atau diantara teman, keluarga, famili (biasanya untuk tujuan konsumtif), (2) Kredit dengan memakai jaminan / agunan (*secured loan*).

Besaran Kredit

Hasil analisis regresi dan parsial antara besaran kredit (X2) dengan *Non-Performing loans* (Y) menunjukkan t hitung = 2.955. Sedangkan t tabel ($\alpha = 0.05$; db residual = 43) adalah sebesar 2.017. Karena t hitung > t tabel yaitu $2.955 > 2.017$ maka variabel besaran kredit (X2) adalah signifikan, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Nilai koefisien regresi (b) yang diperoleh adalah 36,4%. Hal ini disimpulkan bahwa semakin meningkat variabel besaran kredit (X2) maka akan semakin meningkat *non-performing loans*.

Lokasi

Hasil analisis regresi dan parsial antara lokasi (X3) dengan *non-performing loans* (Y) menunjukkan t hitung = 2.167. Sedangkan t tabel ($\alpha = 0.05$; db residual = 43) adalah sebesar 2.017. Karena t hitung > t tabel yaitu $2.167 > 2.017$ maka variabel lokasi (X3) adalah signifikan, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Nilai koefisien regresi (b) yang diperoleh adalah 27,1%. Hal ini dapat disimpulkan bahwa penambahan variabel lokasi (X3), maka akan semakin meningkat pula *non-performing loans*, dan dilihat dari nilai sig. 0.036 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara lokasi desa dan kota.

Hasil penelitian ini setelah dibandingkan dengan kondisi yang terjadi menunjukkan bahwa manajemen Bank harus konsisten dengan Visi dan Misi dimana bank yang fokus pada UMKM dan memberikan pelayanan kredit yang maksimal kepada masyarakat kecil atau golongan lemah cenderung lebih kuat. Maka segmen tersebut terdapat di masyarakat desa, maka dapat disimpulkan bahwa lokasi desa memberikan peningkatan terhadap debitur yang mengambil kredit dibawah Rp.3.000.000,- maka akan semakin banyak kredit tanpa agunan. Maka manajemen bank harus lebih banyak menyalurkan kredit di desa.

Petugas Bank

t test antara petugas bank (X4) dengan *Non-Performing loans* (Y) menunjukkan t hitung = - 2.743. Sedangkan t tabel ($\alpha = 0.05$; db residual = 43) adalah sebesar 2.017. Karena -t hitung > -t tabel yaitu $-2.743 > -2.017$ maka variabel petugas bank (X4) adalah signifikan, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Nilai koefisien regresi (b) yang diperoleh negatif, yaitu 28,3%. Maka Hal ini dapat disimpulkan bahwa penambahan variabel petugas bank (X4) sebanyak satu orang maka akan menurunkan variabel *non-performing loans* 28,3%.

Hasil perhitungan penelitian ini setelah dibandingkan dengan kondisi sesungguhnya menunjukkan bahwa peran petugas bank memberikan bukti bahwa dengan bertambahnya petugas bank khusus menangani *non-performing loans* memberikan bukti bahwa mampu mengendalikan *non-performing loans*.

Maka dapat disimpulkan bahwa variabel penilaian agunan, variabel besaran kredit, variabel lokasi dan variabel petugas bank secara keseluruhan keempatnya secara signifikan mempengaruhi *non-performing loans* dan variabel penilaian agunan merupakan variabel yang dominan mempengaruhi *non-performing loans*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian menyatakan terdapat pengaruh secara simultan variabel-variabel penilaian agunan, besaran kredit, lokasi dan petugas bank terhadap variabel *non-performing loans*, serta dapat diketahui terdapat keeratan yang kuat antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Di antara variabel-variabel penilaian agunan,

PERBANKAN ■■■■■

besaran kredit, lokasi, petugas Bank diketahui variabel penilaian agunan, besaran kredit dan lokasi berpengaruh positif terhadap variabel *non-performing loans* dan variabel petugas bank berpengaruh negatif terhadap variabel *non-performing loans*. Variabel penilaian agunan merupakan variabel yang dominan. Dapat disimpulkan hipotesis pertama, hipotesis kedua dan hipotesis ketiga dapat diterima.

Penilaian agunan merupakan variabel yang mendapat perhatian khusus, karena agunan memberikan hak dan kekuasaan bank untuk mendapatkan pelunasan dari hasil penjualan agunan, apabila debitur melakukan cedera janji. Kualitas agunan hendaknya dapat diterima adalah agunan yang mudah dijual tanpa mengalami kesulitan.

Saran

Penelitian ini juga memberikan saran kepada manajemen Bank dipandang perlu menambah petugas bank. Penelitian ini memberikan perhatian kepada petugas bank yang secara khusus bertugas sebagai pembina dan pengawas dibidang kredit, dimulai dari saat pertama debitur mengajukan kredit, menilai agunan sampai dengan pelunasan. Petugas bank di tingkat unit bank, dan terbukti menjadi kunci sukses dalam membina para debitur dan menekan laju *non-performing loans*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Z. 2007. Kinerja Efisiensi pada bank Umum. *Procceding Pesat Vol 2 Tahun 2007*
- Bank Indonesia, *Kualitas Aktiva Produktif*. Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia, No. 31/147/KEP/DIR/ 1999.
- Bank Indonesia, Peraturan Bank Indonesia. 2000. No. 2/11/PBI/2000 tentang *Penetapan Status Bank dan Penyerahan Bank kepada BPPN*. Jakarta.
- Bank Indonesia, 1993. *Bobot Penilaian Faktor dan Komponen Penilaian Kesehatan Bank*, Surat Edaran No. 26/5/BPPP, 29 Mei 2003.
- Febryani, A. dan Zulfadin, R. 2003. Analisis Kinerja Bank Devisa Dan Bank Non Devisa Di Indonesia. *Kajian Ekonomi dan Keuangan*, Vol. 7, No. 4 Desember 2003
- Firdaus, R. 2004. *Manajemen Perkreditan, Bank Umum, Teori, Masalah, Kebijakan dan Aplikasinya Lengkap dengan Analisis Kredit*, Alfabeta, Bandung.
- Lestari, I. dan Sugiharto, T. 2007. Kinerja Bank Devisa dan Non Devisa dan faktor-Faktor yang Mempengaruhi. *Procceding Pesat Vol. 2 Tahun 2007*.
- Mulyadi. 1999. *Sistem Pengawasan dan Manajemen Kredit pada Bank-bank Go Public*. Gajah Mada University Press, IKAPI Jogjakarta.
- Narulia, L. dan Suryadi H.S. 2006. Analisis Kinerja Bank Syariah Mandiri. *Majalah Ekonomi dan Komputer No.2 Tahun XIV-2006*
- Paul, S. 2005. *Gairah Bank Nasional Dalam UMKM dan Potensi Risiko Persaingan*, *Economic Review Journal*. No. 200 Juni.
- Suyatno, T. 2003. *Lembaga Keuangan*. Gramedia Jakarta.
- Wijaya, L.D. 2001. *Manajemen Perbankan*, Cetakan pertama, Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Wijaya, P.H. 1998, Kinerja Bank Umum Swasta Indonesia Sebelum Krisis Perbankan, *Jurnal Ekonomi*. Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanegara. Tahun III No. 02.

DINAMIKA IMPLEMENTASI KONSEP SISTEM TANGGUNG RENTENG DAN KONTRIBUSINYA PADA TERCAPAINYA ZERO BAD DEBT

Syaiful Arifin

Fakultas Ekonomi Universitas Merdeka Malang
Jl. Terusan Raya Dieng No.62 Malang, 65146

Abstract: *Co-operation realizing togetherness and member prosperity, more and more became a solution in replying global challenge and regional newly. Pursuant to analysis result of research which had been conducted to co-operation of woman saving and loan in region of Town Probolinggo in the reality co-operation managed by all this womankind was dynamic enough. It was proven because 31,25% among others were always as the commitment of system norm account the renteng. The comitment was looked from its management dynamics which always respected the togetherness, the core importance in specifying decision. The case of stipulating of membership status and also case of comitment togetherness to account the loss when it happened did not bill the members. Something else from the result finding of this research was that in reality the dynamism of system management account the renteng had the linearity to make-up of net income (SHU), even in the reality it also affected positively to allotted net income. A fact empirically proved that system account the renteng represented the social capital which could not be disregarded. Managing economy was an entity like co-operation.*

Keywords : *Tanggung Renteng, Zero Bad Debt*

Koperasi yang mewujudkan kebersamaan dan kesejahteraan anggota, makin menjadi sebuah solusi dalam menjawab tantangan global dan regional baru (Soetrisno, 2003). Selanjutnya berawal dari realitas kebutuhan ekonomi yang terus meningkat dan relatif besar di tengah-tengah masyarakat, maka bermunculanlah keinginan masyarakat untuk membentuk sebuah wadah organisasi sosial yang disebut sebagai koperasi simpan pinjam. Sebuah koperasi yang

fokus kegiatan utamanya adalah menyediakan jasa simpan pinjam untuk kepentingan para anggotanya. Dan salah satu di antara koperasi tersebut dan bahkan kemudian mendapatkan penghargaan sebagai koperasi terbaik adalah Koperasi Wanita Setia Bhakti Wanita yang dipelopori Hj Yoos A. Luthfi yang berkedudukan di Surabaya. Namun jauh sebelum koperasi simpan pinjam tersebut didirikan, umumnya diawali dengan kegiatan arisan ibu-ibu.

Dengan berbagai kendala klasik yang selalu dialami dan kemungkinan risiko piutang yang makin besar maka kemudian muncullah gagasan sistem tanggung renteng. Sebuah sistem yang

Korespondensi dengan Penulis:

Syaiful Arifin: Telp. 0341.568395 Ext.548

E-mail: jurkubank@yahoo.com

membagi risiko bersama proporsional terhadap kemungkinan terjadinya tidak tertagihnya piutang koperasi. Sistem tanggung renteng juga diimplementasikan dalam wujud musyawarah untuk berbagai kepentingan pengambilan keputusan. Termasuk keputusan dalam menentukan boleh tidaknya anggota melakukan pinjaman. Bahkan juga menyangkut besarnya plafon yang harus disetujui. Lebih dari itu, manakala terjadi kerugian piutang maka pelunasannya harus ditanggung renteng seluruh anggota, minimal yang menjadi anggota kelompoknya. Tentu, manfaatnya sangat besar bagi entitas koperasi dalam format kemungkinan terwujudnya *Zero Bad Debt* (kerugian piutang sama dengan 0%) (Lutfi,2004). Fenomena ini merupakan sesuatu yang menarik untuk dikaji dan diteliti.

Karena pada umumnya, risiko utama pengelolaan koperasi simpan pinjam adalah sering dan banyak tidak tertagihnya piutang pada anggota. Makin besar nilai piutang anggota koperasi yang tidak tertagih maka sudah pasti akan mengganggu kondisi keuangan koperasi. Imbasnya, manakala kondisi tersebut terus berlangsung menimpa koperasi, maka sangat pasti akan berdampak buruk pada daya tahan koperasi, lebih-lebih dalam menghadapi era persaingan yang makin kompetitif belakangan ini. Jangankan untuk berkembang menjadi besar, bertahanpun tentu akan sangat sulit.

Selanjutnya, koperasi wanita simpan pinjam ini juga bertekad menghadapi tantangan zaman dan berbuat sesuatu yang berguna untuk masyarakat, khususnya di kalangan wanita. Hal tersebut tentu sebuah idealisme mulia dan sangat penting mengingat terdapat kecenderungan bahwa kekayaan koperasi wanita simpan pinjam kini makin besar dan asetnyapun terus bertambah. Namun yang menjadi pertanyaan, benarkah keberhasilan dan besarnya aset koperasi tersebut sebagai implikasi dari implementasi sistem tanggung renteng pada koperasi tersebut. Karena

berkembang keyakinan bahwa sistem tersebut memiliki keunggulan yang formatnya tertagihnya semua piutang koperasi. Dengan kata lain *bad debt* koperasi besarnya 0 (nol) rupiah.

Fenomena tersebut tentu sangat menarik yang perlu dikaji dan diteliti. Dengan harapan temuannya nanti bermanfaat pada pengembangan koperasi simpan pinjam yang menggunakan sistem tanggung renteng. Belum pula fenomena yang terjadi saat ini bahwa penghargaan pada koperasi simpan pinjam yang menggunakan sistem tanggung renteng muncul hanya menggunakan tolak ukur daya tahan dalam menghadapi kompetisi, berkembangnya asset dan besarnya jumlah anggota. Padahal misi pendirian koperasi bukan hanya pada indikator-indikator tersebut, melainkan yang paling utama adalah makin makmurnya kehidupan ekonomi anggotanya.

