

Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer

Volume 10, No. 2, Oktober 2018

EDITOR IN CHIEF

Ellen Rusliati

EDITORIAL BOARDS

Atang Hermawan, University of Pasundan
Liza L. Nurwulan, University of Pasundan
R. Muchamad Noch, University of Pasundan
Sasa S. Suratman, University of Pasundan

LAYOUTER

Diki Achmad

WEBSITE/IT

Irvan Fansuri
Rafi Alfian

PUBLISHER

Badan Penerbit Jurnal
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pasundan
Bekerjasama dengan ISEI Bandung

Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer terbit pertama kali tahun 2009 merupakan jurnal yang menyajikan artikel penelitian (empiris) serta hasil gagasan konseptual yang kontemporer yang meliputi ilmu akuntansi. Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer terbit dua kali dalam setahun yaitu pada bulan April dan Oktober.

Alamat Redaksi : Jl. Tamansari No. 6-8 Bandung 40116 Telp. 022-4233646,
fax 022-4208363, E-mail : jrak.feb.unpas@gmail.com
Badan Penerbit Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pasundan

Ucapan Terimakasih

Ucapan terimakasih dan penghargaan kepada para mitra bebestari Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer Volume 10, No. 2 Edisi Oktober 2018. Berikut daftar nama mitra bebestari yang terlibat:

- Sidik Priadana, Universitas Pasundan
 - Atang Hermawan, Universitas Pasundan
 - Sasa S. Suratman, Universitas Pasundan
 - Azhar Affandi, Universitas Pasundan
 - Liza Laila Nurwulan, Universitas Pasundan
 - Jaja Suteja, Universitas Pasundan
-
-

Daftar Isi

Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer, Volume 10 No. 2, Oktober 2018

| | |
|---|--------|
| Meningkatkan Komitmen Karyawan Melalui Employee Stock Ownership Program untuk Meningkatkan Kesejahteraan Karyawan <i>Elizabeth Tiur Manurung</i> | 49-57 |
| Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid 1, 5, 7, 11 dan 13 <i>Adelia Nandira Maharani, Irni Yunita</i> | 58-66 |
| Kepemilikan Institusional dan Multinationality dengan Firm Size dan Leverage sebagai Variabel Kontrol Tax Avoidance <i>Isykarima Khaleda Zia, Dudi Pratomo, Kurnia</i> | 67-73 |
| Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan <i>Ni Luh Gede Sri Fajaryani, Elly Suryani</i> | 74-79 |
| Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Manajemen Aset terhadap Nilai Perusahaan <i>Fatimah Kurniawati Putri, Brady Rikumahu, Wiwin Aminah</i> | 80-89 |
| Capital Adequacy Ratio, Non Performing Loan, Net Interest Margin, Biaya Operasional Pendapatan Operasional dan Loan to Deposit Ratio terhadap Financial Distress <i>Baiq Defika Zahronyana, Dewa P.K. Mahardika</i> | 90-98 |
| CSR Disclosure, Profitability and Solvency Towards Firm Value <i>Fatimah, Dadan Sukardan</i> | 99-103 |

DISCLAIMER

1. Isi naskah di luar tanggung jawab redaksi dan penerbit Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer FEB Unpas.
2. Redaksi berhak untuk tidak menayangkan tulisan yang tidak sesuai dengan isi/topik terkait, atau tulisan yang mengandung unsur-unsur plagiarisme, ataupun yang bersifat spam/junk, polemik SARA, fitnah, hasutan dan/atau yang dirasa akan dapat merugikan kredibilitas orang/pihak/institusi tertentu.
3. Jika diperlukan proses edit, maka akan dilakukan oleh redaksi tanpa mengubah arti/tujuan tulisan yang bersangkutan.

MENINGKATKAN KOMITMEN KARYAWAN MELALUI *EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP* PROGRAM UNTUK MENINGKATKAN KESEJAHTERAAN KARYAWAN

Elizabeth Tiur Manurung

eliz@unpar.ac.id

Fakultas Ekonomi, Universitas Katolik Parahyangan.

diterima: 23/9/2018; direvisi: 10/10/2018; diterbitkan: 29/10/2018

Abstract

The purpose of this research is to ascertain the implementation of ESOP which has proven to increase employees' commitment and motivation that can be measured through company's profit proxy, and the increase in profit could increase employees' welfare. This research used descriptive method that ensure each characteristic of the variables to obtain the validity of the data, hence it could be proven and improved to solve problems and create logical conclusion. PT Bandung has established stock fund through ESOP program, with the diversion partly of common stocks IDR 600 million on a par of 600.000 shares. The result of this research has proven a significant impact of implementation of ESOP, such as increasing in employee's commitment and motivation. The 257,7% increase in profit compare to last year indicates company values has improved, as a result from employee productivity increased and company welfare elevated besides ensuring company sustainability.

Keywords: *share ownership; employee commitment; company profit; compensation; prosperity; welfare*

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui benarkah pelaksanaan ESOP di PT. Bandung meningkatkan komitmen dan motivasi karyawan, yang diukur melalui proksi Laba perusahaan, dan apakah kenaikan Laba, dapat mensejahterakan warga perusahaan. Metode penelitian yang digunakan adalah studi Deskriptif, yang memastikan karakteristik setiap variabel, untuk mendapatkan data yang valid sehingga dapat, dibuktikan, dan dikembangkan suatu pengetahuan untuk memecahkan masalah dan membuat kesimpulan yang logis. PT Bandung, membentuk badan pengelola dana saham untuk kepentingan karyawan yaitu program ESOP, dengan pengalihan sebagian saham biasa Rp. 600 juta setara dengan 600.000 lembar saham. Hasil penelitian membuktikan terdapat dampak yang besar atas implementasi ESOP, adanya peningkatan laba 257,7% dibandingkan tahun lalu, yang disebabkan adanya peningkatan komitmen dan motivasi karyawan, sehingga nilai perusahaan serta kompensasi meningkat, para karyawan meningkat kesejahteraannya, selain mendukung tercapainya keberlanjutan.

Kata Kunci: kepemilikan saham; komitmen karyawan; laba perusahaan; kompensasi; kesejahteraan

PENDAHULUAN

Upaya yang sangat serius dapat dilihat dari Pemerintahan daerah Kota Bandung, untuk meningkatkan kualitas kerja warga Bandung, melalui program Walikota yaitu Program memberangkatkan 1.200 warga Bandung untuk memperoleh pelatihan kerja di Jepang. Hal ini ditujukan agar masyarakat Bandung dapat meningkat kualitas kerjanya dan kedisiplinan kerjanya. (www.portal.bandung.go.id/posts/2017/05/16/X9D2). Walikota Bandung, Bapak Ridwan Kamil, mengharap kan bahwa melalui pelatihan ini, sedikit demi sedikit warga Bandung dapat meningkat kesejahteraannya, demikian halnya harapan Wakil Walikota Bandung, yaitu Pemerintah Daerah Kota Bandung akan berupaya mensejahterakan dan membahagiakan warga Kota Bandung. Memang, umumnya untuk meningkatkan kualitas Tenaga kerja di perusahaan dapat dilakukan melalui berbagai pelatihan, menempuh studi lanjutan serta menempuh berbagai sertifikasi sesuai kekhususan yang diambilnya.

Berdasarkan data Badan Pusat Statistik, 2016 seperti yang dikutip Enny Sri Hartati pada *Harian Kompas* (17.04.17: H. 15), bahwa baru sekitar 10% tenaga kerja di Indonesia yang memiliki sertifikat keahlian kerja dan/ ketrampilan kerja. Hal ini menyulitkan perusahaan untuk mencari tenaga kerja yang ahli di bidangnya serta kualitas tenaga kerja di berbagai bidang belum lah sesuai dengan yang diharapkan, bahkan kualitas sumber daya manusia yang ada di berbagai perusahaan masih dianggap sebagai hambatan dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

Kinerja suatu perusahaan salah satunya ditentukan oleh kualitas Sumber Daya Manusianya (SDM). Kecukupan jumlah dan kualitas SDM sangatlah penting bagi perusahaan karena SDM yang semakin produktif akan lebih bermanfaat bagi perusahaan karena semakin efisien. Efisiensi operasi perusahaan dapat dicapai melalui penerapan ESOP, seperti hasil penelitian Zhu et. al. (2013) pada perusahaan perangkat Telekomunikasi yang sedang berkibar sekarang ini, yaitu Huawei, yang menyimpulkan bahwa penerapan ESOP mendorong efisiensi dan pertumbuhan perusahaan secara signifikan. Peningkatan efisiensi menghasilkan laba yang semakin meningkat sehingga kontribusi kepada para stake holders sebagai warga perusahaan akan semakin besar (Brigham, 2013). Pengembangan SDM adalah merupakan tanggung jawab perusahaan terutama dalam persaingan bisnis yang semakin tajam serta kondisi semakin langka dan terbatasnya karyawan yang memiliki skill yang dibutuhkan oleh perusahaan.

Meningkatkan kualitas SDM salah satunya dapat dilakukan melalui penerapan program ESOP, karena bila karyawan memiliki sebagian saham perusahaan maka rasa memiliki terhadap perusahaan menjadi lebih tinggi (Brigham: 2013). Hasil riset Susilawaty (2017; yang dikutip oleh Putra, 2018), menyatakan bahwa

pelaksanaan ESOP di perusahaan ternyata berpengaruh positif dalam meningkatkan penjualannya. SDM lebih produktif karena mampu menghasilkan kerja yang lebih tinggi. Selanjutnya laba perusahaan akan meningkat dan kompensasi kepada stake holders' termasuk karyawan dan para pemegang saham menjadi lebih tinggi. Hasil penelitian Ripperger (2018) menyimpulkan bahwa para karyawan dalam perusahaan yang telah menerapkan ESOP menjadi lebih optimis karena kenaikan keuntungan yang signifikan akan mereka terima saat pensiun.

Di Indonesia sendiri, implementasi ESOP sebenarnya sudah dilakukan sejak sekitar Tahun 2000, sebagaimana yang tercantum dalam Hasil riset Badan Pengawas Penanaman Modal (Bapepam, 2002 dikutip oleh Putra, 2018), namun disebutkan pula terdapat kendala bahwa belum ada aturan yang jelas tentang penyelenggaraan ESOP. Sampai Presiden Jokowi sendiri turut menyerukan pentingnya penyelenggaraan Program pemilikan saham oleh karyawan ini, pada saat pelaksanaan ESOP oleh PT. Sri Rejeki Isman yaitu perusahaan garmen, yang terjadi pada tahun 2015 (Putra, 2018).

Adanya kendala tentang belum jelasnya peraturan penyelenggaraan ESOP (Putra, 2018), bila dihubungkan dengan hasil penelitian (Tarigan et al, 2013) tentang aspek Yuridis kepemilikan saham bagi karyawan pada perseroan terbatas, aturan ini dikatakan masih terbatas seperti kesimpulan penelitiannya, yaitu (1) pengaturan mengenai kepemilikan saham bagi karyawan belum menyeluruh, (2) terdapat sarana program untuk membuat kepemilikan saham oleh karyawan, (3) kepemilikan saham oleh karyawan yang dimaksud adalah pada perseroan terbatas.

Uraian di atas menjadi latar belakang, mengapa topik ESOP ini diteliti, yaitu Bagaimana pelaksanaan program ESOP di PT. Bandung dapat meningkatkan komitmen karyawan, yang diukur melalui proksi Laba. Diharapkan dengan kenaikan Laba, perusahaan dapat lebih mensejahterakan warganya, selain mendukung pula tercapainya keberlanjutan operasi perusahaan.

Motivasi penelitian ini yaitu ingin memecahkan berbagai masalah, yang dirangkum dalam tiga poin tujuan penelitian sebagai berikut: (1) untuk mengetahui jenis program kepemilikan saham oleh Karyawan apa yang diterapkan di PT. Bandung; (2) Untuk mengetahui bagaimana implementasi program tersebut; (3) serta mengetahui bagaimanakah dampak program tersebut terhadap Laba perusahaan dan kesejahteraan warga perusahaan.

Program ESOP didefinisikan Brigham (2013) sebagai salah satu bentuk kompensasi yang diberikan kepada karyawan, untuk menghargai para eksekutif atas kinerja yang diberikannya kepada perusahaan secara jangka panjang. Sementara Herdinata (2012), mendefinisikannya sebagai program kepemilikan interest di perusahaan dalam bentuk kepemilikan

saham perusahaan oleh karyawan, yang diharapkan meningkatkan rasa memiliki (*sense of belonging*) sehingga dapat mendukung peningkatan kinerja perusahaan.

Pada umumnya, ESOP diberikan kepada karyawan Eksekutif (Brigham, 2013), yang merupakan pemindahan sebagian saham dari share holders kepada karyawan dilakukan dalam periode yang panjang misalnya 15 tahun, karena saham akan diserahkan kepada karyawan pada saat pensiun agar saat pensiun terjadi penambahan kekayaan karyawan.

Hasil penelitian Brigham (2013) menunjukkan bahwa 90% karyawan yang melaksanakan option-nya untuk membeli saham ternyata segera menjual sahamnya kembali. Dengan kesimpulan penelitian bahwa program ini meningkatkan motivasi karyawan namun dalam periode jangka pendek. Inilah alasan mengapa perusahaan memberikan ESOP akhirnya hanya untuk para eksekutif sehingga dampaknya dapat diterima oleh perusahaan secara jangka panjang.

Hasil penelitian Brigham (2013), juga menunjukkan bahwa 9.000 perusahaan swasta dan 1.000 perusahaan pemerintah telah memiliki program ESOP. Umumnya saham yang dijual kepada karyawan adalah common stock, dan 25% perusahaan yang memiliki program ESOP merupakan perusahaan yang memiliki major interest.

ESOP diselenggarakan oleh perusahaan untuk mencapai beberapa tujuan, menurut BAPEPAM (2002, dalam Putra, 2018) dikatakan ada beberapa tujuan yang ingin dicapai misalnya: (1) memberikan penghargaan kepada semua pihak yang berkontribusi terhadap peningkatan kinerja perusahaan; (2) menciptakan keselarasan kepentingan antar principal dan agen; (3) meningkatkan motivasi dan komitmen karyawan, sehingga produktivitas perusahaan dapat meningkat; (4) sebagai sarana untuk meraih keberhasilan strategi bisnis perusahaan jangka panjang.

Untuk lebih jelasnya, tujuan diselenggarakannya ESOP dalam perusahaan diantaranya adalah: (1) untuk memberikan penghargaan (*reward*) kepada seluruh pegawai, direksi, dan pihak-pihak tertentu atas kontribusinya terhadap perusahaan sehingga kinerja perusahaan meningkat; (2) menciptakan keselarasan kepentingan serta misi dari pegawai dan pejabat eksekutif dengan kepentingan dan misi pemegang saham, sehingga tidak ada benturan kepentingan antara pemegang saham dan pihak-pihak yang menjalankan kegiatan operasi perusahaan; (3) meningkatkan motivasi dan komitmen karyawan terhadap perusahaan karena mereka juga merupakan pemilik perusahaan, sehingga diharapkan akan meningkatkan produktivitas dan kinerja perusahaan; (4) mempertahankan kinerja pegawai agar *shareholders'* value dapat meningkat; (5) sebagai implementasi strategi bisnis jangka panjang, dengan memberikan *reward* kepada karyawan berdasarkan kinerja yang dicapai karyawan (Brigham, 2013).

BAPEPAM (2002 dalam Putra, 2018), mengungkapkan berbagai hal yang dapat mengurangi keberhasilan ESOP yang diselenggarakan oleh perusahaan serta mempengaruhi karyawan sebagai peserta ESOP, antara lain: (1) kurangnya pengetahuan dan pemahaman karyawan tentang program ESOP dapat menghasilkan program ESOP yang kurang efektif; (2) kurangnya pengetahuan karyawan atas risiko yang bakal terjadi pada program ESOP juga membuat program ESOP kurang efisien.

Manfaat ESOP dikelompokkan kepada lima hal, yaitu (Brigham, 2013): (1) dapat meningkatkan produktivitas karyawan, sehingga kinerja perusahaan akan naik, dan akan menambah kemakmuran bagi *shareholders*; (2) dapat menambah kekayaan karyawan karena terdapat transfer kekayaan dari share holders' kepada karyawan melalui kepemilikan sebagian saham; (3) ESOP membantu perusahaan dalam menjaga karyawannya dengan baik, yang mana hal ini sesuai dengan hasil penelitian Gilligan (2017) yaitu bahwa ESOP merupakan alat perusahaan untuk memelihara karyawannya karena ESOP menguntungkan karyawan, sehingga karyawan kerasan bekerja di perusahaan; (4) adanya insentif perpajakan yaitu pendapatan atas bunga yang tidak dikenakan pajak, bagi lembaga keuangan yang memberikan loan kepada program ESOP yang diselenggarakan oleh perusahaan lain; deviden dari program ESOP juga *deductible*, serta pembayaran hutang ESOP juga *deductible*; (5) menghindarkan perusahaan dari penguasaan oleh perusahaan lain.

Prasetyo (2013), menyatakan bahwa penerapan ESOP memungkinkan karyawan untuk memperoleh saham yang akan menguntungkan karyawan. Kepemilikan saham ini dapat dilakukan dengan cara-cara sebagai berikut: (1) *stock grants* – yaitu pemberian saham kepada karyawan kunci sebagai penghargaan dan untuk mempertahankan karyawan; (2) *direct employee stock purchase plans* – karyawan memiliki hak untuk membeli saham perusahaan, agar karyawan memiliki rasa memiliki sehingga kinerjanya meningkat; (3) *stock option plan* – karyawan memiliki hak untuk membeli saham pada periode tertentu saja; (4) *Employee Stock Ownership Plans* – karyawan berinvestasi dalam saham perusahaan, kemudian memperoleh return. Hal ini banyak dilakukan seperti pada program pension; (5) *phantom stock and stock appreciation rights (SARS)* – hibah yang diberikan perusahaan kepada karyawan untuk menerima kas sebesar kenaikan harga tertentu dari saham perusahaan.

Pendapat bahwa motivasi karyawan dapat ditingkatkan melalui penggunaan program ESOP, dikemukakan oleh Wahidahwati & Budiman (2017), yang menyatakan bahwa ESOP memberi pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan karena meningkatkan motivasi karyawan dan akan meningkatkan value perusahaan. Selanjutnya harga saham perusahaan akan naik sehingga karyawan lebih

sejahtera dan keberlanjutan perusahaan tercapai. ESOP dapat dilakukan melalui dua pendekatan berikut ini: (1) Pendekatan Kompensasi Ekuitas – menganggap bahwa perusahaan dapat memaksimalkan kinerjanya dengan memberikan insentif keuangan yang tepat bagi orang yang tepat di perusahaan, sehingga perusahaan menambahkan kepentingan ekuitas pada unsur tradisional gaji dan bonus kas agar insentif keuangan lebih efektif; (2) *Broad-based Ownership* – memberikan insentif keuangan kepada karyawannya karena akan memperoleh keuntungan tambahan dari karyawan yang juga merupakan pemilik perusahaan.

Investor seringkali lebih tertarik berinvestasi pada perusahaan yang telah menerapkan ESOP. Seperti hasil riset Anggrawan (2018), yang menyimpulkan bahwa ESOP telah menjadi salah satu bentuk Corporate Social Responsibility (CSR) perusahaan pada bidang kesejahteraan karyawan, dan hal ini sering menjadi daya tarik investor untuk berinvestasi. Walaupun terdapat pula hasil penelitian yang berbeda, Hartono (2014) menyimpulkan bahwa berdasarkan Rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas dan rasio lain ternyata tidak terdapat perbedaan yang signifikan atas kinerja perusahaan sebelum dan sesudah menerapkan ESOP.

Laba bersih perusahaan merupakan unsur yang terdapat dalam Laporan Laba Rugi (William, et al, 2015). Laporan Laba Rugi menggambarkan Laba atau Rugi perusahaan dalam kegiatannya menghasilkan suatu barang atau jasa dan proses penjualannya pada suatu periode tertentu. Laporan ini berisi informasi tentang pendapatan, biaya pokok penjualan, biaya administrasi, penghasilan lain-lain, dan beban lain-lain. Bila pendapatan perusahaan lebih besar dari biaya-biaya yang mengiringinya maka akan dihasilkan Laba dan bila sebaliknya maka akan dihasilkan Rugi.

Perusahaan yang menghasilkan laba yang tinggi akan memberikan kompensasi kepada karyawan dengan tinggi pula. Serta harga saham perusahaan tersebut akan meningkat (Brigham, 2013), kesejahteraan karyawan akan meningkat pula, selain itu keberlanjutan operasi perusahaan di masa-masa yang akan datang juga dapat dicapai (Susilawaty, 2017 seperti dikutip oleh Putra, 2018).

METODE

Metode yang digunakan pada penelitian ini, adalah metode studi deskriptif. Tujuannya untuk mendapatkan data yang valid sehingga dapat ditemukan, dibuktikan, dan dikembangkan suatu pengetahuan untuk memahami, memecahkan dan mengantisipasi masalah. Prosesnya dimulai dari pengolahan data, analisis, interpretasi melalui pembahasan yang teratur dan sistematis dan dengan membuat kesimpulan yang sesuai.