Oleh karena itu, penelitian tentang dinamika implementasi konsep sistem pengelolaan koperasi simpan pinjam dengan sistem tanggung renteng dan kontribusinya pada *Zero Bad Debt* perlu dilakukan. Harapan besar, informasi yang didapat nanti bisa digunakan untuk kepentingan pengembangan entitas koperasi secara menyeluruh menjadi lebih maju dan sesuai dengan idealisme mulia sebuah koperasi. Di samping itu, hasil penelitian ini dapat pula menjadi informasi berharga bagi pemerintah daerah melalui dinas terkait guna kepentingan formulasi pengembangan koperasi simpan pinjam dan koperasi-koperasi lain pada umumnya. Sehingga entitas koperasi dapat lebih tangguh, berdaya saing dan menjadi simbol penggerak perekonomian di daerah. Hal itu karena kebangkitan ekonomi daerah akan terjadi bilamana bermunculan simpul-simpul ekonomi di berbagai daerah.

Sehingga secara bertahap hasil penelitian ini akan berkontribusi positif pada berkembangnya perekonomian daerah dan selanjutnya akan pula memberikan optimisme

pada terwujudnya sebuah perekonomian daerah yang relatif maju dan mandiri sebagaimana tertuang pada idealisme implementasi otonomi daerah (otoda) yang tersurat jelas pada Undang-undang No. 32 tahun 2004. Harus dipahami bahwa koperasi merupakan entitas ekonomi yang bersifat kerakyatan yang terus akan sesuai dengan kebutuhan masyarakat. Hal itu karena organisasi koperasi bukan hanya sebuah entitas ekonomi yang merupakan kumpulan modal, melainkan sebuah entitas usaha ekonomi yang merupakan kumpulan orang-orang yang memiliki tujuan dan nasib yang relatif sama. Idealisme tersebut adalah terwujudnya kesejahteraan bersama. Penelitian ini bertujuan untuk: (1) menganalisis tingkat partisipasi anggota koperasi pada setiap dilakukan pengambilan keputusan bersama dalam menentukan status keanggotaan, (2) untuk menganalisis tingkat partisipasi anggota koperasi pada setiap dilakukan pengambilan keputusan bersama dalam menentukan pinjaman anggota. (3) Untuk mengkaji tingkat partisipasi anggota koperasi dalam ikut menanggung *bad debt*. (kerugian piutang) koperasi, dan (4) untuk menganalisis tingkat pencapaian *Zero Bad Debt* pada kinerja keuangan koperasi.

KONSEP DAN PENGEMBANGAN KOPERASI

Berdasarkan Undang Undang No 25/1992 tentang Perkoperasian, koperasi merupakan organisasi berwatak sosial yang bertujuan dalam rangka meningkatkan kemakmuran kehidupan para anggotanya. Namun demikian, berdasarkan pengamatan Suyanto (2003), Ujianto (2004), Kamaluddin (2002) dan Suratman (2003) atas banyak koperasi serta menggali aspirasi berbagai pihak yang terkait dengan perkembangan koperasi, khususnya para partisipan koperasi sendiri, yaitu anggota dan pengurus, maka dapat disintesis beberapa faktor fundamental yang

menjadi dasar eksistensi dan peran koperasi di masyarakat. Faktor-faktor berikut merupakan faktor pembeda antara koperasi yang tetap eksis dan berkembang dengan koperasi-koperasi yang telah tidak berfungsi bahkan telah tutup: (1) Koperasi akan eksis jika terdapat kebutuhan kolektif untuk memperbaiki ekonomi secara mandiri. (2) Koperasi akan berkembang jika terdapat kebebasan (independensi) dan otonomi untuk berorganisasi. (3) Keberadaan koperasi akan ditentukan oleh proses pengembangan pemahaman nilai-nilai koperasi. (4) Koperasi akan semakin dirasakan peran dan manfaatnya bagi anggota dan masyarakat pada umumnya jika terdapat kesadaran dan kejelasan dalam hal keanggotaan koperasi. Koperasi akan eksis jika mampu mengembangkan kegiatan usaha yang : (a) luwes (*flexible*) sesuai dengan kepentingan anggota, (b) berorientasi pada pemberian pelayanan bagi anggota, (c) berkembang sejalan dengan perkembangan usaha anggota, (d) biaya transaksi antara koperasi dan anggota mampu ditekan lebih kecil dari biaya transaksi non-koperasi, dan (e) mampu mengembangkan modal yang ada didalam kegiatan koperasi dan anggota sendiri. (5) Keberadaan koperasi akan sangat ditentukan oleh kesesuaian faktor-faktor tersebut dengan karakteristik masyarakat atau anggotanya.

Dalam kondisi sosial dan ekonomi yang sangat diwarnai oleh peranan dunia usaha, maka mau tidak mau peran dan juga kedudukan koperasi dalam masyarakat akan sangat ditentukan oleh perannya dalam kegiatan usaha (bisnis). Bahkan peran kegiatan usaha koperasi tersebut kemudian menjadi penentu bagi peran lain, seperti peran koperasi sebagai lembaga sosial. Isu strategis pengembangan usaha koperasi dapat dipertajam untuk beberapa hal berikut : (1) Mengembangkan kegiatan usaha koperasi dengan mempertahankan falsafah dan prinsip koperasi. (2) Keterkaitan kegiatan koperasi dengan kegiatan pelayanan usaha umum. (3) Mengatasi beberapa permasalahan teknis usaha bagi koperasi

kecil untuk berkembang. (4) Mengakomodasi keinginan pengusaha kecil untuk melakukan usaha atau mengatasi masalah usaha dengan membentuk koperasi. (5) Pengembangan kerjasama usaha antar koperasi. (6) Peningkatan kemampuan usaha koperasi pada umumnya. (7) Peningkatan Citra Koperasi. (8) Penyaluran Aspirasi Koperasi

SISTEM TANGGUNG RENTENG

Gunawan (2003), Mulyadi (2000) berpendapat bahwa sistem tanggung renteng merupakan sebuah sistem pengelolaan risiko dalam sebuah organisasi yang diwujudkan dengan berbagi tanggungjawab pada seluruh anggota kelompok secara proposional. Sistem pemerataan tanggung jawab bagi seluruh kelompok atau sebagian anggota koperasi atas kewajiban seorang anggota kepada Koperasi ini telah banyak dilakukan khususnya pada koperasi Wanita, yang dipelopori koperasi Setia Bhakti Wanita. Pengertian yang terkandung dalam sistem tanggung renteng meliputi tanggung jawab bersama atas risiko utang (kewajiban) yang diperbuat oleh seorang atau beberapa orang anggota koperasi. Sistem tanggung renteng berpengaruh kepada tanggung jawab bersama atas penerimaan anggota baru dalam kelompok, perbuatan atau kelakuan anggota kelompok, dan pengajuan pinjaman dari anggota kelompok kepada koperasi. Sistem ini juga berpengaruh pada perbuatan atau perilaku pemimpin kelompok atau pengurus kelompok. Pengertian yang terkandung dalam sistem ini juga mencakup kesempatan untuk memperoleh keanggotaan secara selektif dan mendidik (sistem tanggung renteng dapat menciptakan mekanisme seleksi bagi calon anggota kelompok/koperasi secara otomatis dan efektif). Selain itu, dapat menciptakan mekanisme kontrol yang berjalan secara otomatis, di samping bisa memperkecil risiko

piutang koperasi. Pada dasarnya, sistem tanggung renteng merupakan pencerminan dari pelaksanaan atau perwujudan asas kekeluargaan dan gotong royong dalam koperasi. Isdaryadi (2004), Suprpto (2002) menyatakan, sasaran dalam sistem tanggung renteng terutama ditujukan kepada unsur manusianya. Sistem tanggung renteng berpengaruh kepada tanggung jawab bersama atas penerimaan anggota baru dalam kelompok, perbuatan atau kelakuan anggota kelompok, dan pengajuan pinjaman dari anggota kelompok kepada koperasi. Sistem ini juga berpengaruh pada perbuatan atau kelakuan pemimpin kelompok atau pengurus kelompoknya, manusia sebagai pihak yang berkepentingan langsung dalam mencapai tujuan.

Sistem Tanggung Renteng yang diterapkan di Koperasi Setia Budi Wanita oleh pendirinya Ibu Mursiah Zaafril. Sistem ini merupakan basis untuk prosedur pinjaman di kebanyakan koperasi simpan pinjam di Malang. Tanggung renteng dipakai sebagai jaminan sosial yang tercipta berdasarkan nilai-nilai yang berkembang dalam masyarakat, yaitu, kebersamaan, tolong-menolong dan kepercayaan antar anggota masyarakat. Inilah sistem bergotong-royong dan kebersamaan, biar kalau ada kesulitan, kelompoknya kerja sama untuk meringankan. Kalau ada yang jahat, semua anggota lain di kelompok harus bertanggung jawab. Oleh karena ini, proses untuk menjadi anggota di koperasi simpan pinjam harus selektif dan anggota harus sudah kenal sama anggota baru. Jadi, sistem ini, dilaksanakan sebagai berikut. Semua anggota yang ada di setiap kelompok harus bertanggung jawab kepada anggota masing-masing. Yang disampaikan di Rapat Triwulan di Koperasi Citra Kartini. Semua anggota harus setuju, anggota harus berani menahan risiko atau harus berani menolak, itulah tanggung renteng.

Kalau ada anggota baru yang minta ijin masuk, semua anggota lain harus membuat

kesepakatan didasarkan tingkat kepercayaan sama anggota itu. Selanjutnya, pertemuan menjadi hal yang wajib, karena bagaimana bisa muncul jiwa kebersamaan bila di antara anggota tidak terjadi interaksi, dan kalau tidak ada jiwa kebersamaan, bagaimana mungkin di antara mereka mau saling menanggung jiwa individu yang justru akan menonjol? Maka, bisa dikatakan bahwa sistem ini merupakan dasar koperasi simpan pinjam. Di samping itu, juga merupakan alat yang dikembangkan agar fasilitas pelayanan terhadap kebutuhan anggota tidak susut bahkan terus dikembangkan.

Lagipula, pelaksanaan sistem tanggung renteng mengurangi masalah pembayaran secara drastis. Dengan sistem ini, kalau ada anggota yang tidak membayar kewajibannya maka, seluruh anggota dalam kelompok itu menanggungnya jadi mau tidak mau, setiap anggota akan saling kontrol dan mengingatkan supaya tidak lalai dalam menemuhi kewajibannya.

Setiap kelompok berkewajiban untuk mengembangkan nilai-nilai kebersamaan, kepercayaan, kepedulian, dan empati, baik dalam sisi kemanusiaan maupun kewajiban berupa finansial. Mekanisme tanggung renteng dapat digunakan sebagai alat untuk pemberdayaan anggota melalui pembinaan, serta dapat dipakai sebagai pengaman aset koperasi melalui bentuk saling menanggung pada segi finansial bila terjadi masalah.

Selanjutnya, kelompok menyediakan waktu berinteraksi, saling tanggung rasa, saling menghargai dan menjaga diri – harus ada disiplin dan kebersamaan dalam memenuhi kewajiban sebagai menerima kredit. Oleh karena ini, ada peningkatan harga diri, kesejahteraan masyarakat dan rasa tanggung jawab sosial. Melalui kelompok rakyat miskin menjadi *bankable* karena tanggungan dapat ditanggung renteng. Sebuah realitas bagaimana sistem pengelolaan yang menjunjung tinggi norma-norma modal sosial

akhirnya dapat mereduksi bahkan menghilangkan sama sekali terjadinya kerugian piutang koperasi.

ZERO BAD DEBT

Koperasi simpan pinjam memang bukan bank. Tapi distribusi dananya bisa menjangkau hingga pada masyarakat lapisan paling bawah. Seperti juga Koperasi Wanita “Setia Bhakti Wanita” Surabaya yang bergerak di bidang simpan pinjam. Saat ini ada 10.700 perempuan di Surabaya dan sekitarnya yang menjadi anggota dan telah merasakan pelayanan berupa pinjaman. Mereka terdiri dari berbagai lapisan, mulai dari mbok bakul jamu, pracangan hingga para intelektual.

Koperasi Wanita Setia Bhakti Wanita memang telah menjadi pilihan masyarakat Surabaya dan sekitarnya untuk mendapatkan dana secara cepat dan mudah. Pendek kata hari ini mengajukan pinjaman, hari ini pula pinjaman bisa cair. Dan itu semua bisa didapatkan tanpa harus mengajukan proposal ataupun jaminan. Hanya satu syaratnya, harus menjadi anggota dan tergabung dalam kelompok. Walaupun pinjaman diajukan tanpa jaminan atau agunan, hingga kini Koperasi Wanita Setia Bhakti Wanita tetap bisa mempertahankan kemacetan piutang 0 %. Hal tersebut terjadi karena Koperasi Wanita Setia Bhakti Wanita sejak lahirnya tahun 1978 telah mengetrapkan sistem tanggung renteng. Dalam sistem ini mensyaratkan anggota untuk tergabung dalam kelompok-kelompok. Setiap kelompok minimal terdiri dari 15 anggota dan maksimal 30 anggota. Anggota dalam kelompok tersebut wajib mengadakan pertemuan kelompok setiap bulannya. Pertemuan kelompok ini menjadi wajib, karena sesungguhnya dari pertemuan kelompok inilah awal dari kegiatan yang ada dalam Koperasi Wanita Setia Bhakti Wanita.

Di dalam pertemuan kelompok inilah penerimaan dan mengeluarkan anggota dilakukan. Dalam pertemuan kelompok ini pula penentuan berapa besar pinjaman yang bisa didapatkan oleh setiap anggota. Melalui pertemuan kelompok, anggota melunasi semua kewajibannya (membayar angsuran) yang kemudian disetor ke Koperasi Wanita Setia Bhakti Wanita oleh penanggung jawab kelompok (PJ) paling lambat 1 hari setelah pertemuan. Semua kegiatan tersebut harus dilakukan melalui proses musyawarah dan hasil musyawarah yang berupa kesepakatan bersama dijadikan rambu-rambu dalam setiap kegiatan berkoperasi. Musyawarah dilakukan ketika ada calon anggota. Calon anggota tersebut diterima atau tidak tergantung dari kesepakatan semua anggota dalam kelompok tersebut. Jadi kalau diantara anggota dalam kelompok tersebut tidak ada yang mengenal, maka bisa dipastikan calon anggota tidak bisa diterima.

Dengan demikian diantara anggota dalam kelompok akan saling kenal dan mengetahui latar belakangnya. Sehingga kedekatan sebagai syarat terwujudnya kebersamaan di antara mereka akan terjadi. Begitupula ketika akan mengeluarkan salah satu anggotanya karena ketidak patuhan terhadap peraturan yang ada terutama lalai terhadap kewajibannya, maka anggota pun bermusyawarah. Dan hasil kesepakatan itu akan menjadi tanggung jawab bersama seluruh anggota dalam kelompok tersebut.

Musyawarah dalam pertemuan kelompok juga dilakukan untuk menentukan pinjaman. Artinya ketika anggota mengajukan pinjaman, harus diketahui oleh seluruh anggota dalam kelompok. Kemudian musyawarah dilakukan dengan menampung masukan-masukan dari anggota termasuk kemampuan mengangsur dari anggota yang mengajukan tersebut. Setelah kesepakatan diambil untuk menentukan berapa besar pinjaman, kemudian seluruh anggota wajib membubuhkan tanda tangan di balik lembar Surat Permohonan Pinjaman (SPP). Tanda tangan

tersebut mempunyai arti sebagai bukti "setuju" atas pinjaman yang diajukan dan harus bertanggung jawab bila terjadi kelalaian atas angsuran. Dengan demikian bila ada anggota yang tidak membayar kewajibannya (membayar angsuran) maka seluruh anggota dalam kelompok tersebut ikut bertanggung jawab. Dalam hal demikian diistilahkan di TR kepanjangan dari kata di tanggung renteng. Artinya besar angsuran yang tak terbayar tersebut ditanggung bersama oleh seluruh anggota dalam kelompok. Sehingga seluruh angsuran yang disetor ke Kopwan Setia Bhakti Wanita sesuai dengan jumlah tagihan. Proses inilah yang kemudian terbukti mampu mengamankan asset koperasi dengan tunggakan 0 % (*zero bad debt*).

Namun atas kesepakatan dari anggota dalam kelompok, biasanya setiap kelompok mempunyai dana cadangan yang disebut dengan tabungan kelompok. Tabungan ini dikeluarkan manakala ada anggota yang tidak bisa membayar angsuran. Sehingga anggota merasa lebih ringan dibanding dengan cara membayar spontan tatkala ada anggota yang ditanggung.

Kendati demikian, dalam penggunaan tabungan kelompok juga harus melalui musyawarah. Artinya penggunaan tabungan kelompok tidak bisa seenaknya dikeluarkan oleh penanggung jawab. Tapi semuanya harus melalui persetujuan semua anggota. Dan ada pula kelompok yang kemudian menggunakan tabungan tersebut untuk rekreasi, karena ternyata dana tersebut dalam setahun tidak berkurang. Karena memang tidak ada anggota yang ditanggung (atau lalai dalam membayar angsuran). Kalaupun ada dan itu karena suatu musibah biasanya atas persetujuan seluruh anggota kelompok, dana tabungan kelompok dikeluarkan dengan persetujuan lebih lanjut akan dikembalikan sesuai kesepakatan. Suatu contoh, salah satu anggota tidak bisa membayar angsuran karena kecelakaan, sehingga dananya tersedot untuk biaya pengobatan.

Permasalahan ini disampaikan pada seluruh anggota dalam pertemuan kelompok. Dari kesepakatan akhirnya diputuskan angsuran dipinjami dulu dari tabungan kelompok. Kemudian anggota yang mengalami musibah tersebut ditanya bagaimana sistem pengembaliannya. Biasanya yang terjadi, pengembalian dilakukan dengan cara mengansur selama beberapa bulan. Dengan demikian beban akan terasa lebih ringan sementara aset koperasi tidak terganggu. Sistem Arisan Kelompok memang sudah tidak asing di kalangan masyarakat, baik itu arisan berupa barang maupun uang. Dalam kelompok arisan ini biasanya ada satu orang yang menjadi borek atau penganggung jawab. Tugasnya menagih pada anggota kelompok untuk membayar arisan.

Kemudian dari tagihan tersebut akan diberikan pada mereka yang menarik baik itu melalui urut nomor maupun diundi. Namun bila ada salah satu anggota yang belum sanggup bayar biasanya iapun meminjami sementara. Untuk itulah borek ini biasanya mendapat fasilitas narik lebih dulu atau mendapatkan satu tarikan tanpa mengansur. Semua itu tergantung dari kesepakatan awal seluruh anggota kelompok arisan. Sistem arisan inilah yang dikembangkan menjadi sistem kelompok tanggung renteng. Jadi dalam kelompok tanggung renteng juga harus ada penanggung jawabnya atau disingkat PJ. Dia inilah yang mengkoordinir dan sebagai faasilitator terselenggaranya pertemuan kelompok. Dia pula yang harus bertanggung jawab lengkap tidaknya jumlah angsuran yang disetorkan ke Kopwan Setia Bhakti Wanita. Kalau memang angsuran kurang, PJ juga harus bisa menggerakkan anggotannya untuk melakukan tanggung renteng (bermusyawarah untuk membagi tanggung jawab bersama-sama dengan seluruh anggotanya). Untuk beban tanggung jawab yang dipikul tersebut seorang PJ mendapat fasilitas dari Kopwan Setia Bhakti Wanita berupa berbagai insentif. Hanya bedanya bila dalam kelompok arisan,

pertemuan kelompok bukanlah suatu kewajiban karena yang lebih diutamakan adalah membayar tanggungan arisan.

Sedangkan dalam kelompok tanggung renteng, pertemuan menjadi hal yang wajib. Karena bagaimana bisa muncul jiwa kebersamaan bila di antara anggota tidak terjadi interaksi. Dan kalau tidak ada jiwa kebersamaan bagaimana mungkin diantara mereka mau saling menanggung. Jiwa individu yang justru akan menonjol. Kalau sudah demikian yang terjadi hutangmu adalah tanggung jawabmu dan tidak akan mau tahu bila kamu mengalami kesulitan. Hal - hal seperti itulah yang membedakan antara koperasi simpan pinjam dengan sistem tanggung renteng dan koperasi simpan pinjam lainnya. Tak mengherankan bila koperasi simpan pinjam dengan sistem tanggung renteng seperti yang diterapkan Kopwan Setia Bhakti Wanita dan primer lain di Puskowanjati mampu menekan tunggakan.

Tata nilai "kok mau-maunya menanggung angsuran anggota lain?" memang itulah pertanyaan yang sering muncul dalam benak mereka yang baru mengenal sistem tanggung renteng. Di Kopwan Setia Bhakti Wanita ada proses seleksi anggota yang sangat mendukung hal itu. Ketika calon anggota mau mengajukan menjadi anggota ia diberi pemahaman terlebih dahulu tentang sistem tanggung renteng. Kemudian ia bisa diterima bila punya komitmen dan sepakat menerima sistem tanggung renteng dengan segala konsekuensinya. Hal tersebut dilakukan dalam kelompok yang akan dimasuki. Tapi bila yang mendaftar menjadi anggota merupakan satu kelompok (minimum 15 orang), maka seluruh anggota kelompok tersebut wajib hadir dan bertemu pengurus. Dalam pertemuan itulah dijelaskan apa dan bagaimana sistem tanggung renteng. Setelah mereka faham dan punya komitmen untuk mengetrapkan sistem tanggung renteng. Mereka akan menjadi kelompok anggota baru. Tentunya setelah beberapa syarat

administrasi juga dipenuhi. Dengan demikian tidak ada alasan bagi anggota tersebut untuk tidak melaksanakan tanggung renteng. Sistem tanggung renteng memang menuntut adanya kedisiplinan setiap anggota. Mereka harus tepat waktu dalam menghadiri pertemuan kelompok. Karena tertinggalnya seorang anggota dalam pertemuan kelompok sehingga kewajiban angsuran juga tertinggal berarti akan menjadi tanggungan seluruh anggota dalam kelompok tersebut. Dengan pola demikian akan muncul rasa malu di antara mereka jika sampai lalai dalam pemenuhan kewajibannya. Dan kontrol serta saling mengingatkan juga akan terjadi diantara anggota dalam kelompok. Sehingga memunculkan rasa tanggung jawab dari setiap anggota baik terhadap eksistensi dirinya sendiri maupun kelompoknya.

METODE

Variabel Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian diskriptif. Sedangkan variabel-variabel penelitian dan definisi operasionalnya:

Dinamika Koperasi Sistem Tanggung Renteng.

Dinamika Koperasi Sistem Tanggung Renteng adalah sebuah potret perkembangan dan pengelolaan koperasi simpan pinjam sistem tanggung renteng yang indikatornya antara lain: (1) Perkembangan tingkat partisipasi anggota koperasi pada setiap dilakukan pengambilan keputusan bersama dalam menetapkan status keanggotaan. (2) Perkembangan tingkat partisipasi anggota koperasi pada setiap dilakukan pengambilan keputusan bersama dalam menetapkan pinjaman baru. (3) Perkembangan tingkat partisipasi anggota koperasi dalam ikut menanggung *bad debt* (kerugian piutang).

Zero Bad Debt.

Zero Bad Debt merupakan salah satu kinerja keuangan koperasi yang ditunjukkan dengan tertagihnya semua piutang anggota. Dengan kata lain, koperasi dalam setiap memberikan pinjaman uang pada anggota-anggotanya, selalu dilunasi sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan. Indikatornya ditunjukkan dengan besarnya nilai kerugian piutang.

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh koperasi wanita simpan pinjam yang pengelolaannya menggunakan sistem tanggung renteng di Kota Probolinggo. Sedangkan tehnik pengambilan sampelnya dilakukan secara *proportional random sampling*. Sehingga setiap kecamatan dari 3 (tiga) kecamatan di wilayah Kota Probolinggo terwakili secara proporsional. Namun jika ternyata pada salah satu kecamatan, jumlah koperasi wanita tersebut sedikit atau koperasi tersebut tidak memiliki kelompok maka untuk ini menggunakan *purposive random sampling* (Sanusi, 2003).

Teknik Pengumpulan data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan daftar pertanyaan (kuesioner) tertutup dan terbuka serta juga menggunakan teknik wawancara yang dilakukan pada pengurus pada koperasi-koperasi simpan pinjam wanita di Kota Probolinggo.

Sumber data

Sumber data pada penelitian ini berasal dari sumber primer yaitu dari pengurus koperasi simpan pinjam wanita di wilayah Kota Probolinggo dan juga dari Dinas Koperasi, Perindustrian dan Perdagangan (Kopindag) pemerintah daerah Kota Probolinggo.