Metode studi Deskriptif, memenuhi kriteria umum dan khusus, yang mana: kriteria umum – yaitu terdapat nilai ilmiah pada masalah yang dirumuskan,

tujuan penelitian dinyatakan secara khusus, data nya merupakan fakta, serta ada validitas pada standar yang digunakan sebagai perbandingan. Sedangkan kriteria khusus yaitu data yang dinyatakan dalam nilai, fakta serta prinsip dalam membahas masalah status, sifat penelitian *ex post facto* yang berarti tidak terdapat control terhadap variabel dan peneliti tidak melakukan manipulasi terhadap variabel.

Objek yang diteliti adalah PT. Bandung merupakan sebuah perusahaan Lembaga Keuangan dengan karyawan sebanyak 1.509 orang (pada saat penelitian dilakukan yaitu Tahun 2017). ESOP yang dilakukan ditujukan demi kepentingan karyawan serta kebaikan perusahaan di masa datang, karena diharapkan dapat menumbuhkan *sense of belonging* karyawan, sehingga motivasi karyawan dalam bekerja meningkat dan produktivitasnya pun meningkat. Harapan lainnya, dengan mengimplementasikan program ESOP, perusahaan dapat memperoleh segala manfaat ESOP yang akan menguntungkan perusahaan (Gambar 1).

Langkah-langkah yang dilakukan dalam penelitian ini, dirangkum sebagai berikut: (1) menentukan topik dan judul yang diteliti, yaitu Bagaimanakah pelaksanaan program ESOP di PT. Bandung dapat meningkatkan komitmen karyawan, yang diukur melalui proksi Laba khususnya yang terdapat di PT. Bandung; (2) menentukan objek dan variable yang diteliti, dalam hal ini Objek penelitian adalah PT. Bandung dengan variabel yang diteliti (a) penerapan ESOP dan (b) Laba perusahaan; (3) studi pustaka – yaitu melakukan pencarian literatur yang mendukung teori yang digunakan dalam penelitian; (4) Teknik pengumpulan data dilakukan dengan cara: wawancara dengan para Komisaris dan Direksi PT. Bandung, serta mengumpulkan data sekunder dari publikasi-publikasi yang berkaitan dengan objek penelitian serta mencari jurnal atas penelitian sebelumnya yang telah dilakukan yang terkait dengan penelitian ini; (5) Teknik analisis data yang dipakai adalah dengan cara membandingkan informasi hasil penelitian yang diperoleh dengan teori yang terkait serta dengan hasil penelitian-penelitian sebelumnya; (6) melakukan analisis pembahasan berdasarkan langkah ke (5) dan membuat kesimpulan pada kasus yang diteliti.

HASIL

Goal manajemen yang paling penting dalam mengelola suatu perusahaan adalah meningkatkan Nilai/ value perusahaan, karena hal ini akan mempengaruhi tingkat kemakmuran pemilik, serta mempengaruhi kinerja perusahaan (Brigham: 2013). Perusahaan yang kinerjanya semakin baik, akan memperoleh emage yang semakin baik juga serta menumbuhkan kepercayaan masyarakat. Seperti pada hasil penelitian Kalra dan Bagga (2017), bahwa terdapat hubungan timbal balik yang positif antara penerapan ESOP

dalam peningkatan kinerja perusahaan besar. Riaz et al. (2017) meneliti hubungan ini pada perusahaan kecil (*small business*) di Karachi, dan membuat kesimpulan bahwa terdapat korelasi yang signifikan secara statistik peningkatan kinerja perusahaan kecil dengan penerapan ESOP.

Peningkatan kinerja perusahaan memerlukan peningkatan prestasi kerja perusahaan; diantaranya memerlukan tambahan Modal, tambahan efisiensi operasi serta tambahan produktivitas karyawan yang dimungkinkan oleh adanya kenaikan komitmen dari karyawan. Seperti hasil penelitian Hutnaleontina & Suputra (2013), menyatakan bahwa peningkatan komitmen dan semangat kerja karyawan dapat dicapai bila rasa memiliki karyawan terhadap perusahaan juga meningkat, kepemilikan karyawan dapat terwujud salah satunya melalui program ESOP.

Karyawan yang telah mengeksekusi hak opsinya dan membeli saham perusahaan, akan merasa turut serta memiliki perusahaan, sehingga akan mengupayakan produktivitas kerja yang lebih baik, untuk meningkatkan Nilai perusahaan. Dalam hal ini diperlukan juga koordinasi dan pengarahan dari manajemen untuk melaksanakan serangkaian tindakan yang dilakukan bersama-sama, yang seluruhnya memiliki satu tujuan yang sama yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Seperti pada penelitian Kato et al. (2016) – bahwa ESOP yang diterapkan oleh perusahaan telah terbukti meningkatkan produktivitas, profitabilitas, dan gaji karyawan sehingga kinerja perusahaan meningkat pula.

Peningkatan nilai perusahaan akan berdampak semakin besarnya kontribusi perusahaan kepada stake holders nya baik, para pemegang saham, manajemen perusahaan, karyawan, pemasok, pemerintah, kreditur, dan masyarakat. Para *stake holders*/warga perusahaan tersebut dapat memperoleh keuntungan baik melalui kenaikan gajinya, kenaikan dividen ataupun kenaikan *capital gain*. Sehingga khususnya para karyawan dapat meningkatkan taraf hidupnya dan tingkat kesejahteraan nya. Walaupun bukan kesejahteraan seluruh warga masyarakat Bandung yang dibantu oleh perusahaan namun dengan kontribusi yang semakin lama semakin besar terhadap kesejahteraan warga nya maka perusahaan secara tidak langsung telah turut membantu Kota Bandung dalam mencapai program walikota nya yaitu meningkatkan kesejahteraan dan kebahagiaan warga Bandung. Di bawah ini disampaikan skema Proses Peningkatan Nilai Perusahaan berbasis program ESOP.

Hasil observasi dan wawancara dengan para dewan komisaris, menunjukkan bahwa implementasi bentuk kepemilikan saham oleh karyawan di PT. Bandung, adalah program yang dinamakan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) yaitu jenis kepemilikan saham oleh karyawan untuk mensejahterakannya. Penerapan program ESOP pada PT Bandung, melalui pembentukan badan pengelola dana dalam bentuk

saham yang dikelola untuk kepentingan karyawan yaitu program kepemilikan saham oleh karyawan.

Para karyawan PT. Bandung, diakomodir untuk memiliki sebagian saham perusahaan. Program ini diperuntukkan bagi tingkat eksekutif atau para manajer dari level bawah, menengah dan atas. Tujuan penyelenggaraan program ini diperusahaan adalah untuk memberikan penghargaan kepada karyawan, dampak program ini diharapkan diterima perusahaan secara jangka panjang. Perusahaan telah mensosialisasikan manfaat dan risiko tentang program ESOP ini kepada para karyawannya, sehingga karyawan memperoleh informasi yang cukup dan dapat membuat keputusan melakukan pembelian saham perusahaan dengan jumlah yang lebih tepat.

Saham yang didistribusikan ke dalam program ESOP pada PT. Bandung ini merupakan common stock, yang mana para pemegang saham secara bertahap merelakan sebagian sahamnya untuk dimiliki oleh para karyawan. Karyawan dapat memperoleh sahamnya sejumlah proporsional dengan besarnya gaji/ salary bulannya serta periode lamanya kerja. Namun, saham karyawan tersebut akan diberikan ketika karyawan pensiun, karena tujuannya adalah agar terjadi penambahan kekayaan karyawan saat yang bersangkutan pensiun, terutama karena karyawan akan memperoleh *capital gain* yang cukup besar akibat kenaikan harga pasar saham saat harga awal saham diberikan kepada karyawan sampai saat pensiun. Sedangkan manfaat untuk perusahaan adalah untuk tax benefit. Hal ini sama seperti kesimpulan penelitian Burke (2015) – yaitu ESOP selain menguntungkan karyawan juga menguntungkan perusahaan terutama dari sudut pandang benefit atas provisi deferred tax.

Karyawan menerima program ini dengan besar hati karena mereka menjadi merasa memiliki perusahaan. Mereka terdorong untuk bekerja lebih baik untuk perusahaan dengan motivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan, hal ini sesuai dengan hasil penelitian Chegg (2018) – bahwa motivasi karyawan bertambah karena perusahaan menerapkan ESOP. Komitmen yang diberikan karyawan kepada perusahaan sangat tinggi, karena karyawan berharap bila kinerja perusahaan makin baik maka harga pasar saham perusahaan makin tinggi dan return yang mereka terima baik dari dividen maupun dari *capital gain* akan semakin besar pula. Selain itu para karyawan semakin sedikit yang berpindah ke perusahaan lain, karena mengetahui bahwa bekerja di perusahaan lebih menguntungkan. Hal ini nampak dari makin kecilnya angka *turn over* karyawan. Di bawah ini disajikan skema proses implementasi program ESOP pada PT. Bandung.

PEMBAHASAN

PT. Bandung membuat program ESOP dengan menerbitkan 600.000 lembar Saham biasa. Setiap

karyawan pada level manager akan menerima ownership interest melalui kepemilikan saham proporsional dengan besarnya gaji dan lamanya bekerja di perusahaan.

Perusahaan menyetorkan dana ke program ESOP nya sebesar IDR 600 jt yang dianggap sebagai pinjaman dari perusahaan. Neraca PT. Bandung sebelum adanya program ESOP dapat ditunjukkan seperti pada Tabel 1.

Tabel 1. Neraca PT. Bandung (sebelum pendirian ESOP)

| Assets (dalam Juta) | | Liabilities & Capital (dalam Juta) | |
|---------------------|-----------|------------------------------------|-----------|
| Cash | IDR 1.000 | Hutang | IDR 2.000 |
| Aset Lainnya | 6.587 | Ekuitas | IDR 5.587 |
| Total Aset | IDR 7.587 | Total Liabilitas & Ekuitas | IDR 7.587 |

Sumber: Data perusahaan – diolah kembali

Pada Tabel 1 nampak Total asset perusahaan sebesar Rp. 7.587 juta yang diimbangi dengan jumlah hutang sebesar Rp 2.000 juta dan ekuitas sebesar Rp. 5.587 juta; kondisi keuangan PT. Bandung ini mencerminkan sebelum dibentuknya program ESOP.

Sedangkan Neraca PT. Bandung sesudah mengimplementasikan program ESOP, nampak seperti pada Tabel 2.