Metode Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan pendekatan deskriptif kualitatif yaitu data temuan yang didapat dari lapangan disusun secara sistematis untuk menjelaskan bagaimana dinamika implementasi konsep sistem tanggung renteng dan kontribusinya pada pencapaian *Zero Bad Debt*. Secara rinci, analisisnya didasarkan pada aspek masukan (*input*), proses, keluaran (*output*) dan kontribusinya pada tercapainya *Zero Bad Debt*.

HASIL

Berdasarkan Informasi Dinas Koperasi Proppinsi Jawa Timur, saat ini terdapat 4.000 Koperasi Simpan Pinjam (KSP), termasuk didalamnya koperasi-koperasi wanita. Diantara koperasi-koperasi simpan pinjam tersebut ada yang berskala propinsi, dan ada pula berskala nasional. Berdasarkan hasil evaluasi yang dilakukan ternyata kesehatan usahanya, mayoritas masih cukup memprihatinkan (Dinas Koperasi dan Pengusaha Kecil dan Menengah Propini Jatim, 2006).

Sebagian besar koperasi tersebut masih kurang sehat dalam hal penanganan manajemennya. Sedangkan koperasi yang kondisinya sehat hanya sebagian kecil saja. Untuk mengetahui kondisi koperasi tersebut sehat harus siap dilakukan evaluasi untuk pembenahan secara berkelanjutan baik di tingkat kabupaten/kota maupun nasional untuk menjadi entitas koperasi yang lebih baik lagi. Tingkat kesehatan ini penting baik koperasi maupun tingkat perbankan. Kalau tingkat kesehatan koperasi itu kurang sehat pasti akan berdampak negatif pada koperasi itu sendiri, maupun bagi anggotanya serta masyarakat yang akan meminjam. Oleh karena sangat pentingnya tingkat kesehatan Koperasi tersebut, kedepan diharapkan dalam pengelolaan dan operasionalnya mendapatkan perhatian serius.

Pada tahun lalu, tim penilai telah melakukan penilaian sejumlah 52 koperasi se Jawa timur. Dari angka tersebut terdapat 33 Koperasi yang sudah dilakukan penilaian secara administrasi yakni 6 koperasi dinyatakan sehat, 20 cukup sehat dan 7 dalam catatan.

Sedangkan koperasi yang berskala nasional, Dinas Koperasi dan Pengusaha Kecil dan Menengah Propini Jatim tidak berwenang menilai namun tim penilai tetap membuat laporan kepusat dan tim pusat yang akan membuat keputusan tentang tingkat kesehatan koperasi tersebut. Jelasnya Apabila koperasi tersebut dinilai tidak sehat maka koperasi tersebut tidak bisa membuka cabang di daerah lainnya. Sama dengan bank apabila dalam kurun waktu 2 tahun bank tersebut dinyatakan sehat oleh Bank Indonesia (BI) baru dapat membuka cabang di tempat lain.

Selanjutnya, koperasi saat ini dianggap sebagai pesaing yang sangat hebat oleh pihak perbankan, sehingga pihak bank ikut-ikutan menyalurkan dana simpan pinjam seperti yang dilakukan koperasi. Seperti yang dilakukan oleh Bank Danamon, yang telah membuka beberapa cabangnya sampai ke pelosok-pelosok desa. Sementara itu ketua Umum Koperasi Simpan Pinjam Jasa (Kospin Jasa) H.A Zaky Arsalan Djunaed menyatakan, koperasi simpan pinjam tersebut didirikan para pengusaha kecil menengah sejak 1970 dengan modal awal Rp 4 juta dan saat ini telah berkembang menjadi RP 730 miliar, dengan rincian simpanan anggota Rp 619 miliar. Dana yang digulirkan pada anggotanya sejumlah Rp 605 miliar yang tersebar di Jawa tengah, wilayah Jakarta, Surabaya, Sulawesi selatan, Maluku dan Malang. Ditambahkan Zaky, meski saat ini bank umum telah banyak melakukan praktek simpan pinjam seperti yang dilakukan oleh koperasi. Namun kenyataannya koperasi tetap mempunyai pangsa pasar tersendiri yakni anggota dan calon anggotanya. Sedangkan bank tidak mempunyai anggota hanya mempunyai nasabah.

Di wilayah kerja pemerintah Kota probolinggo, saat ini terdapat 185 badan usaha koperasi. Dari koperasi-koperasi tersebut, hanya 131 koperasi yang masih aktif dan sisanya sebanyak 54 koperasi sudah dapat dinyatakan tidak aktif lagi. Sedangkan jumlah keseluruhan anggotanya sebanyak 33.546 orang. Selanjutnya, secara keseluruhan juga, jumlah modal sendiri koperasi sebesar Rp 11.696.770.000,-. Modal pinjaman yang tercatat sebanyak Rp 12. 559.500.000,-. Sedangkan besarnya volume usaha yang telah dicapai oleh koperasi-koperasi tersebut sebesar Rp23.623.940.000,-. Sebuah realitas keberadaan entitas koperasi yang tidak bisa diabaikan, karena secara faktual nyata-nyata memberikan kontribusinya pada dinamika sosial ekonomi daerah. Hal itu tentu sangat selaras dengan idealisme pelaksanaan otonomi daerah yang menginginkan perkembangan koperasi yang berkelanjutan.

PEMBAHASAN

Berdasarkan data-data hasil penelitian yang telah diperoleh di lapangan dengan menggunakan teknik pengumpulan data melalui wawancara dan penyebaran daftar pertanyaan pada semua responden pengelola/pengurus koperasi wanita simpan pinjam (KSP) yang menerapkan sistim tanggung renteng, maka beberapa temuan yang diperoleh terinci pada tabel sebagai berikut:

Tabel 1. Daftar Koperasi Wanita Sistim Tanggung Renteng.

No.	Nama Koperasi	Jumlah Anggota (orang)	Berdiri Tahun
1	Koperasi Bahagia	200	1988
2	Koperasi Wanita Bestari	180	1990
3	Koperasi Mega Gotong Royong	248	2002
4	Koperasi Wanita An nisa	216	1997
5	Koperasi Sumberjaya	104	1999
6	Koperasi Mandiri Sejahtera	60	2002
7	Koperasi Setia Kawan	192	1979
8	Koperasi Wanita Hemat	300	1951
9	Koperasi Kartini	213	1999
10	Koperasi Nelayan	290	2000
11	Koperasi Wanita Makmur	134	1985
12	Koperasi Sejahtera	150	1980
13	Koperasi Wanita Karunia	175	2001
14	Koperasi Berhasil	315	1995
15	Koperasi Maju	247	1990
16	Koperasi Utama	204	1995

Sumber : Data Primer, 2008

Berdasarkan temuan yang terangkum pada Tabel 1 tersebut, terdapat fenomena menarik diantaranya, terbukti koperasi wanita simpan pinjam sistim tanggung renteng sangat diminati masyarakat yang nampak dari jumlah anggotanya yang relatif cukup banyak. Sangat mungkin hal tersebut karena implementasi sistim tanggung renteng yang memberikan banyak manfaat pada para anggotanya, serta sangat sesuai dengan kultur dan budaya masyarakat setempat yang memang menjunjung tinggi budaya gotong royong. Bahkan beberapa koperasi tetap eksis kendatipun pada tahun 1997, negeri ini tertimpa musibah krisis ekonomi. Dengan kata lain, koperasi wanita sistim tanggung renteng relatif tahan terhadap gejolak-gejolak perekonomian

manakala dibandingkan dengan entitas usaha lainnya yang kemudian cukup banyak yang kolaps.

Selanjutnya, dinamika pengelolaan koperasi wanita sistim tanggung renteng pada semua koperasi yang menjadi responden kegiatan penelitian ini, utamanya tentang tingkat partisipasi anggota koperasi dalam keputusan bersama menetapkan status anggota sebagai berikut.

Tabel 2. Tingkat Partisipasi Anggota dalam Menetapkan Status Keanggotaan

Tingkat Partisipasi	Frekwensi	Prosentase (%)
Tidak Pernah	2	12,5
Kadang-kadang	0	0
Sering	3	18,75
Sangat sering	9	56,25
Selalu	2	12,5
Jumlah	16	100

Sumber : Data Primer Diolah, 2008.

Berdasarkan temuan yang terdapat pada Tabel 2 tersebut, terungkap bahwa pengelolaan koperasi wanita sistim tanggung renteng di Kota Probolinggo, ternyata masih setengah hati. Hal tersebut karena faktanya dari 16 responden koperasi, ternyata 12,5% diantaranya tidak pernah melakukan kegiatan pengambilan keputusan bersama dalam menseleksi dan menerima anggota baru koperasi. Namun demikian, 87,5% diantaranya ternyata telah melakukan kegiatan pengambilan keputusan secara bersama-sama dalam setiap menerima anggota baru sesuai dengan prinsip dan norma yang tertuang dalam sistim tanggung renteng.

Tabel 3. Tingkat Partisipasi Anggota dalam Keputusan Bersama Menolak Anggota Baru

Tingkat Partisipasi	Frekwensi	Prosentase (%)
Tidak Pernah	2	12,5
Kadang-kadang	0	0
Sering	3	18,75
Sangat sering	8	50
Selalu	3	18,75
Jumlah	16	100

Sumber : Data Primer Diolah, 2008

Berdasarkan Tabel 3, tentang partisipasi Keputusan Bersama Dalam Menolak anggota baru, terungkap bahwa 12,50% dari 16 responden koperasi tidak pernah melakukannya. Sedangkan mayoritas sisanya sebesar 87,50% ternyata memang menerapkan pengelolaan koperasi sistim tanggung renteng. Maknanya, sistim keputusan bersama dalam menolak anggota baru selalu menggunakan masukan dan pertimbangan semua anggota koperasi. Kemudian, potret tingkat kekerapan anggota koperasi dan pengambilan keputusan bersama dalam memberhentikan anggota koperasi karena suatu hal, sebagai berikut.

Tabel 4. Tingkat Partisipasi Anggota dalam Keputusan Memberhentikan Anggota

Tingkat Partisipasi	Frekwensi	Prosentase (%)
Tidak Pernah	2	12,5
Kadang-kadang	1	6,25
Sering	2	12,5
Sangat sering	11	68,75
Selalu	0	0
Jumlah	16	100

Sumber : Data Primer Diolah, 2008.

Tabel 4, mendeskripsikan bahwa hanya 12,50% koperasi wanita simpan pinjam yang tidak pernah mengikuti norma-norma sistim tanggung renteng dalam memutuskan pemberhentian anggota koperasi. Maknanya, sebagian besar koperasi yaitu 82,5% taat asas dengan tradisi yang berlaku dalam sistim tanggung renteng. Sebuah tradisi dan budaya dalam pengelolaan koperasi yang menjunjung tinggi modal sosial yang formatnya terwujud dalam semua aktivitas yang selalu melibatkan anggota koperasi. Tentu, realitas ini sangat positif pada perkembangan entitas ekonomi yang berbasis kerakyatan dan berasaskan kekeluargaan ini. Karena hanya dengan demikianlah, entitas ekonomi koperasi akan tetap eksis dan akan berkontribusi pada kemakmuran ekonomi rakyat di tengah berlangsungnya liberalisasi hampir pada semua sektor perekonomian akhir-akhir ini.

Tabel 5. Tingkat Partisipasi Anggota dalam Keputusan Penetapan Pinjaman

Tingkat Partisipasi	Frekwensi	Prosentase (%)
Tidak Pernah	3	18,75
Kadang-kadang	2	12,50
Sering	2	12,50
Sangat sering	9	56,25
Selalu	0	0
Jumlah	16	100

Sumber : Data Primer Diolah, 2008.

Tentang tingkat kekerapan kegiatan keputusan bersama dalam memberikan/ memutuskan pinjaman, 18,75% ternyata tidak pernah melakukannya dan 12,50% kadang-kadang melakukannya. Namun, mayoritas koperasi wanita di Kota Probolinggo sudah menerapkan sistim tanggung renteng dalam memutuskan pemberian pinjaman pada anggota koperasi.

Tabel 6. Tingkat Partisipasi Anggota dalam Keputusan Ikut Menanggung Kerugian Piutang.

Tingkat Partisipasi	Frekwensi	Prosentase (%)
Tidak Pernah	-	0,00
Kadang-kadang	1	6,25
Sering	11	68,75
Sangat sering	2	12,50
Selalu	3	18,75
Jumlah	16	100

Sumber : Data Primer Diolah, 2008.

Berdasarkan tabel 6 tersebut, terungkap bahwa tingkat partisipasi anggota dalam ikut memutuskan ikut menanggung kerugian piutang koperasi manakala ternyata tidak tertagih ternyata dilakukan oleh mayoritas koperasi wanita simpan pinjam. Hal tersebut terbukti 68,75% sering melakukannya. Bahkan 12,50% koperasi sangat sering melakukannya dan 18,75% selalu melakukan kegiatan tersebut. Maknanya, dinamika pengelolaan koperasi cukup baik.