Tabel 2. Neraca PT. Bandung (setelah pendirian ESOP)

| Assets (dalam Juta) | | Liabilities & Capital (dalam Juta) | |
|---------------------|-----------|------------------------------------|-----------|
| Cash | IDR 400 | Hutang | IDR 2.000 |
| | | Ekuitas | IDR 5.587 |
| Aset Lainnya | 6.587 | Treasury Stock | IDR 600 |
| Total Aset | IDR 6.987 | Total Liabilitas & Ekuitas | IDR 6.987 |

Sumber: Data perusahaan – diolah kembali

Setelah adanya implementasi program ESOP, nampak nilai asset PT. Bandung terjadi penurunan seperti terlihat pada Tabel 2, namun dari sisi maknanya terlihat bahwa perusahaan telah menjamin terimplementasinya program ESOP perusahaan dengan sangat memadai, sehingga perusahaan akan memperoleh manfaat perpajakan yaitu: insentif perpajakan bahwa pendapatan atas bunga dari Rp 600 juta yang disetorkan tidak dikenakan pajak; deviden dari program ESOP juga *deductible*, serta pembayaran hutang ESOP juga *deductible*.

Pada program ESOP terdapat Neraca awal, seperti pada Tabel 3.

Tabel 3. Neraca Awal program ESOP

| Assets (dalam Juta) | | Liabilities & Capital (dalam Juta) | |
|---------------------|---------|------------------------------------|---------|
| PT. Bandung, Stock | IDR 600 | Hutang | IDR 600 |
| | | Ekuitas | IDR 0 |
| Total Aset | IDR 600 | Total Liabilitas & Ekuitas | IDR 600 |

Sumber: Data perusahaan – diolah kembali

Pada Tabel 3 terlihat bahwa Total asset awal pada program ESOP adalah sebesar Rp. 600 Juta. Perlu diinformasikan bahwa saat ini yaitu per 23 Mei 2017, harga pasar saham/lembar saham PT. Bandung sebesar Rp. 1.910,-

Dampak implementasi ESOP akan diukur menggunakan proksi Laba perusahaan, sebab karyawan yang telah memperoleh kepemilikan di dalam perusahaan, akan memberikan hasil kerja yang lebih tinggi dan hal ini tercermin dalam Laba yang dicapai perusahaan. Hasil penelitian atas penerapan program ESOP beberapa bulan sebelum berakhirnya periode tahun 2016, ternyata dapat dilihat tercapainya peningkatan Laba setiap Bulan terutama pada periode Januari sampai April 2017. Di bawah ini disampaikan data tentang laba perusahaan setelah tahun sebelumnya memberlakukan program ESOP.

Tabel 4. Data Laba PT. Bandung Periode Januari – April 2017

| | Laba (dalam M) | presentase terhadap bulan lalu | total laba kumulatif | Total Assets (Milyar) | ROA (%) |
|---------------|----------------|--------------------------------|----------------------|-----------------------|---------|
| Januari 2017 | 1,006 M | - | - | 7,587 | 0,01 |
| Februari 2017 | 2,310 | 130% | 3,316 | 7,585 | 0,03 |
| Maret 2017 | 5,263 | 180% | 8,579 | 7,700 | 0,06 |
| April 2017 | 1,729 | -67% | 10,308 | 7,709 | 0,02 |
| Total | | | 10,308 | 7,645 | 0,14 |

Sumber: Data perusahaan diolah

Tabel 4 menunjukkan terdapat pencapaian laba dalam perusahaan yang semakin meningkat dari bulan ke bulan selama Januari sampai April 2017 ini. artinya bila ditarik rata-rata untuk 12 bulan penuh selama tahun 2017 ini, maka akan diperoleh perkiraan Laba perusahaan berkisar secara rata-rata Rp 30,924 M; dibandingkan dengan capaian laba tahun 2016 yaitu sebesar Rp 12 M sehingga terdapat peningkatan laba sekitar 257,7%. Hasil studi ini sesuai dengan hasil studi Walker (2018) yang menyatakan bahwa penerapan ESOP telah memungkinkan peningkatan insentif dan *reward* karena Laba perusahaan meningkat dengan tajam. Hal ini berarti kemampuan financial perusahaan semakin baik, sehingga operasinya dapat diperluas, yang akan menghasilkan laba yang lebih tinggi lagi. Pada gilirannya nilai perusahaan meningkat, harga saham perusahaan naik dan dapat memberikan kompensasi kepada seluruh stake holdernya lebih tinggi pula. Tentunya para stake holders nya dapat meningkatkan kesejahteraan dan kebahagiaannya. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Hutnaleontina & Suputra

(2013) yang menyimpulkan bahwa semakin tinggi jumlah saham yang dimiliki karyawan, semakin tinggi semangat dan motivasi karyawan untuk meningkatkan kinerjanya, sehingga kinerja perusahaan yang diproksi dengan *Return on Assets* (ROA) makin baik dan harga sahamnya meningkat.

Berdasarkan hasil wawancara dengan dewan komisaris, diperoleh informasi bahwa perusahaan juga memperoleh keuntungan perpajakan yaitu pendapatan bunga atas pinjaman yang diberikan untuk dana ESOP tidak dikenakan pajak, serta dividen ESOP sifatnya *deductible*. Hal ini sesuai dengan Burke (2015) dan Brigham (2013) yaitu bahwa penerapan ESOP menghasilkan benefit perpajakan.

Hasil penelitian ini berimplikasi bahwa perusahaan yang telah menerapkan ESOP, akan memperoleh kenaikan laba yang memadai karena para karyawannya memberikan prestasi kerja yang semakin meningkat. Karyawan diberi penghargaan karena dapat menjadi pemilik sebagian perusahaan, sehingga karyawan akan mempertahankan kerja di perusahaan dalam jangka waktu yang panjang. Bagi perusahaan yang telah go-public penting untuk menerapkan ESOP seperti ini, karena berdampak sangat positif yaitu meningkatkan kinerja perusahaan serta tercapainya keberlanjutan usahanya (Gambar 2).

Implikasi lainnya untuk pengembangan ilmu, diantaranya adalah bahwa penelitian ini dapat dilanjutkan dengan mengukur sampai sejauh mana peningkatan kesejahteraan dan kebahagiaan warga perusahaan sebagai dampak diterapkannya program ESOP, sehingga menjadi lebih terukur dampak atas implementasi ESOP tersebut.

KESIMPULAN

Jenis kepemilikan saham oleh karyawan yang diterapkan di PT Bandung, adalah pembentukan badan pengelola dana dalam bentuk saham yang dikelola untuk kepentingan karyawan yaitu program kepemilikan saham oleh karyawan yang disebut dengan program *Employee Stock Ownership Plans* (ESOP).

Pembentukan program ESOP di PT Bandung, dimulai dengan pengalihan sebagian saham biasa perusahaan sebesar Rp. 600 Juta yang setara dengan 600.000 lembar saham. Karyawan setingkat manajer dapat membeli saham dengan harga tertentu sebesar proporsi gaji dan lamanya bekerja. Saham akan diberikan kepada karyawan bersangkutan setelah pensiun.

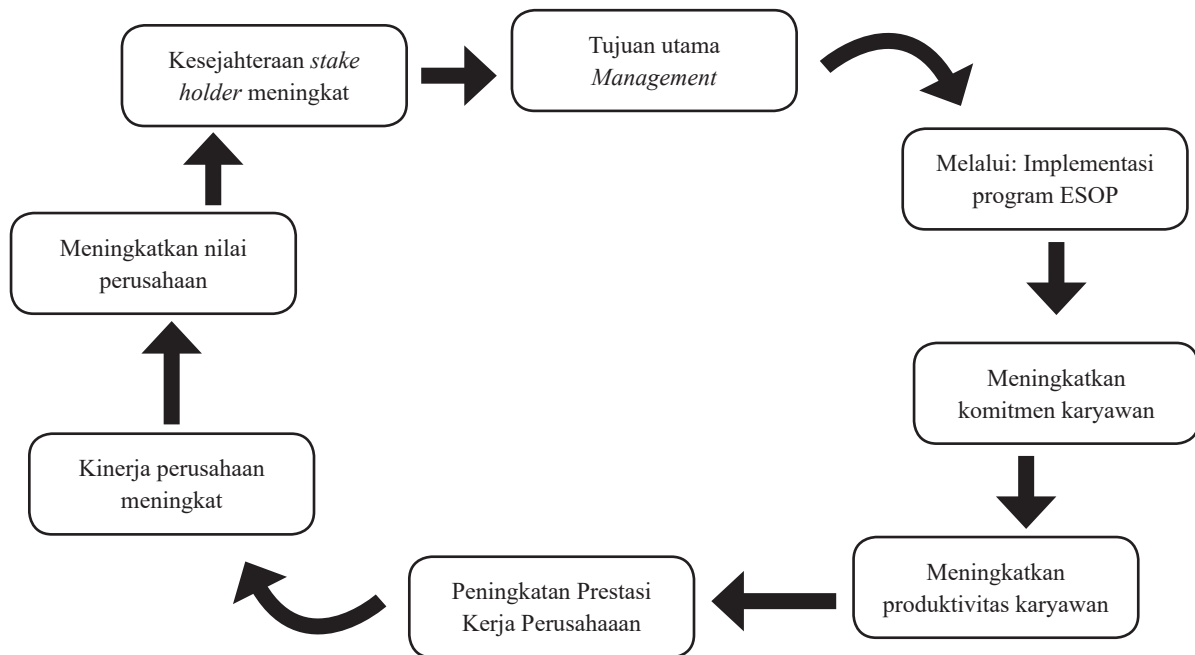
Hasil penelitian juga telah membuktikan terdapat dampak yang nyata atas implementasi program ESOP pada PT Bandung, yaitu telah meningkatkan komitmen dan motivasi karyawan. Ditunjukkan oleh jumlah laba yang dihasilkan yang meningkat terus dan bila dibandingkan dengan tahun yang lalu 2016, maka secara rata-rata laba meningkat 257,7%. Hal ini berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan

serta kompensasi yang diberikan yang lebih tinggi, sehingga warga perusahaan akan semakin sejahtera dan bahagia, dan secara jangka panjang keberlanjutan operasi perusahaan dapat dicapai.