Tabel 7. Perkembangan Sisa Hasil Usaha (SHU)

Kondisi	Frekwensi	Prosentase (%)
Sedang	1	6,25
Baik	12	75
Sangat Baik	3	18,75
Jumlah	16	100

Sumber : Data Primer Diolah, 2008.

Selanjutnya, perkembangan Sisa Hasil Usaha (SHU) dapat dinyatakan cukup menggembirakan, karena hanya satu responden koperasi yang perkembangan SHU-nya menyatakan sedang. Selebihnya menyatakan baik (75%) dan sangat baik (18,75%).

Tabel 8. Perkembangan SHU yang Dibagikan

Kondisi	Frekwensi	(%)
Sedang	1	6,25
Baik	11	68,75
Sangat Baik	4	25
Jumlah	16	100

Sedangkan perkembangan SHU yang dibagikan pada anggota-anggota koperasi wanita di Kota Probolinggo juga menunjukkan kondisi yang menggembirakan. Hal itu nampak dari 93,75% diantaranya yang menyatakan baik dan sangat baik. Sebuah realitas yang menunjukkan bahwa pengelolaan koperasi wanita sistim tanggung renteng, secara nyata memberikan kontribusi hasil cukup baik pada kemakmuran anggota.

Tabel 9. Hubungan Tingkat Kecepatan Keputusan Bersama dan SHU yang Dibagikan

Kecepatan Pelaksanaan kegiatan keputusan Bersama	Predikat Perkembangan SHU yang Dibagikan pada Anggota (unit koperasi)		
	Sedang	Baik	Sangat Baik
Tidak Pernah	2	0	0
Kadang-kadang	1	0	0
Sering	0	3	0
Sangat Sering	0	9	0
Selalu	0	0	1
Jumlah	3	12	1

Sumber : Data Primer diolah, Tahun 2008.

Berdasarkan Tabel 9 tersebut dapat didiskripsikan bahwa koperasi yang kerap melakukan kegiatan pengambilan keputusan bersama, kontribusinya pada perkembangan SHU sangat baik. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengelolaan koperasi sistim tanggung renteng

ternyata benar-benar berkontribusi pada perkembangan SHU yang dibagikan pada anggota, yang merupakan salah satu cermin dari kemakmuran ekonomi anggota dalam ikut berkeoperasi.

Sedangkan dalam dinamika pengelolaan koperasi simpan pinjam sistim tanggung renteng dalam kaitan dengan kontribusinya pada pencapaian zero bad debt (tertagihnya semua piutang) dijelaskan pada Tabel 10.

Tabel 10. Hubungan Dinamika Pengelolaan Sistem Tanggung Renteng dan Zero Bad Debt

Dinamika Pengelolaan Sistem Tanggung Renteng	Kontribusinya pada Zero Bad Debt		
	Sedang	Baik	Sangat Baik
Tidak Dinamis	2	0	0
Dinamis	0	9	0
Sangat Dinamis	0	0	5
Jumlah	2	9	5

Sumber : Data primer diolah, 2008.

Berdasarkan Tabel 10 tersebut, terungkap bahwa dinamika pengelolaan koperasi wanita simpan pinjam sistim tanggung renteng ternyata sangat berkontribusi pada pencapaian zero bad debt. Hal tersebut nampak dari 5 (lima) entitas koperasi yang dinamis tersebut ternyata kontribusinya pada terwujudnya zero bad debt dengan predikat sangat baik. Dengan kata lain, pengelolaan koperasi simpan pinjam yang taat asas pada norma dan kaidahnya akan berdampak positif pada kemungkinan terhindarnya beban kerugian piutang. Singkat kata koperasi yang dikelola dengan sistem tanggung renteng, utamanya yang fokus kegiatannya memberikan layanan simpan pinjam akan dapat terhindar dari persoalan klasik berakumulasinya jumlah kerugian piutang menuju tercapainya zero bad debt.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan analisis hasil penelitian yang telah dilakukan terhadap koperasi wanita simpan pinjam di wilayah Kota Probolinggo ternyata koperasi-koperasi yang dikelola oleh para kaum wanita ini cukup dinamis. Hal tersebut terbukti karena 31,25% diantaranya selalu komit pada norma-norma sistem tanggung renteng. Komitmen tersebut nampak dari dinamika pengelolaannya yang selalu menjunjung tinggi asas kebersamaan, utamanya dalam menetapkan keputusan bersama. Baik dalam hal penetapan status keanggotaan maupun dalam hal komitmen kebersamaan dalam ikut menanggung kerugian manakala terjadi kasus tidak tertagihnya piutang anggota.

Hal lain yang juga cukup menarik dari temuan hasil penelitian ini adalah ternyata tingkat dinamikan pengelolaan sistem tanggung renteng memiliki linearitas terhadap peningkatan sisa hasil usaha (SHU), bahkan ternyata juga berdampak positif terhadap sisa hasil usaha yang dibagikan. Sebuah fakta empirik yang membuktikan bahwa sistem tanggung renteng merupakan modal sosial yang tidak bisa diabaikan. Lebih-lebih dalam mengelola sebuah entitas ekonomi seperti koperasi.

Untuk itu, dari hasil analisis penelitian ini tentu dapat menjadi masukan berharga bagi koperasi wanita lainnya, yang dalam pengelolaannya tidak cukup memiliki komitmen pada nilai-nilai sistem tanggung renteng. Bahkan juga dapat menjadi informasi berharga pada pemerintah daerah melalui dinas terkait dalam rangka menumbuhkembangkan koperasi, utamanya di wilayah Kota Probolinggo.

Maknanya, pembinaan entitas ekonomi berbasis kerakyatan ini tidak bisa hanya dilakukan dengan memberikan terus pinjaman modal kerja, melainkan harus mulai disosialisasikan betapa pentingnya mengoptimalkan pemanfaatan modal

sosial dalam pengelolaan sebuah koperasi, lebih-lebih koperasi yang dikelola oleh para kaum perempuan. Karena hanya dengan demikianlah, koperasi akan terus eksis dan berkembang pada era perubahan yang makin kompetitif ini.

Saran

Dari hasil penelitian yang telah ditemukan pada Koperasi-Koperasi Wanita di Kota Probolinggo, maka: (1) Sebaiknya **sistem tanggung renteng** diimplementasikan dalam pengelolaan modal simpan pinjam koperasi. Hal tersebut harus dimusyawarahkan dalam rapat anggota untuk berbagai kepentingan pengambilan keputusan, sehingga tercapai *Zero Bad Debt* yang akan menguntungkan bagi seluruh anggota koperasi. (2) Sebaiknya para Pengurus Koperasi harus terus lebih meningkatkan perhatiannya pada pengelolaan dana Koperasi, termasuk keputusan dalam menentukan boleh tidaknya anggota melakukan pinjaman. Bahkan juga menyangkut besarnya plafon yang harus disetujui. Lebih dari itu, manakala terjadi kerugian piutang maka seharusnya pelunasan harus ditanggung renteng seluruh anggota, minimal yang menjadi anggota kelompoknya. Hal tersebut akan sangat besar manfaatnya bagi entitas koperasi dalam format terwujudnya *Zero Bad Debt* (kerugian piutang sama dengan 0%). (3) Sebaiknya terus ditingkatkan lagi partisipasi para anggota dalam berbagai kegiatan koperasi, sehingga mereka merasa dihargai dan merasa ikut memiliki terhadap koperasi, agar Koperasi-Koperasi Wanita di Kota Probolinggo tetap eksis, sehingga mampu mengembangkan kegiatan usaha yang luwes (*flexible*) sesuai dengan kepentingan anggota, berorientasi pada pemberian pelayanan bagi anggota, berkembang sejalan dengan perkembangan usaha anggota, biaya transaksi antara koperasi dan anggota mampu ditekan lebih kecil dari biaya transaksi non-koperasi, dan mampu mengembangkan modal yang ada di dalam kegiatan koperasi dan anggota sendiri.

DAFTAR PUSTAKA

- Gunawan. 2003. *Koperasi Simpan Pinjam dan Pengelolaannya*. Cetakan Pertama. Bayumedia. Malang.
- Isdaryadi, F. 2004. Pengembangan KUKM (Koperasi Usaha Kecil menengah) dan Tantangannya di Yogyakarta. *Jurnal Ekonomi* (Terakreditasi), Juni, Vol.7, No.2.
- Kamaluddin. 2002. *Ekonomi Koperasi*. Cetakan Pertama. Dioma Media. Malang.
- Mulyadi. 2000. *Manajemen Usaha Kecil dan Koperasi*. Cetakan Kedua. Lembaga Penerbit Universitas Brawijaya.
- M Lutfi. 2004. *Sistem Tanggung Renteng dan Risiko Kerugian Piutang*. *Jurnal Ilmu Ilmu Sosial*.
- Soetrisno. 2003. Koperasi Mewujudkan Kebersamaan dan Kesejahteraan. *Jurnal Ekonomi Rakyat*, No.5, Agustus.
- Suyanto, B. 2003. *Eksistensi Koperasi dan Berbagai Kendalanya*. *Jurnal Humaniora*. Kopertis Wilayah VII, Surabaya.
- Suryana. 2000. *Ekonomi Pembangunan*. Cetakan Pertama. Salemba Empat. Jakarta.
- Sumiati. 2003. *Studi pada Koperasi Simpan Pinjam Wanita*. *Jurnal Manajemen*. No. VII, Vol.2. Fakultas Ekonomi. Universitas Brawijaya Malang.
- Sanusi, A. 2003. *Metode Penelitian Praktis untuk Ilmu Sosial Ekonomi*. Buntara Media. Cetakan Pertama, Malang.
- Suprpto, R.R. 2002. *Kajian Strategi dan Model Pembinaan serta Pengembangan UKM di Kota Pasuruan*. *Jurnal Ilmu-ilmu Sosial*. Lembaga Penelitian Universitas Brawijaya Malang.
- Suratman. 2003. *Manajemen dan Akuntansi untuk Koperasi dan Usaha Kecil Menengah (KUKM)*. Buntara Media. Cetakan Pertama. Malang.
- Tim Peneliti Lemlit Unmer Malang. 2004. *Master Plan UKM Kota Probolinggo*. *Jurnal Penelitian*, Vol. XVI. No.1.
- Ujiyanto. 2004. Peranan dan Posisi Ekonomi Rakyat dalam Konteks Perkembangan dan Pembangunan Ekonomi. *Jurnal IPS*, No.2, Juli.
- _____. 2004. Statistik Industri Kecil di Indonesia. Biro Pusat Statistik (BPS), Bagian Pertama. Jakarta.
- _____. 2005. *Profil Industri Kecil di Kota Probolinggo*, Dinas Koperasi Perindustrian dan Perdagangan, Kota Probolinggo.
- _____. 1992. Undang-Undang Nomor 9 Tahun 1992 *Tentang Pemberdayaan Koperasi dan Industri Kecil*. Jakarta.
- _____. 2001. Keppres Nomor 127 Tahun 2001 Pasal 1 ayat 2. *Tentang Pemberdayaan UMKM*. Jakarta.
- _____. 2002. Kepmen Koperasi dan UKM Nomor: 27.1/KEP/M.KUKM/III/2002). Jakarta.
- _____. *Kompas Jawa Timur*, Tanggal 10 Maret 2005.
- _____. *Kompas Jawa Timur*, Tanggal 11 Maret 2005.

ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN HARGA SAHAM PERBANKAN DI INDONESIA

Januar Eko Prasetyo
Ario Dananjaya

Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi UPN "Veteran" Yogyakarta
Jl.Lingkar Utara (SWK) No.104 Condong Catur, Sleman, Yogyakarta

Abstract: *This research aimed at finding out the differences on Loan to Deposit Ratio (LDR), Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), Operation Expenses to Revenues Operation Ratio Capital Adequacy Ratio (CAR), and stock price between Government Banking, National Banking, and Foreign Banking at the Jakarta Stock Exchange (JSX). The hypothesis was analyzed by using ANOVA test. The result showed that there was not difference on Loan to Deposit Ratio (LDR), Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), Operation Expenses to Revenues Operation Ratio Capital Adequacy Ratio (CAR), and stock price between Government Banking, National Banking, and Foreign Banking*

Keywords: *Loan to Deposit Ratio (LDR), Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), Operation Expenses to Revenues, Operation Ratio Capital Adequacy Ratio (CAR), and Stock price*

Peran lembaga keuangan dalam memacu pertumbuhan tingkat kesejahteraan hidup masyarakat di negara manapun itu sangat besar adanya sehingga dapat dipastikan tiap-tiap negara pastilah memiliki apa yang dinamakan dengan lembaga keuangan. Menurut UU RI No. 10 Tahun 1998 mengenai perbankan, yang dimaksud dengan bank sendiri adalah "badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan juga menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat banyak".