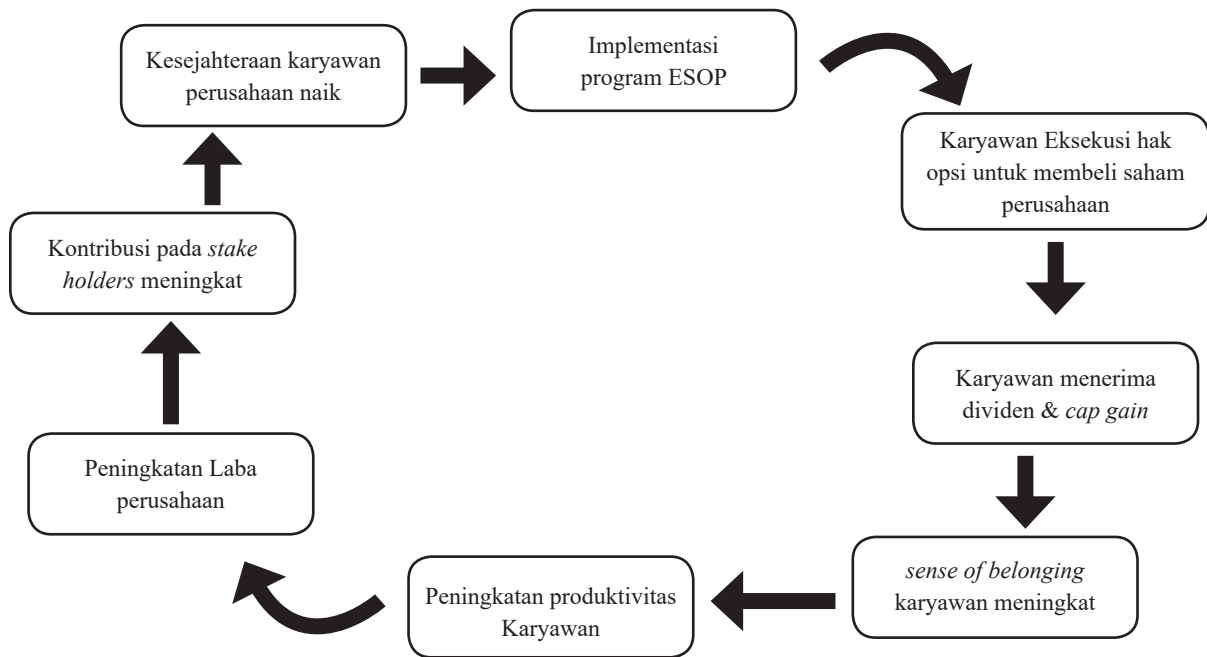
DAFTAR PUSTAKA

- Anggrawan, Deviany Siswani. 2018. ESOP Salah satu bentuk CSR. Jurnal: publication.petra.ac.id. Diunduh 15.11.2018 pk. 14.00.
- Brigham, Eugene F., Phillip R.D. 2013. *Intermediate Financial Management. 11th edition; United Stated: South Western, Cengage Learning.*
- Burke, Megan M. 2015. *Benefits of an Employee Stock Ownership Plan in Succession Planning. Journal of Accountancy Oct 2nd 2015. (<https://www.journalofaccountancy.com/issues/2015/oct.esop-benefit-in-succession-planning.html>.)*
- Chegg. 2018. *Study Employee Stock Ownership Plans (ESOPs) Increase Company's value. Textbook Solution Expert QA. (2003) - 2018*
- Gilligan, Wendy. 2017. *The Employee Stock Ownership Plan Basics You Need to Know. Employee Benefits Law Group: Attorneys & Consultants. June, 1st 2017.*
- Harian Kompas, berbagai terbitan 2017. Penerbit: Jakarta.
- Hartono, Agus. 2014. Pengaruh *Employee Stock Ownership Program* terhadap Kinerja Perusahaan. Jurnal MODUS Vo. 26 (1): pp. 85 – 91, 2014.
- Herdinata, Christian. 2012. Reaksi Pasar terhadap Pengumuman *Employee Stock Ownership Program*. Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol 16, No. 1. Jan 2012. Pp. 77-85. Terakreditasi SK No. 64a/DIKTI/Kep/2010. <http://jurkubang.wordpress.Com>.
- Hutnaleontina, Putu Nuniek & Suputra, I Dewa Gede Dharma. 2016. Pengaruh Penerapan *Employee Stock Option Plan* pada Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variable Intervening. Publikasi pada E-Journal Ekonomi & Bisnis Universitas Udayana.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2004. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 53 – tentang Pembayaran kepada Karyawan Berbasis Saham. Jakarta.
- Kalra, Neha and Bagga Rajesh. 2017. *A Review of Employee Stock Option Plan: Panacea or Pandora's Box for Firm Performance. International Journal of Management Excellence Vol 10 No. 1 December 2017.*
- Kato, Takao; Hideaki Miyajima; Hidea Owen. 2016. *Does Employee Stock Ownership Work? Evidence from Publicly Traded Firm in Japan. Paper Presentation at the Sole Meeting. <https://www.sole-jole-org/16485.pdf>.*
- Prasetio, Bimo. 2013. www.bimoprasetio.com/peluang.karyawan.menjadi.pemegang.saham.dalam.perusahaan. diunduh 15.11.2018 pk. 15.00

- Putra, Firdaus. 2018. Keadilan, Demokrasi, dan Saham untuk Karyawan Sumber: Kompas.com. 02/05/2018. Diunduh pada 15.11.2018 pk. 13.30
- Riaz, Fayyaz; Fiza Abdul Razzaq; Ahsan Wagar. 2017. *Effect of Employee Stock Ownership Plans (ESOPs) on The Performance of Small business in Karachi. MPRA (Munich Personal RePEs Archive) – Paper No. 84322. August 10th 2017.*
- Ripperger, Jerry L. 2018. *How Employee Ownership Benefits Executives, Companies, and Employees American Management Association (AMA) 877: 566-9441 (https://www.amanet.org/articles/how-employee-ownership-benefits-executives-companies-and-employees.aspx)*
- Tarigan, Andrew J., Bismar Nasution, Keizerina Devi. 2013. Aspek Yuridis Kepemilikan Saham bagi Karyawan pada Perseroan Terbuka (PT. Tbk). *Jurnal Hukum Ekonomi* Vol. 11 No. 2 Juni 2013.
- Wahidahwati, dan Arip Budiman. 2017. Pengaruh harga Eksekusi & ESOP terhadap Kinerja Perusahaan yang dimoderasi oleh Kepemilikan manajerial. *STIESIA Surabaya. Https://core.ac.uk/jurnal.* (2017). Diunduh 15.11.2018 pk. 14.30.
- Walker, Jackson. 2018. *Stock Option Plan example. UTSA Colledge of Business. https://www.business.utsa-edu/wp-content/upload/2018/03/12083345-2-stock-option-plan.pdf.*
- Williams JR., SF Haka, MS Bettner and JV Carcello. 2015. *Financial and Managerial Accounting: The Basis for Business Decision. 16th edition; Mc Graw-Hill Education New York. ISBN: 9780071220125. www.portal.bandung.go.id/posts/2017/05/16/X9D2.* Diunduh 18/05/2017 pk. 10.56
- Zhu, Zhibiao; James Hoffmire; John Hoffmire; Fusheng Wang. 2013. *Employee Stock Ownership Plans and Their Effect on Productivity – The Case of Huawei. International Journal of Business and Management Invation. ISSN (on line): 2319- 8028; ISSN (Print): 2319-801X. www.ijbmi.org Vol 2 Issue 8/ August 2013/ pp. 17-22.*



Gambar 1. Proses Peningkatan Nilai Perusahaan melalui ESOP



Gambar 2. Proses Implementasi ESOP di PT. Bandung

REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PENGUMUMAN PAKET KEBIJAKAN EKONOMI JILID 1, 5, 7, 11 DAN 13

Adelia Nandira Maharani

adelia.nandira@gmail.com

Irni Yunita

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

diterima: 16/1/2018; direvisi: 10/9/2018; diterbitkan: 29/10/2018

Abstract

The purpose of this research is to analyze market reaction to the 1st, 5th, 7th, 11th and 13th economic policy packages. This research uses event study approach. Its measurement of market reaction would be seen from the difference of Abnormal Return and Trading Volume Activity before and after the events. Sample of this research was selected through purposive sampling techniques which include 12 firms. The data analysis used paired sample of t-test. These results indicated that there is no difference in abnormal returns before and after 1st, 5th, 7th and 13th economic policy packages announcement. There is a difference in abnormal returns before and after 11th economic policy packages announcement. There is no difference in trading volume activity before and after 1st, 5th, 7th, 11th and 13th economic policy packages announcement. Market reacts fast and protracted to the event which indicate that market is not efficient in semi strong-form.

Keywords: *abnormal return; trading volume activity; event study; economic policy packages*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid 1, 5, 7, 11 dan 13. Penelitian ini menggunakan pendekatan *event study* dengan pengukuran dilihat dari perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa. Sampel penelitian sebanyak 12 perusahaan yang dipilih dengan teknik *purposive sampling*. Analisis data menggunakan uji *paired sample t-test*. Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid 1, 5, 7 dan 13 dan terjadi perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid 11. Tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid 1, 5, 7, 11 dan 13. Kemudian pasar bereaksi secara cepat dan berlarut-larut sehingga hal tersebut berindikasi bahwa pasar sedang dalam keadaan tidak efisien secara *semi strong-form*.

Kata Kunci : *return tidak normal; trading volume activity; studi peristiwa; paket kebijakan ekonomi*

PENDAHULUAN

Perlambatan ekonomi dunia yang terjadi pada tahun 2015 berdampak pada perekonomian di berbagai negara. Salah satu negara yang mengalami dampaknya hingga mendominasi perlambatan ekonomi di kawasan Asia adalah Tiongkok. Perlambatan ekonomi mengakibatkan terjadinya devaluasi Tiongkok yang mempengaruhi indikator IHSG dan nilai kurs valuta asing di Indonesia. Sehari setelah pengumuman devaluasi tersebut IHSG turun hingga 2,7% menjadi 4.622,6 volume perdagangan berada pada besaran Rp 3,8 triliun bahkan seluruh sektor saham memiliki catatan kinerja negatif (Hartono, 2017:134).

Hal tersebut membuat pemerintah Indonesia melakukan tindakan untuk menstabilkan kondisi ekonomi Indonesia karena saat ini investasi saham merupakan salah satu jenis investasi yang saat ini semakin diminati masyarakat. Hal tersebut terbukti dengan meningkatnya jumlah investor pasar modal di Indonesia menurut data operasional BEI dan data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Jumlah investor meningkat pada periode 2015-2016 sebanyak 23,47% dengan peningkatan *Single Investor Identification (SID)* dari 434.107 menjadi 535.994 SID atau meningkat sebanyak 101.887 SID. Investor baru di pasar modal ini menunjukkan peningkatan dari periode sebelumnya yaitu periode tahun 2014-2015 yang tercatat sebesar 18,83% (Abbas, 2017).