Kinerja bank dapat diteliti dari laporan keuangan yang dipublikasikan. Laporan keuangan bank bertujuan untuk menyediakan

informasi yang menyangkut posisi kinerja keuangan dan perubahan posisi keuangan serta sebagai dasar pengambilan keputusan. Keefektifan kinerja suatu bank dapat dinilai dengan menggunakan analisa rasio likuiditas, rasio rentabilitas, dan rasio solvabilitas (Dendawijaya,2005). Mengingat dalam penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data dari laporan keuangan bank yang dipublikasikan, maka hanya digunakan aspek yang berbentuk keuangan saja. Maka dari itu dalam penelitian ini hanya menggunakan tiga rasio saja dari aspek CAMEL untuk melakukan perbandingan kinerja ketiga bank, yaitu rasio rentabilitas (*earning*), rasio likuiditas (*liquidity*), dan rasio solvabilitas (*capital adequacy*). Untuk rasio likuiditas diprosikan dengan *Loan to Deposit Ratio* (LDR), rasio rentabilitas diprosikan dengan *Return on Asset*, dan *Return on Equity* (ROE), dan Biaya

Korespondensi dengan Penulis:

Januar Eko Prasetyo: Telp./Fax. +62 274 486 255

E-mail: januar_72@yahoo.com

Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BO/PO), sedangkan rasio solvabilitas diproksikan dengan *Capital Adequacy Ratio* (CAR).

Kinerja bank dapat dikatakan baik bila dapat mencapai sasaran bisnis yang telah ditentukan sebelumnya. Salah satu cara mengetahui apakah suatu bank berjalan normal dan memiliki manajemen yang baik adalah melalui analisis rasio keuangan bank. Rasio keuangan bank menyajikan cara yang tepat dan berguna untuk mengekspresikan suatu hubungan di antara angka-angka. Manfaat analisis rasio keuangan adalah untuk menilai prestasi usaha suatu bank, selain itu dapat membantu dalam mengadakan analisa kondisi keuangan bank pada umumnya dan kondisi kinerja bank pada khususnya. Hasil analisis laporan keuangan akan membantu menginterpretasikan berbagai hubungan kunci serta kecenderungan yang dapat memberikan dasar pertimbangan mengenai potensi keberhasilan bank dimasa mendatang. Penelitian ini bertujuan untuk: (1) mengetahui perbedaan antara *Loan to Deposit Ratio* (LDR), *Return on Asset* (ROA), dan *Return on Equity* (ROE), Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BO/PO), dan *Capital Adequacy Ratio* (CAR) antara bank pemerintah, bank swasta nasional, dan bank swasta asing dan (2) untuk mengetahui perbedaan antara harga saham yang ada di bank pemerintah, bank swasta nasional, dan bank swasta asing.

Dalam penelitian ini penulis hanya membatasi pada bank pemerintah, bank swasta nasional, dan bank swasta asing adalah bank-bank yang selalu masuk dalam peringkat 5 (lima) terbaik dalam lingkungnya masing-masing berdasarkan versi majalah "Infobank" Edisi No. 315 Juni 2005, Edisi No. 327 Juni 2006, dan Edisi No. 339 Juni 2007. Selain itu juga, rasio yang digunakan sebagai alat ukur hanya dengan 3 (tiga) rasio, yakni likuiditas yang diproksikan dengan *Loan to Deposit Ratio* (LDR), rasio rentabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA), dan *Return on Equity*

(ROE), dan Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BO/PO), dan rasio solvabilitas diproksikan dengan *Capital Adequacy Ratio* (CAR).

Menurut penelitian Hempel (1994) dan Prasadjo (2000) kinerja ketiga kategori bank dapat dinilai dengan pendekatan analisis rasio keuangan seperti ROA, CAR, dan *Banking Ratio*. Profitabilitas memberikan jawaban akhir mengenai manajemen perbankan. Kemampuan bank menghasilkan keuntungan diperlukan untuk membiayai kegiatan bank dan menutup kerugian tidak terduga. ROA berkorelasi negatif terhadap kebangkrutan bank. Tingginya ROA menggambarkan kecilnya kemungkinan untuk bangkrut.

Nugrahaeni (2007) dalam penelitiannya hampir semua rasio keuangan seperti: LDR, CAR, ROA, ROE, yang ia teliti tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan antara bank swasta nasional dan bank swasta asing (hanya dua jenis kategori bank). Penelitian yang dilakukan oleh Jean (1999) dalam Sri Haryati (2001) memakai teknik analisis uji beda terhadap salah satu aspek dari CAMEL yaitu rentabilitas (ROA dan Efisiensi) dari bank-bank kategori A, B, C dibatasi pada bank-bank swasta nasional yang mempunyai aset antara 250-500 milyar rupiah. Hasil tersebut menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan antara ketiga kelompok kategori bank tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Sri Haryati (2001) dari hasil penelitiannya disimpulkan bahwa dari empat rasio keuangan yang digunakan ternyata rasio ROA, LDR, dan Efisiensi mempunyai perbedaan yang signifikan diantara bank-bank yang berkategori A, B, dan C.

HIPOTESIS

H₁: Terdapat perbedaan antara *Loan to Deposit Ratio* (LDR), *Return on Asset* (ROA), dan

Return on Equity (ROE), Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BO/PO), dan *Capital Adequacy Ratio* (CAR) antara bank pemerintah, bank swasta nasional, dan bank swasta asing.

H₂: Terdapat perbedaan antara harga saham yang ada di bank pemerintah, bank swasta nasional, dan bank swasta asing yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

METODE

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan *go public* yang terdaftar di BEI. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu, dalam penelitian ini yaitu: (1) Bank pemerintah yang menerbitkan laporan keuangan secara teratur beserta dengan rasio-rasio keuangan dan *return* sahamnya pada periode tahun 2004, 2005, dan 2006. (2) Bank swasta nasional yang menerbitkan laporan keuangan secara teratur beserta dengan rasio-rasio keuangan dan *return* sahamnya pada periode tahun 2004, 2005, dan 2006. (3) Bank swasta asing yang menerbitkan laporan keuangan secara teratur beserta dengan rasio-rasio keuangan dan *return* sahamnya pada periode tahun 2004, 2005, dan 2006. Penelitian ini menggunakan data sekunder perbankan yang terdaftar di BEI menurut majalah "*Infobank*" Edisi No. 315 Juni 2005, Edisi No. 327 Juni 2006, dan Edisi No. 339 Juni 2007; beserta tingkat *return* sahamnya yang diperoleh dari "*Indonesian Capital Market Directory*"

Definisi dan Pengukuran Variabel

Penelitian ini akan menggunakan indikator rasio keuangan dan harga saham. Yang menjadi ukuran adalah rasio likuiditas yaitu dengan LDR,

rasio rentabilitas yaitu dengan ROA dan ROE serta Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (segi efisiensi), dan rasio permodalan yaitu dengan CAR; dan tidak lupa yang masuk menjadi ukuran terakhir adalah *return* sahamnya. Dimana pengukuran terhadap variabel diatas memiliki definisi dan penjelasan sebagai berikut:

Rasio Likuiditas

Rasio ini bertujuan untuk mengukur seberapa likuid suatu bank, yaitu seberapa besar kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban utang-utangnya, dapat membayar kembali semua depositonya, serta dapat memenuhi permintaan kredit yang diajukannya tanpa terjadi penangguhan. Rasio Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan:

Loan to Deposit Ratio

Untuk mengukur kemampuan bank dalam membayar semua dana masyarakat serta modal sendiri dengan mengandalkan kredit yang telah didistribusikan ke masyarakat.

$$LDR = \frac{\text{Kredit}}{\text{Dana Pihak 3} + \text{KLBI} + \text{Modal Inti}}$$

Rasio Rentabilitas

Rasio ini bertujuan untuk mengetahui kemampuan bank dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, juga bertujuan untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan dalam menjalankan perusahaannya. Dalam penelitian ini rasio rentabilitas diproksikan dengan:

Dari segi laba:

Return on Equity (ROE)

Untuk mengukur kemampuan bank dalam mengukur *net income* ditinjau dari sudut rata-rata ekuitasnya.

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Equity\ Capital}$$

Return on Assets (ROA)

Untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam mengelola aktiva yang dikuasainya untuk menghasilkan berbagai *income*.

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$$

Dari segi efisiensi:

Biaya Operasional

Untuk mengukur tingkat efisiensi dan kemampuan bank dalam melakukan kegiatan operasinya.

$$BO = \frac{BO}{PO}$$

Rasio Permodalan

Modal merupakan salah satu faktor yang penting bagi bank dalam rangka mengembangkan usaha dan menopang risiko kerugian yang mungkin timbul dari penanaman dana dalam aktiva-aktiva produktif yang mengundang risiko serta untuk membiayai penanaman dalam aktiva lainnya. Rasio permodalan dalam penelitian ini diproksikan dengan:

Capital Adequacy Ratio

Untuk mengukur kemampuan permodalan yang ada untuk menutup kemungkinan kerugian didalam kegiatan perkreditan dan perdagangan surat-surat berharga.

$$CAR = \frac{Equity\ Capital}{Total\ Assets}$$

Alat Analisis Data

Untuk menguji ada atau tidak adanya perbedaan yang terdapat di antara hipotesis 1 dan 2, maka : digunakanlah uji Anova (*Analisis of Variance*). Pengujian Anova ini digunakan karena dalam penelitian ini penulis menghadapi persoalan dimana sampel yang diambil lebih dari 2 (dua).

HASIL

Deskripsi Data

Tahap-tahap pengujian dan pengolahan data yang kemudian akan dianalisis tentang apakah terdapat perbedaan antara *Loan to Deposit Ratio* (LDR), *Return on Equity* (ROE), *Return on Asset* (ROA), Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BO/PO), dan *Capital Adequacy Ratio* (CAR) bank pemerintah, bank swasta nasional, dan bank swasta asing dan apakah terdapat perbedaan antara *return* saham yang ada di bank pemerintah, bank swasta nasional, dan bank swasta asing yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia setelah dianalisis. Adapun analisis deskriptif data tersebut dapat dilihat pada tabel-tabel berikut.

Tabel 1. Uji Deskriptif LDR, ROE, ROA, BO/PO, CAR Tahun 2004, 2005, dan 2006

Variabel	Nilai Rata-rata (Mean)		
	Pemerintah	Swasta Nasional	Swasta Asing
LDR	316,02	87,14	98,53
ROE	22,25	19,19	22,72
ROA	2,94	3,59	3,97
BO/PO	74,51	73,64	62,09
CAR	36,62	21,16	22,39

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2007.

Tabel 2. Uji Deskriptif Return Saham Tahun 2004, 2005, dan 2006

Variabel	Nilai Rata-rata (Mean)		
	Pemerintah	Swasta Nasional	Swasta Asing
Return saham	0,0007	0,0326	0,0005

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2007.

Uji Normalitas

Uji ini untuk menguji apakah pengamatan berdistribusi secara normal atau tidak, uji ini menggunakan kolmogorov-Smirnov. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 3. Uji Normalitas LDR, ROE, ROA, BO/PO, CAR Tahun 2004, 2005, dan 2006

Variabel	Probabilitas Hitung	Keterangan
LDR	0,515	Normal
ROE	0,626	Normal
ROA	0,995	Normal
BO/PO	0,988	Normal
CAR	0,153	Normal

Sumber : Data sekunder yang diolah (2007)

Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui bahwa probabilitas hitung > 0,05 sehingga semua variabel LDR, ROE, ROA, BO/PO, CAR tahun 2004, 2005, 2006 berdistribusi normal.

Tabel 4. Uji Normalitas Return Saham Tahun 2004, 2005, dan 2006

Variabel	Probabilitas Hitung	Keterangan
Return saham	0,102	Normal

Sumber : Data sekunder yang diolah (2007).

Berdasarkan Tabel 4 dapat diketahui bahwa probabilitas hitung > 0,05 sehingga variabel return saham tahun 2004, 2005, 2006 adalah normal.

Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian *Loan to Deposit Ratio* (LDR), *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE),

Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BO/PO), dan *Capital Adequacy Ratio* (CAR) Antara Bank Pemerintah, Swasta Nasional, dan Swasta Asing.