Salah satu tindakan yang dilakukan pemerintah adalah penerbitan paket kebijakan ekonomi berjilid. Hingga Agustus 2017 tercatat sudah ada 16 paket kebijakan ekonomi yang pemerintah terbitkan (Deny, 2017). Paket kebijakan ekonomi ini sendiri memiliki dampak yang cukup signifikan bagi pasar modal Indonesia, sebab dari pergerakan IHSG selama penerbitan paket kebijakan ekonomi ini menunjukkan peningkatan secara kontinu seperti yang terlihat pada Gambar 1.



Sumber: <https://www.poems.co.id/> (2015)

Gambar 1. Pergerakan IHSG selama periode paket kebijakan ekonomi

Objek penelitian dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia tercatat sudah ada 555 perusahaan yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia merupakan perseroan swasta yang memberikan jasa fasilitas perdagangan sekuritas yang didalamnya terdapat indeks yang berperan sebagai indikator pergerakan sekuritas sehari-hari (Hartono, 2017:166). Khususnya objek dari penelitian ini adalah perusahaan yang terdapat di salah satu indeks yang ada di Bursa Efek Indonesia, yaitu indeks-indeks IDX Sektoral. Indeks Sektoral *property, real estate, and building construction* (Hartono, 2017:172)

Selama periode September tahun 2015 hingga September tahun 2016 Presiden Joko Widodo telah menerbitkan 13 paket kebijakan ekonomi. Paket kebijakan ekonomi tersebut menargetkan ke berbagai sektor, salah satunya sektor *property, real estate and building construction* yang menjadi objek penelitian ini yang terdapat pada paket kebijakan jilid 1, 5, 7, 11 dan 13 (Tabel 1).

Tabel 1. Isi Paket Kebijakan Ekonomi Terkait Sektor *Property, Real Estate and Building Construction*

| Paket Kebijakan Ekonomi Jilid | Tanggal Penerbitan | Paket Kebijakan Ekonomi |
|-------------------------------|--------------------|---|
| 1 | 9 September 2015 | Meningkatkan investasi di sektor properti. |
| 5 | 22 Oktober 2015 | Menghilangkan pajak berganda dana investasi real estate, property dan infrastruktur. |
| 7 | 7 Desember 2015 | Percepatan penerbitan sertifikat tanah. |
| 11 | 30 Maret 2016 | Menerbitkan Dana Investasi Real Estate (DIRE) dengan biaya yang relatif rendah untuk meningkatkan efisiensi dalam penyediaan dana investasi jangka panjang, untuk menunjang percepatan pembangunan infrastruktur dan perumahan sesuai Program Jangka Menengah Nasional Tahun 2015-2019. |
| 13 | 10 September 2016 | Percepatan penyediaan perumahan untuk masyarakat berpenghasilan rendah. |

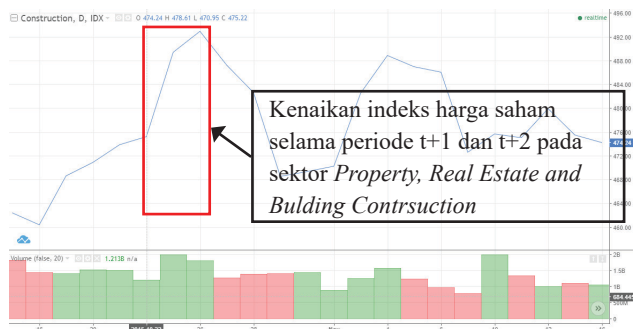
Sumber: Hartono (2017)

Informasi dalam pasar modal didapat dari berbagai sumber, baik dari internal perusahaan seperti *corporate action* ataupun dari eksternal perusahaan. Paket kebijakan ekonomi berjilid merupakan salah satu contoh informasi eksternal yang mampu mempengaruhi harga dari sekuritas yang termasuk dalam kategori pengumuman-pengumuman yang berhubungan dengan pemerintah (*Government-related Announcements*)

(Hartono, 2017:609). Apabila informasi peristiwa yang terjadi relevan maka yang diharapkan adalah adanya reaksi pasar yaitu perubahan harga saham. Kemudian apabila ada kecepatan reaksi dari perubahan harga saham, hal tersebut dapat menggambarkan tingkat efisiensi pasar modal (Putri, 2016).

Perubahan indeks harga saham terjadi akibat diterbitkannya paket kebijakan ekonomi, salah satu contohnya adalah indeks harga saham sektoral pada sektor *property, real estate and building construction*. Sehari setelah penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 5 pada tanggal 22 Oktober 2015 berdasarkan FinanceDetik IHSG mampu bertahan di zona hijau dan menutup perdagangan akhir pekan dengan kenaikan 68,584 poin (1,50%) ke level 4.653,146. Hampir seluruh indeks sektoral menguat dan penguatan tertinggi terjadi pada sektor aneka industri dan konstruksi (Aliya, 2015).

Salah satu contohnya terjadi pada indeks harga saham pada *property, real estate and building construction* periode t+1 (23 Oktober 2015) dan t+2 (26 Oktober 2015) dari tanggal penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 5 pada tanggal 22 Oktober 2015 yang mengalami kenaikan harga saham yang cukup signifikan seperti yang ditunjukkan Gambar 2.



Sumber: <https://www.poems.co.id/> (2015)

Gambar 2. Kenaikan indeks harga saham pada Sektor *Property, Real Estate and Building Construction*

Fama (1970) menjelaskan secara singkat bahwa hipotesis pasar yang efisien adalah harga sekuritas yang mencerminkan secara penuh semua informasi yang tersedia. Apabila pasar efisien telah terbentuk dalam pasar modal di Indonesia, maka hal tersebut akan memberikan keuntungan bagi berbagai pihak seperti emiten atau perusahaan yang terdaftar di pasar modal maupun bagi investor. Apabila pasar sudah efisien informasi yang didapat akan lebih akurat dan merata. Sehingga tidak akan terjadi *abnormal return* yang di kemukakan oleh Samsul (2006) yaitu selisih antara *return* yang sesungguhnya dengan *return* yang diharapkan oleh investor.

Pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat dengan melihat *abnormal return* yang terjadi. Dampak dari pasar modal yang telah efisien adalah akan sangat sulit bagi para investor mendapatkan tingkat *abnormal*

return (selisih lebih antara *return* sesungguhnya dengan *return* normal). Peninjauan yang dapat dilakukan pada pasar bentuk setengah kuat dari segi informasi yang tersedia. Ada dua faktor yang ditekankan pada pengujian pasar bentuk ini yaitu *abnormal return* dan kecepatan reaksi (Hartono, 2017:649).

Selain menggunakan *abnormal return*, reaksi pasar dapat dilihat dengan menggunakan parameter pergerakan *trading volume activity*. Apabila ada peningkatan volume perdagangan hal tersebut menunjukkan dua arti, yaitu jika volume meningkat karena permintaan maka peristiwa yang terjadi merupakan berita baik (*good news*). Kemudian apabila peningkatan volume perdagangan karena penjualan, maka peristiwa tersebut merupakan berita buruk (*bad news*) (Wardani, 2004).

Menentukan pasar modal yang efisiensi tidak terlepas dari informasi-informasi, tidak hanya informasi yang lama tetapi juga informasi yang sedang dipublikasikan termasuk informasi privat akan berpengaruh (Hartono, 2017:606). Oleh sebab itu dilakukanlah berbagai penelitian mengenai informasi eksternal perusahaan seperti pengumuman-pengumuman yang berkaitan dengan pemerintah contohnya pengumuman pemilu legislatif, peristiwa politik di parlemen, dan lain sebagainya. Penelitian terdahulu dilakukan oleh I Made dan Ida Bagus (2015) menunjukkan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa pemilu legislatif tahun 2014. Sama dengan penelitian oleh Nurbaity dan Syarifah (2017), hasil dari pengujian reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid II menggunakan *one sample t-test* pasar bereaksi sebelum terjadinya peristiwa tetapi tidak bereaksi pada saat dan sesudah peristiwa. Sedangkan pada pengujian *paired sample t-test* AAR dan ATVA tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan, sehingga pasar di Indonesia efisien dalam bentuk *semi-strong form*.

Namun hasil yang didapat dari penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian oleh Gusti, Dewa dan Ni Ketut (2017) menunjukkan terdapat reaksi pasar atas pengumuman paket kebijakan ekonomi X tentang Daftar Negatif Investasi (DNI). Kemudian penelitian oleh Rica, Wiwik dan Fitriani mengenai pergantian menteri keuangan RI tahun 2010 terhadap *abnormal return* menunjukkan adanya perbedaan *Average Abnormal return* (AAR) yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa tersebut.

Penelitian mengenai *abnormal return* dan *trading volume activity* juga dilakukan dengan informasi eksternal lainnya sebagai fenomena yang dijadikan dasar penelitian. Informasi-informasi tersebut memberikan hasil yang berbeda-beda, seperti penelitian oleh Liang-Mui et. al. (2016) yang menunjukkan hasil pengumuman kejahatan kerah putih memiliki *abnormal return* yang negatif, dan pasar tidak bereaksi secara efisien terhadap informasi yang diumumkan.

Berbeda dengan fenomena informasi lain yang dilakukan oleh Mian et. al. (2012) yang menunjukkan peristiwa politik berpengaruh pada *return* KSE dengan kondisi 7 peristiwa memiliki pengaruh yang signifikan selama periode singkat.

METODE

Penelitian ini termasuk ke dalam jenis penelitian deskriptif komparatif, menggunakan studi peristiwa. Menurut Rica et. al. (2012) studi peristiwa merupakan metodologi yang digunakan untuk mempelajari reaksi pasar suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jika pengumuman tersebut mengandung informasi maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima pasar. Studi peristiwa ini juga dapat digunakan sebagai penguji kandungan informasi dari suatu pengumuman *corporate action* maupun pengumuman eksternal yang terjadi. Peristiwa dalam penelitian yang akan diuji kandungan informasinya adalah peristiwa penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 1, 5, 7, 11 dan 13 terhadap *abnormal return* saham perusahaan-perusahaan sektor *property, real estate, and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Secara keseluruhan karakteristik penelitian ini terdapat pada Tabel 2.

Tabel 2. Karakteristik Penelitian

| No | Karakteristik Penelitian | Jenis |
|----|-----------------------------------|---------------------------|
| 1 | Berdasarkan metode | Kuantitatif |
| 2 | Berdasarkan tujuan | Deskriptif |
| 3 | Berdasarkan tipe penyelidikan | Komparatif |
| 4 | Berdasarkan keterlibatan peneliti | Tidak mengintervensi data |
| 5 | Berdasarkan unit analisis | Organisasi |
| 6 | Berdasarkan waktu pelaksanaan | <i>Time series</i> |

Variabel penelitian merupakan suatu atribut atau nilai dari orang, objek, atau kegiatan yang mempunyai variasi antara satu orang dengan yang lain atau satu objek dengan objek yang lain (Sugiyono 2015: 38). Penelitian yang berbasis *event study* ini, variabel yang diteliti adalah *abnormal return* dan *trading volume activity* saham perusahaan-perusahaan sektor *property, real estate, and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode September 2015 – September 2016.

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor *property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016, yaitu sebanyak 67 perusahaan. Dengan pengambilan sampel seperti pada Tabel 3.

Tabel 3. Sampel Penelitian

| No | Keterangan | Jumlah |
|--------------------------|--|--------|
| 1 | Perusahaan-perusahaan sektor <i>property, real estate and building construction</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai dengan tahun 2016. | 67 |
| 2 | Perusahaan-perusahaan tidak memiliki data lengkap dan tidak konsisten berada di sektor penelitian | (32) |
| 3 | Perusahaan-perusahaan tersebut melakukan <i>corporate action</i> seperti <i>right issue, stock dividend, cash dividend, dan lain sebagainya</i> . | (23) |
| Jumlah Sampel Penelitian | | 12 |

Dalam metode penelitian kuantitatif, teknik analisis data menggunakan statistik yang sudah tersedia.

Menentukan *Event periode, event periode* yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 11 hari. Meliputi 5 hari sebelum terjadinya peristiwa, 1 hari saat peristiwa (*event date*), dan 5 hari sesudah peristiwa.

Menghitung *Actual Return*, untuk menghitung *actual return* dibutuhkan data harga saham atau *closing price* untuk saham masing-masing perusahaan, rumus untuk menghitung *actual return* adalah:

$$R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = return aktual yang terjadi untuk sekuritas i pada periode peristiwa t

$P_{i,t}$ = harga saham harian sekuritas i pada periode ke t

$P_{i,t-1}$ = harga saham harian sekuritas i pada periode sehari sebelum periode t

Menghitung *Expected Return*, penelitian ini menggunakan *market-adjusted* model sehingga tidak perlu ada periode estimasi dan data yang dibutuhkan untuk menghitung *return* eskpektasi adalah data harian indeks saham yang digunakan, yaitu indeks saham sektor *property, real estate and building construction*. Rumus untuk menghitung *expected return* adalah:

$$RM_j = (IHSG_j - IHSG_{j-1}) / IHSG_{j-1} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

$IHSG_j$ = nilai IHSG pada periode j

$IHSG_{j-1}$ = nilai IHSG pada periode satu hari sebelum periode j

Menghitung *Abnormal return*, menghitung *abnormal return* menggunakan *market-adjusted* model diperlukan *actual return* dan *expected return* pada periode tersebut. Rumus untuk menghitungnya adalah:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan:

- $AR_{i,t}$ = tingkat return tidak normal (abnormal return) sekuritas i pada periode peristiwa t
 $R_{i,t}$ = return aktual (actual return) sekuritas i pada periode peristiwa t
 $E[R_{i,t}]$ = return yang diharapkan (expected return) sekuritas i pada periode t dengan menggunakan model keseimbangan

Menghitung *Trading volume activity*, perbandingan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dengan keseluruhan jumlah saham beredar selama periode penelitian menurut Foster merupakan cara untuk melakukan perhitungan *trading volume activity*. Rumus untuk menghitung *trading volume activity* adalah:

$$TVA_{it} = \frac{\text{jumlah saham perusahaan i yang di perdagangkan pada periode ke-t}}{\text{jumlah saham perusahaan i yang beredar pada periode ke-t}} \dots\dots(4)$$

Hipotesis penelitian ini, yaitu: (1) Terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid 1, 5, 7, 11 dan 13, (2) Terdapat perbedaan signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid 1, 5, 7, 11 dan 13.

Tingkat signifikansi (α) yang digunakan untuk pengujian adalah 5%. Hasil uji normalitas menunjukkan data berdistribusi normal kemudian uji statistik *paired sample t-test*.

HASIL

Hasil analisis deskriptif *average abnormal return* dan *average trading volume activity* ditunjukkan pada Tabel 4.

Tabel 5. Hasil Uji Statistik Deskriptif Average Abnormal Return

| Event | N | Mini- mum | Maxi- mum | Mean | Std. Deviation |
|-----------------------|----|--------------|--------------|------------|-------------------|
| Jilid 1 | 11 | -.014578 | .019295 | .00189673 | .009580192 |
| Jilid 5 | 11 | -.009495 | .013284 | .00003646 | .006217761 |
| Jilid 7 | 11 | -.009848 | .008653 | .00075200 | .005703017 |
| Jilid 11 | 11 | -.013059 | .006295 | -.00258209 | .006751565 |
| Jilid 13 | 11 | -.017841 | .011716 | -.00221345 | .008132591 |
| Valid N (listwise) | 11 | | | | |

Sumber: Output SPSS 20 (olah data penulis, 2017)

Tabel 5 menunjukkan nilai tertinggi dan terendah *average abnormal return* saham-saham yang terdapat di sektor *property, real estate and building construction*

pada waktu sebelum dan sesudah peristiwa. Pada waktu penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 1, nilai *average abnormal return* tertinggi adalah 0.019295 atau 1.9295% yang berada tepat pada waktu peristiwa (t0). Sedangkan nilai terendahnya sebesar -0.014578 atau -1.4578% yang berada pada waktu empat hari setelah peristiwa (t+4).

Tabel 6. Hasil Uji Statistik Deskriptif Average Trading Volume Activity

| | N | Mini- mum | Maxi- mum | Mean | Std. Deviation |
|-----------------------|----|--------------|--------------|-----------|-------------------|
| Jilid 1 | 11 | .002706 | .006885 | .00476815 | .001267637 |
| Jilid 5 | 11 | .002715 | .005895 | .00413188 | .001065719 |
| Jilid 7 | 11 | .001594 | .003781 | .00282022 | .000695518 |
| Jilid 11 | 11 | .002418 | .004128 | .00329702 | .000519677 |
| Jilid 13 | 11 | .002670 | .005376 | .00366899 | .000922567 |
| Valid N (listwise) | 11 | | | | |

Sumber: Output SPSS 20 (olah data penulis, 2017)

Tabel 6 menunjukkan nilai tertinggi dan terendah *average trading volume activity* saham-saham yang terdapat di sektor *property, real estate and building construction* pada waktu sebelum dan sesudah. Pada waktu penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 1, nilai *average trading volume activity* tertinggi adalah 0.006885 atau 0.6885% yang berada tepat pada waktu peristiwa (t0). Sedangkan nilai terendahnya sebesar 0.002706 atau 0.2706% yang berada pada waktu dua hari sebelum peristiwa (t-2).

Normalitas data *abnormal return* dan *trading volume activity* saham dalam indeks sektor *property, real estate and building construction* sebelum dan sesudah peristiwa penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 1, 5, 7, 11 dan 13 menggunakan *One Sample Kolmogorov Sminorv Test*.

Hasil pengujian normalitas data *abnormal return* dan *trading volume activity* saham dalam indeks sektor *property, real estate and building construction* sebelum dan sesudah peristiwa penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 1, 5, 7, 11 dan 13 menunjukkan data *average abnormal return* dan berdistribusi dengan normal karena memiliki probabilitas dengan signifikansi lebih dari 0,05.

Pengujian hipotesis menggunakan uji statistik *paired sample t-test* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 1. Hal serupa juga terjadi pada sebelum dan sesudah penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 5, 7, dan 13. Sedangkan hasil lain ditunjukkan oleh pasangan keempat, yaitu sebelum dan sesudah peristiwa penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 11 yang secara statistik terdapat perbedaan signifikan (Tabel 7).

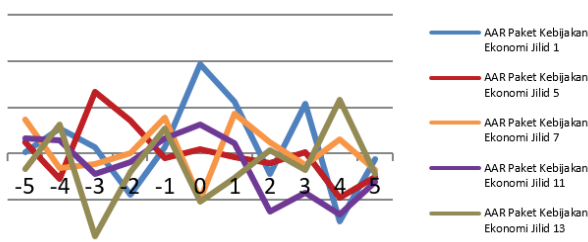
Hasil pengujian perbedaan *average trading volume activity* ditunjukkan oleh Tabel 8. Pada pasangan pertama, yaitu sebelum dan sesudah penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 1, secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Hal serupa juga terjadi pada penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 5, 7, 11 dan 13.

PEMBAHASAN

Hasil penelitian ini memiliki kesamaan dengan penelitian terdahulu mengenai informasi-informasi eksternal oleh I Made dan Ida Bagus (2015) menunjukkan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa pemilu legislatif tahun 2014. Sama halnya dengan penelitian oleh Nurbaity dan Syarifah (2017), hasil dari pengujian reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid II menggunakan *one sample t-test* pasar bereaksi sebelum terjadinya peristiwa tetapi tidak bereaksi pada saat dan sesudah peristiwa. Sedangkan pada pengujian *paired sample t-test* AAR dan ATVA tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan.

Pada waktu peristiwa penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 5, nilai *average abnormal return* tertinggi adalah 0.013284 atau 1.3284% yang berada tiga hari sebelum peristiwa (t-3). Sedangkan nilai terendahnya terdapat pada -0.009495 atau -0.9495% yang terjadi pada waktu empat hari setelah peristiwa (t+4). *Average abnormal return* pada peristiwa penerbitan paket kebijakan ekonomi 7 memiliki nilai tertinggi sebesar 0.008653 atau 0,8653% yang terjadi tepat satu hari setelah peristiwa (t+1). Sedangkan nilai terendahnya sebesar -0.009848 atau -0.9848% pada waktu peristiwa terjadi (t0).

Peristiwa penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 11 memberikan *average abnormal return* dengan nilai tetingginya sebesar 0.006295 atau 0.6295% yang terjadi tepat saat peristiwa (t0). Sedangkan nilai terendahnya sebesar -0.013059 atau sebesar -1.3059% pada waktu empat hari setelah peristiwa (t+4). Pada waktu peristiwa penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 13 nilai *average abnormal return* tertinggi adalah 0.011716 atau 1.1716% yang terjadi pada empat hari setelah peristiwa terjadi (t+4). Sedangkan nilai terendahnya sebesar -0.017841 atau -1.7841% yang terjadi pada tiga hari sebelum peristiwa (t-3).