Hipotesis pertama yang diajukan adalah apakah terdapat perbedaan antara LDR, ROA, ROE, BO/PO, dan CAR antara bank pemerintah, bank swasta nasional dan bank swasta asing. Untuk menarik kesimpulan hasil pengujian tersebut dalam penelitian ini ditetapkan tingkat signifikansi yang masih dapat ditoleransi sebesar 5%. Adapun hasil perhitungan disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Pengujian Anova LDR, ROE, ROA, BO/PO, CAR Tahun 2004, 2005, dan 2006

Variabel	Mean	F _{hitung}	F _{tabel}	Sig	Ket.
LDR	167,23	1,531	3,885	0,256	Ha ditolak
ROE	21,39	0,422	3,885	0,665	Ha ditolak
ROA	3.50	0,976	3,885	0,405	Ha ditolak
BO/PO	70.08	3,356	3,885	0,070	Ha ditolak
CAR	26,72	1,595	3,885	0,243	Ha ditolak

Sumber : Data sekunder yang diolah (2007)

Berdasarkan Tabel 5 hasil dari pengujian Anova dengan tingkat signifikansi = 0.05 menunjukkan bahwa LDR dari rata-rata tahun 2004, 2005, dan 2006 mempunyai nilai F-hitung (1,531) < nilai F-tabel (3,885) dan tingkat signifikansi hasil pengujian sebesar 0,256 > 0,05 memberi indikasi bahwa Ha ditolak. Hal ini berarti bahwa tidak ada perbedaan antara *Loan to Deposit Ratio* (LDR) Bank Pemerintah, Swasta Nasional, dan Swasta Asing.

ROE mempunyai nilai F-hitung (0,422) < nilai F-tabel (3,885) dan tingkat signifikansi hasil pengujian sebesar 0,665 > 0,05 memberi indikasi bahwa Ha ditolak. Hal ini berarti bahwa tidak ada perbedaan antara ROE Bank Pemerintah, Swasta Nasional, dan Swasta Asing.

ROA mempunyai nilai F-hitung (0,976) < nilai F-tabel (3,885) dan tingkat signifikansi hasil pengujian sebesar 0,405 > 0,05 memberi indikasi bahwa Ha ditolak. Hal ini berarti bahwa tidak ada

perbedaan antara ROA Bank Pemerintah, Swasta Nasional, dan Swasta Asing.

BO/PO mempunyai nilai F-hitung (3,356) < nilai F-tabel (3,885) dan tingkat signifikansi hasil pengujian sebesar 0,07 > 0,05 memberi indikasi bahwa H_a ditolak. Hal ini berarti bahwa tidak ada perbedaan antara BO/PO Bank Pemerintah, Swasta Nasional, dan Swasta Asing.

CAR mempunyai nilai F-hitung (1,595) < nilai F-tabel (3,885) dan tingkat signifikansi hasil pengujian sebesar 0,243 > 0,05 memberi indikasi bahwa H_a ditolak. Hal ini berarti bahwa tidak ada perbedaan antara CAR Bank Pemerintah, Swasta Nasional, dan Swasta Asing.

Hasil Pengujian Return Saham antara Bank Pemerintah, Swasta Nasional, dan Swasta Asing.

Hipotesis kedua yang diajukan adalah apakah terdapat perbedaan antara harga saham yang ada di bank pemerintah, bank swasta nasional, dan bank swasta asing. Untuk menarik kesimpulan hasil pengujian tersebut dalam penelitian ini ditetapkan tingkat signifikansi yang masih dapat ditoleransi sebesar 5%. Adapun hasil perhitungan disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Pengujian Anova Return Saham Tahun 2004, 2005, dan 2006

Variabel	Mean	F _{hitung}	F _{tabel}	Sig	Keterangan
Return Saham	0,011	2,632	3,885	0,113	H_a ditolak

Sumber : Data sekunder yang diolah (2007).

Berdasarkan hasil Tabel 6 hasil dari pengujian anova dengan tingkat signifikansi = 0.05 menunjukkan bahwa return saham rata-rata dari tahun 2004, 2005, dan 2006 mempunyai nilai Fhitung (2,632) < nilai Ftabel (3,885) dan tingkat signifikansi hasil pengujian sebesar 0,113 > 0,05 memberi indikasi bahwa H_0 diterima. Hal ini berarti bahwa tidak ada perbedaan antara return

saham Bank Pemerintah, Swasta Nasional, dan Swasta Asing.

PEMBAHASAN

Penelitian dilakukan untuk mengetahui tentang apakah terdapat perbedaan antara *Loan to Deposit Ratio* (LDR), *Return on Equity* (ROE), *Return on Asset* (ROA), Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BO/PO), dan *Capital Adequacy Ratio* (CAR) bank pemerintah, bank swasta nasional, dan bank swasta asing dan apakah terdapat perbedaan antara harga saham yang ada di bank pemerintah, bank swasta nasional, dan bank swasta asing yang terdapat pada Bursa Efek Jakarta diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan antara *Loan to Deposit Ratio* (LDR), *Return on Equity* (ROE), *Return on Asset* (ROA), Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BO/PO), dan *Capital Adequacy Ratio* (CAR) serta harga saham pada bank pemerintah, bank swasta nasional, dan bank swasta asing tahun 2004, 2005, dan 2006. Jika dilihat secara statistik berdasar uji Anova memang hal yang terjadi baik pada kinerja keuangan dan harga sahamnya adalah tidak terdapat perbedaan atau H_a ditolak, tetapi jika dilihat dari nilai *mean*-nya, LDR yang paling tinggi adalah LDR dari bank-bank pemerintah dengan nilai sebesar 316,02. ROE nilai *mean* yang paling tinggi adalah ROE dari bank-bank swasta asing dengan nilai sebesar 22,72. ROA nilai *mean* yang paling tinggi adalah ROA dari bank-bank swasta asing dengan nilai sebesar 3,96. BO/PO nilai *mean* yang paling tinggi adalah BO/PO dari bank-bank pemerintah dengan nilai sebesar 74,51. CAR nilai *mean* yang paling tinggi adalah CAR dari bank-bank pemerintah dengan nilai sebesar 36,62. *Return* saham nilai *mean* yang paling tinggi adalah *return* saham dari bank-bank swasta nasional dengan nilai sebesar 0,032. Yang menjadi alasan dari

PERBANKAN ■■■■■

ditolakannya H_a dari kedua hipotesis adalah faktor keunikan yang ada dari dunia perbankan itu sendiri, dalam arti karena kepercayaan masyarakat pengguna jasa bank atau investor terhadap bank manakah yang terbaik bukan dilihat dari kinerja keuangannya, melainkan lebih kepada hal-hal yang mendasar seperti *capital gain* dan dividen serta jaminan yang diberikan suatu bank-lah yang lebih menarik perhatian masyarakat pengguna jasa bank atau investor (Dendawijaya, 2005). Hal inilah yang menyebabkan tidak adanya perbedaan dalam kinerja keuangan maupun harga saham bank.

Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Jean (1999) dalam Haryati (2001) yang memakai teknik analisis uji beda terhadap salah satu aspek dari CAMEL yaitu rentabilitas (ROA dan Efisiensi) dari bank-bank kategori A, B, C dibatasi pada bank-bank swasta nasional yang mempunyai aset antara 250-500 milyar rupiah. Hasil tersebut menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan antara ketiga kelompok kategori bank tersebut.

sampel sangat terbatas, data laporan keuangan hanya 3 periode tahun saja dan dalam penelitian ini hanya berdasarkan hasil pengujian atas data sekunder berupa data keuangan saja, tanpa memperhatikan faktor-faktor ekonomi lainnya seperti tingkat inflasi, kinerja dividen, dan risiko saham.

Untuk penelitian berikutnya sangat memungkinkan untuk menambah jumlah sampel yang akan diteliti seperti dengan menambahkan bank-bank campuran atau bank-bank daerah (Lucket, 2001) serta harus lebih memperhatikan faktor-faktor ekonomi lainnya, dengan menambahkan variabel ekonomi lain di luar dari data keuangan seperti faktor risiko saham dan kebijakan dividen (Sawir, 2005).

Berdasarkan pada alasan mengenai mengapa ditolakannya H_a pada kedua hipotesis dalam penelitian ini menimbulkan kesadaran kita akan uniknya dunia perbankan di Indonesia, oleh karena itu kinerja dividen-lah yang sebaiknya dijadikan ukuran untuk mengukur kinerja dan harga saham perbankan (Irmayanto, 2002).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil uraian analisis maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *Loan to Deposit Ratio* (LDR), *Return on Equity* (ROE), *Return on Asset* (ROA), Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BO/PO), dan *Capital Adequacy Ratio* (CAR) bank pemerintah, bank swasta nasional, dan bank swasta asing. Tidak terdapat perbedaan harga saham bank pemerintah, bank swasta nasional, dan bank swasta asing.

Saran

Keterbatasan dalam penelitian ini diantaranya adalah bahwa dalam penelitian ini perusahaan perbankan yang dipakai sebagai

DAFTAR PUSTAKA

- Anonymous. 2004. Rating Bank. *Infobank*, Edisi 303. Jakarta.
- _____. 2005. Rating Bank. *Infobank*, Edisi 315. Jakarta.
- _____. 2006. Rating Bank. *Infobank*, Edisi 327. Jakarta.
- _____. 2007. Rating Bank. *Infobank*, Edisi 339. Jakarta.
- Dendawijaya, L. 2005. Manajemen Perbankan. Ghalia Indonesia. Bogor.
- Elfitasari, M. 2006. Analisis Kinerja Keuangan Bank Pemerintah dan Bank Swasta Asing. *Skripsi*.

- (Tidak dipublikasikan). UPN "Veteran". Yogyakarta.
- Haryati, S. 2001. Analisis Kebangkrutan Bank. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.16.
- Irmayanto. 2002. *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*. Trisakti. Jakarta.
- Lucket, G. D. 2001. *Uang dan Perbankan*. Edisi 2. Erlangga. Jakarta.
- Nopasary, M. 2007. Analisis Harga Saham yang Terdaftar di BEJ di Sekitar Tanggal Publikasi Laporan Keuangan. *Skripsi*. (Tidak Dipublikasikan). UPN "Veteran". Yogyakarta.
- Nugrahaeni, T. 2005. Analysis Financial Performance Between Private and Foreign Bank. *Skripsi*, (Tidak Dipublikasikan). Universitas Trisakti. Jakarta.
- Pudjo, M.T. 2004. *Analisis Laporan Keuangan Perbankan*. Edisi Revisi 4. Djambatan. Jakarta.
- Sawir, A. 2005. *Analisis Laporan Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Gramedia. Jakarta.
- UU No.10 Tahun 1998 Tentang Perbankan. RI. Jakarta.
- UU No.23 Tahun 1999 Tentang Bank Indonesia. RI.

Indeks Penulis

Edisi Volume 12

- Ade, Yustina, 343
Adisastra, L, 56
Agustinus, John, 504
Ambarwati, Sri Dwi Ari, 355
Arianto, Tulus, 11
Arifin, Syaiful, 517
Astuti, Widhy Tri, 296
Atmadja, Lukas Setia, 76
By, Syafront, 217
Dananjaya, Ario, 532
Darman, 198
Dwipasari, Lita, 494
Fuad, 43
Gunarsih, Tri, 204
Hartadi, Bambang, 204
Haryanto, Sugeng, 150
Haryati, Sri, 84
Hermawan, Gatot, 355
Imron, Ali, 253
Indriastuti, Maya, 127
Kartini, 11, 355
Nurrohman KP, Hasa, 167, 369
Kahar, Solaeman H.Abdul, 399
Kurniawati, Sri Lestari, 263
Lestari, Wiwik, 263
Liestyana, Yuli, 111
Maharani, Satia Nur, 479
Mongid, Abdul, 100
Mulia, Nadya Tikanitha Syceria, 229
Pradikto, Sugeng, 136
Prasetio, Januar Eko, 532
Pujiastuti, Triani, 183
Respati, Harianto, 283
Rokhman, Fandli, 66
Sahertian, Pieter, 273
Satoto, Shinta Heru, 167
Setyawan, Djoko Budi, 84
Setyawan, Hendri, 22
Sobakh, Nurus, 318
Soesetio, Yuli, 384
Soleman, Rusman, 411
Sopiah, 308
Sunardi, 157
Sunarjanto, N.Agus, 56
Suparto, 331
Suripto, 433
Sutawi, 447
Syafii, Muhamad, 421
Utomo, Dwiarso, 43
Wintoro, Djoko, 1
Wiyani, Wahyu, 240
Yandono, Prayudo Eri, 283
Yendrawati, Reni, 66
Yuniarti, Sari, 459

Indeks Subyek

Edisi Volume 12

- Abnormal return, 56
- Accounting income,
- Advers selection,
- Agency cost, 183, 198
- Agribusiness partnership,
- Agribusiness sector,
- Announcement splitting, 167
- Assets Structure,
- Asymmetric information,
- Audit delay, 66
- Augmented dickey fuller test, 43
- Bank, 157, 283
- Banking, 111
- Banking firms, 127
- Banking landing, 100
- Bankruptcy decision against insurance company, 253
- Bank efficiency,
- CAMEL, 283
- Capital structure, 1, 11
- cash flows,
- Collateral assets, 183
- Collateralizable assets, 198
- Commitment, 296
- Company Size,
- Compensation,
- Competitive and contigation effect, 167
- Components of cash flows,
- Corporate governance, 76, 204
- Corporate performance, 204
- Credit crunch, 100
- Customer's loyalty, 136
- Customer behaviuor, 331
- Customers satisfactions, 111
- Data Envelopment Analysis,
- Debt, 183
- Debt Policy,
- Decion in selecting bank, 318
- Dispersion of ownership, 198
- Dividends, 76
- Dividend payout ratio, 29
- Dividend policy, 198,
- Domestic institution ownership, 204
- Economic Value Added,
- Efficient market, 56
- Event study, 56
- External factor, 318
- Financial leverage, 29, 229
- Financial performance, 263
- Financing Policy,
- Financial rations, 84, 127
- Firm characteristics,
- Firm value, 240
- Firm size, 217
- Free cash flow, 183, 198
- Growth of asset, 11
- Identity variable, 331
- Income smoothing, 217
- Indonesia Banking Architecture,
- Influencing factors, 66
- Insider ownership, 183, 198
- Institutional ownership, 198
- Intermeditions, 157

Investment on information technology, 240
 Investment Opportunity Sets,
 Investment opportunity, 29
 Jakarta islamic index, 22
 Job performance,
 Job satisfaction, 308
 KKMB, 157
 Leadership behaviour, 273
 Leader's organizational commitment, 308
 Levels model,
 Leverage rate,
 Loan to Deposit Ratio,
 Loyalty, 296
 Logistic regression, 84, 331
 Managerial Ownership,
 Market Value Added,
 Marketing innovation, 1
 Market performance, 263
 Micro finance, 150
 Micro intreprises units, 150
 Micro small and medium enterprises,
 Monetary crisis, 127
 Monetary policy, 100
 Monitoring, 76
 Moral hazar,
 Mudharabah,
 Multiple regression analysis, 229
 Multivariate Analysis of Variant,
 Nonsplitting firms, 167
 Operation Expenses to Revenues,
 Operating leverage, 217
 Operation Ratio Capital Adequacy Ratio,
 Organizational citizenship behaviour, 273
 Organizational cultural, 308
 Ownership structure, 11, 76
 Pecking order, 22, 29
 Performance, 1
 Profit on business, 283
 Profitability, 11, 217,
 Radar method, 84
 Random walk hypothesis, 43
 Relationship marketing, 136
 Retained earning policy,
 Return on ssset, 283,
 Return on equity, 229,
 Role of miniter of finance, 253
 Section 2 article of bankruptcy Act, 253
 Satisfaction,
 Satisfaction level, 331
 Self efficacy, 273
 Service failure, 111
 Service quality, 296
 Service recovery, 111
 Size, 11
 Shareholder dispersion, 183
 sharia financial institutions,
 State own company, 263
 Stock performance, 127
 stock return,
 Stock price,
 Stock split, 167
 Structural breaks, 43
 Syariah bank employee performance, 308
 Tanggung Renteng,
 Tier 1 capital, 84
 Timeliness, 66, 204
 UMKM, 157
 Unbankable, 150
 Valuation model,
 Variance ratio test, 43
 Work discipline,
 Zero Bad Debt,

Daftar Isi

Jurnal Keuangan dan Perbankan Volume 12

Nomor 1, Januari 2008

- Djoko Wintoro** Dampak Inovasi Pemasaran terhadap Struktur Modal dan Kinerja Perusahaan, hal. 1-10
- Kartini,
Tulus Arianto** Struktur kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur, hal. 11-21
- Sutapa,
Hendri Setyawan** Pengujian *Pecking Order Theory* pada Emiten Syariah di Bursa Efek Jakarta, hal 22-28
- Yuharningsih** Pengujian *Pecking Order Theory* Melalui Keterkaitan *Dividend Payout Ratio, Financial Leverage* dan *Investment Opportunity*, hal. 29-42
- Dwiwarso utomo,
Fuad** Benarkah pasar Modal Kita Efisien? Bukti dari *Jakarta Stock Exchange*, hal. 43-55
- L. Agus Sunarjanto,
L. Adisastra** Pengujian Efisiensi Bentuk Setengah Kuat Terhadap Peristiwa Pengumuman Dividen Tunai Menurun di BEJ, hal. 56-65
- Reni Yendrawati,
Fandli Rokhman** Faktor-Faktor yang mempengaruhi *Audit Delay* Pada Perusahaan-Perusahaan Go Public di BEJ, hal. 66-75
- Lukas Setia Atmaja** *Ownership Structure and The Corporate Governance Role of Dividends*, hal. 76-83
- Djoko Budi Setiawan,
Sri Haryati** Kajian Kesiapan Pemenuhan API pada BUSN yang Berkantor Pusat di Surabaya, hal 84-99
- Abdul Mongid** *The Impact of Monetary Policy on Bank Credit During Economic Crisis: Indonesia's Experience*, hal 100-110
- Yuli Liestayana** *Service Recovery* Sebagai Upaya peningkatan Kualitas Layanan Perbankan, hal. 111-126
- Maya Indriastuti,
Indri Kartika** Kepercayaan Investor terhadap Kinerja Perbankan Go Public di Bursa Efek Jakarta, hal. 127-135
- Sugeng Pradikto** Pengaruh *Relationship Marketing* terhadap Loyalitas Nasabah Bank, hal. 136-149
- Sugeng Haryanto** Kemampuan dan Pemanfaatan Kredit oleh IRT dalam Upaya Pengembangan Usaha: Pada Pengusaha Kripik Tempe, hal. 150-156
- Sunardi** Peningkatan Fungsi Intermediasi Perbankan terhadap UMKM melalui Jasa Konsultasi Keuangan Mitra Bank (KKMB), hal. 157-165

Nomor 2, Mei 2008

- Shinta Heru Satoto
Hasa Nurrohim KP** *Competitive* dan *Contagion Effects* dalam Transfer Informasi Intra Industri terhadap Pengumuman *Stock Split*, hal. 167-182
- Triani Pujiastuti** Biaya Agensi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Go Public di Indonesia, hal. 183-197
- Darman** *Agency Costs* dan Kebijakan Dividen pada *Emerging Market*, hal. 198-203

- Tri Gunarsih
Bambang Hartadi** Struktur *Corporate Governance* dan Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan: Studi Pada Perusahaan Jasa di BEI, hal. 204-216
- Syafriont By** Variabel-variabel yang Mempengaruhi Perataan Laba pada Perusahaan-Perusahaan di Bursa Efek Indonesia, hal. 217-228
- Nadya Tikanitha
Syceria Mulia** *Leverage* Keuangan terhadap ROE Perusahaan Tekstil di Indonesia, hal. 229-239
- Wahyu Wiyani** Meningkatkan Nilai Perusahaan Melalui Investasi Teknologi Informasi, hal. 240-252
- Ali Imron** *Juristic Obstacle in Declaring Bankruptcy Against Insurance Company Which Fail to Settle Its Debt Liability*, hal. 253-262
- Sri Lestari Kurniawati
Wiwik Lestari** Studi Atas Kinerja BUMN Setelah Privatisasi, hal. 263-272
- Pieter Sahertian** Perilaku Kepemimpinan Berorientasi Hubungan Sebagai Anteseden, *Self-Efficacy* dan *Organizational Citizenship Behavior*, hal. 273-282
- Hariato Respati
Prayudo Eri Yandono** Tinjauan Tentang Variabel-Variabel CAMEL Terhadap Laba Usaha Pada Bank Umum Swasta Nasional, hal. 283-295
- Widhy Tri Astuti** Hubungan Kausal Kualitas Layanan, Loyalitas dan Komitmen Nasabah: Studi Pada Bank di Yogyakarta, hal. 296-307
- Sopiah** Budaya Organisasi Komitmen Organisasional Pimpinan dan Pengaruhnya terhadap Kepuasan Kerja dan Kinerja karyawan Bank, hal. 308-317
- Nurus Sobakh** Pengaruh Faktor-faktor Eksternal terhadap Keputusan Pemilihan bank, hal. 318-330
- Suparto** Perilaku dan Kepuasan Pelanggan Bank Muamalat Indonesia Cabang Surabaya dengan Menggunakan Analisis Regresi Logistik, hal. 331-341
- No. 3 September 2008**
- Yustina Ade** Hubungan Struktur Kepemilikan dan External Monitoring terhadap Agency Cost dan Aliran Kas, hal. 343-354.
- Kartini
Gatot Hermawan** Economic Value Added dan Market Value Added terhadap Return Saham, hal. 355-368.
- Hasa Nurrohim KP
Sri Dwi Ari A.** Strategi Valuation Model: Pengambilan Keputusan Investasi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, hal.369-383.
- Yuli Soesetio** Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang, hal.384-398.
- Soleman H. Abdul
Kahar** Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen, hal.399-410.
- Rusman Soleman** Karakteristik Perusahaan terhadap Tingkat Leverage, hal.411-420.
- Muhamad Syafii** Informasi Laba Aliran Kas dan Komponen Aliran Kas terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia, hal.421-432.
- Suripto** Perbedaan Perusahaan Pencipta Economic Value Added Positif dengan Economic Value Added Negatif, hal.433-446.

Sutawi	Pembiayaan Syariah pada Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah Sektor Agribisnis dengan Pola Kemitraan, hal.447-458.
Sari Yuniarti	Kinerja Efisiensi Bank Berstratifikasi Sesuai dengan Visi Arsitektur Perbankan Indonesia, hal.459-478.
Satia Nur Maharani	Menyibak Agency Problem pada Kontrak Mudharabah dan Alternatif Solusi, hal.479-493.
Lita Dwipasari	Kompensasi dan Kedisiplinan sebagai Faktor yang Berpengaruh terhadap Kinerja Karyawan, hal.494-503.
John Agustinus	Variabel-variabel yang Mempengaruhi Non Performing Loans pada Bank BUMD, BUMN, dan BUSN di Kota Jayapura, hal.504-516.
Syaiful Arifin	Dinamika Implementasi Konsep Sistem Tanggung Renteng dan Kontribusinya pada Tercapainya Zero Bad Debt, hal.517-531.
Januar E.Prasetio Ario Dananjaya	Analisis Kinerja Keuangan dan Harga Saham Perbankan Indonesia, hal.532-539.

Ucapan terima kasih

Bersama ini kami Dewan Editot Jurnal Keuangan dan perbankan (JK&P) mengucapkan terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada Dewan Pakar (Mitra Bestari) atas partisipasi dan perannya sebagai penelaah artikel-artikel dalam Volume 12 ini, baik dari segi materi artikel, kualitas artikel, serta teknik penulisan artikel. Partisipasi aktif Dewan pakar (Mitra Bestari) ini dimaksudkan dalam upaya untuk meningkatkan kualitas Jurnal terakreditasi sehingga diharapkan akan mampu memberikan kontribusi yang signifikan bagi pengembangan keilmuan, khususnya di bidang keuangan dan perbankan.

Prof. Dr. Grahita Chandrarin, Ak, M.Si.....(Universitas Merdeka Malang)
Prof. Dr. Imam Ghozali, M.Com,Akt (Universitas Diponegoro Semarang)
Prof. Kartono Liano, Ph.D. (Mississippi State University, MS-USA)
Prof. Dr. Sugeng Wahyudi, MM. (Universitas Diponegoro Semarang)
Prof. Supramono, SE,MBA,DBA(Universitas Kristen Satya Wacana Salatiga)
Achmad Erani Yustika, MSc., Ph.D. (Universitas Brawijaya Malang)
Djoko Wintoro, Ph.D. (Prasetiya Mulya Business School Jakarta)
Dr. Prihat Assih, M.Si.(Universitas Merdeka Malang)
Dr. R. Wilopo, Akt (STIE Perbanas Surabaya)
Abdul Mongid, M.Ec. (STIE Perbanas Surabaya)
Rifat Pasha, SE. (Bank Indonesia)
Taufik Saleh, SE., M.Si. (Bank Indonesia)