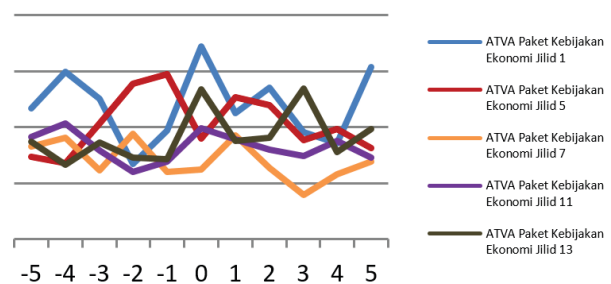


Gambar 3. Grafik Average Abnormal Return

Berdasarkan Gambar 3, dapat dilihat bahwa selama penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 1, 5, 7, 11 dan 13 terjadi fluktuasi *average abnormal return* pada saham-saham di indeks sektor *property, real estate and building construction*. Paket kebijakan ekonomi jilid 1 menunjukkan *abnormal return* yang positif terbesar pada waktu penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 1 sebesar 0,019295, sedangkan *average abnormal return* terendah terjadi tiga hari sebelum (h-3) penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 13 dengan nilai *average abnormal return* sebesar -0,017841.

Pada waktu peristiwa penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 5, nilai *average trading volume activity* tertinggi adalah 0.005895 atau 0.5895% yang berada satu hari sebelum peristiwa (t-1). Sedangkan nilai terendahnya terdapat pada -0.002715 atau 0.2715% yang terjadi pada waktu empat hari sebelum peristiwa (t-4). *Average trading volume activity* pada peristiwa penerbitan paket kebijakan ekonomi 7 memiliki nilai tertinggi sebesar 0.003781 atau 0,3781% yang terjadi dua hari sebelum peristiwa (t-2). Sedangkan nilai terendahnya sebesar -0.001594 atau 0.1594% pada waktu tiga hari setelah peristiwa terjadi (t+3).

Peristiwa penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 11 memberikan *average trading volume activity* dengan nilai tetingginya sebesar 0.004128 atau 0.4128% yang terjadi saat empat hari sebelum peristiwa (t-4). Sedangkan nilai terendahnya sebesar 0.002418 atau sebesar 0.2418% pada waktu dua hari sebelum peristiwa (t-2). Pada waktu peristiwa penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 13 nilai *average trading volume activity* tertinggi adalah 0.005376 atau 0.5376% yang terjadi pada tiga hari setelah peristiwa terjadi (t+3). Sedangkan nilai terendahnya sebesar 0.002670 atau 0.267% yang terjadi pada empat hari sebelum peristiwa (t-4).



Gambar 4. Grafik Average Trading Volume Activity

Berdasarkan Gambar 4, dapat dilihat bahwa selama penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 1, 5, 7, 11 dan 13 terjadi fluktuasi *average trading volume activity* pada saham-saham di indeks sektor *property, real estate and building construction*. Paket kebijakan ekonomi jilid 1 menunjukkan trading volume yang terbesar pada waktu penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 1 sebesar 0,006885, sedangkan *average trading volume activity* terendah terjadi tiga hari sesudah (h+3) penerbitan

paket kebijakan ekonomi jilid 13 dengan nilai *average abnormal return* sebesar -0,017841.

Uji statistik *paired sample t-test* menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* saham-saham pada indeks sektor *property, real estate and building construction* pada waktu sebelum dan sesudah paket kebijakan ekonomi jilid 1, 5, 7 dan 13.

Namun hasil berbeda di dapat pada waktu sebelum dan sesudah penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 11 yang menunjukkan terdapat perbedaan signifikan sebelum dan sesudah peristiwa penerbitan. Hal tersebut terjadi karena ada salah satu isi paket kebijakan ekonomi jilid 11 yaitu menerbitkan Dana Investasi *Real estate* (DIRE) dengan biaya yang relatif rendah dan untuk menunjang percepatan pembangunan infrastruktur sesuai program jangka menengah nasional tahun 2015-2019. Lebih lengkapnya dari DIRE tersebut dijabarkan sebagai berikut: (1) Penerbitan regulasi fasilitas Pajak Penghasilan final berupa pemotongan tarif hingga 0,5% dari tarif normal 5% kepada perusahaan yang menerbitkan DIRE. (2) Penerbitan regulasi penurunan tarif BPHTB dari maksimum 5% menjadi 1% bagi tanah dan bangunan yang menjadi aset DIRE. (3) Penerbitan Peraturan Daerah (Perda) bagi daerah yang berminat untuk mendukung pelaksanaan DIRE di daerahnya.

Kemudian uji statistik *paired sample t-test* menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *average trading volume activity* saham-saham pada indeks sektor *property, real estate and building construction* pada waktu sebelum dan sesudah paket kebijakan ekonomi jilid 1, 5, 7, 11 dan 13.

Hal tersebut berarti investor sebagai pelaku pasar modal tidak menganggap peristiwa tersebut sebagai informasi yang memberikan efek dalam *trading volume activity* karena investor tidak hanya melakukan analisis teknikal saja, melainkan menggunakan analisis fundamental yang melihat kinerja perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan pengujian dan pembahasan selama penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 1, 5, 7, 11 dan 13 terjadi fluktuasi *average abnormal return*. *Average abnormal return* terbesar terjadi pada waktu penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 1, sedangkan terendah terjadi tiga hari sebelum (h-3) penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 13.

Kemudian selama penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 1, 5, 7, 11 dan 13 juga terjadi fluktuasi *average trading volume activity*. *Average trading volume* terbesar terjadi pada waktu penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 1, sedangkan terendah terjadi tiga hari sesudah (h+3) penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 13.

Tidak terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* dan *average trading volume activity* saham indeks

sektor *property, real estate and building construction* periode September 2015 – September 2016 sebelum dan sesudah peristiwa penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 1, 5, 7 dan 13. Namun terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 11. Pada *trading volume activity* tidak terjadi perbedaan signifikan sektor *property, real estate and building construction* periode September 2015 – September 2016 sebelum dan sesudah peristiwa penerbitan paket kebijakan ekonomi jilid 1, 5, 7, 11 dan 13.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, Fauzie Pradita. 2017. BEI: Jumlah Investor Baru Pasar Modal Naik 23,47%. [online]. <http://jabar.tribunnews.com/2017/02/20/bei-jumlah-investor-baru-pasar-modal-naik-2347>. [13 Maret 2017]
- Aliya, Angga. 2015. IHSG Kompak Melompat Bareng Bursa Asia. [online]. <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-3051843/ihs-g-kompak-melompat-bareng-bursa-asia>. [4 Oktober 2017]
- Deny, Septian. 2017. Jokowi Umumkan Paket Kebijakan Ekonomi ke-16 pada 31 Agustus. [online]. <http://bisnis.liputan6.com/read/3076979/jokowi-umumkan-paket-kebijakan-ekonomi-ke-16-pada-31-agustus>. [15 September 2017]
- Dewi, Gusti Ayu Surya Rosita, Dewa Gede Wirama, Ni Ketut Rasmini. 2017. Reaksi Pasar Atas Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi X Tentang Daftar Negatif Investasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 12 No. 2 Juli, 104-114.
- Fama, Eugene F. 1970. *Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work*. *The Journal of Finance*. Vol. 25 No. 2, 383-417.
- Hartono, Jogiyanto. 2017. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Mahaputra, I Made Dwi, Ida Bagus Anom Purbawangsa. 2015. Pengaruh Peristiwa Pemilu Legislatif 2014 Terhadap Perolehan *Abnormal return* Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 5, 1406-1421.
- Muzakir, Nurbaity, Syarifah Rahmawati. 2017. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid II. *Jurnal Ilmu Manajemen Ekonomi Manajemen (JIM-EKM)* 1, 188-202.
- Nazir, Mian Zajid, et al. 2014. *Impact of political events on market returns: empirical evidence from Pakistan*. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, Vol. 30 Issue:1, 60-78.
- Putri, Syafitri Riezky. 2016. Analisis Perbedaan *Abnormal return* dan Volume Perdagangan Sebelum dan Sesudah Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid II (Studi Kasus Pada Kelompok Saham LQ45 di BEI Tahun 2015). *e-Proceeding of Management* : Vol3, No3 December, 2808.

Rica Syafitri, Wiwik Tiswiyanti, Fitriani Mansur. 2012. Dampak Pergantian Menteri Keuangan RI Tahun 2010 Terhadap *Abnormal return* Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI. e-Jurnal BINAR Akuntansi Vol. 1 No. 1, September.

Samsul, Mohamad. 2006. Pasar Modal dan Manajemen Portofolio. Jakarta: Erlangga.

Tay, Liang-Mui, et al. 2016. *The effect of white collar*

crime announcement on stock price performance: Evidence from Malaysian stock market. Journal of Financial Crime, Vol. 23 Issue: 4, 1126-1139.

Wardani, Devi Kusuma. 2004. Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebagai Dampak dari Peristiwa Politik (*Political Event*) Pemilu 5 April 2004 pada Saham LQ-45. Skripsi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang.

Tabel 4. Hasil Perhitungan Average Abnormal Return dan Trading Volume Activity

| HARI | JILID 1 | | JILID 5 | | JILID 7 | | JILID 11 | | JILID 13 | |
|------|-----------|----------|-----------|----------|-----------|----------|-----------|----------|-----------|----------|
| | AR | TVA | AR | TVA | AR | TVA | AR | TVA | AR | TVA |
| -5 | 0,000299 | 0,004685 | 0,002487 | 0,002949 | 0,007308 | 0,003315 | 0,003261 | 0,003649 | -0,003207 | 0,003481 |
| -4 | 0,005352 | 0,005979 | -0,005500 | 0,002715 | -0,003017 | 0,003621 | 0,002793 | 0,004128 | 0,006236 | 0,002670 |
| -3 | 0,001415 | 0,005006 | 0,013284 | 0,004135 | -0,002192 | 0,002478 | -0,004298 | 0,003170 | -0,017841 | 0,003467 |
| -2 | -0,008847 | 0,002706 | 0,007167 | 0,005567 | -0,000002 | 0,003781 | -0,001828 | 0,002418 | -0,003883 | 0,002907 |
| -1 | 0,001487 | 0,003896 | -0,000909 | 0,005895 | 0,007685 | 0,002405 | 0,003259 | 0,002774 | 0,005381 | 0,002856 |
| 0 | 0,019285 | 0,006885 | 0,000994 | 0,003586 | -0,009848 | 0,002482 | 0,006295 | 0,003972 | -0,010310 | 0,005368 |
| 1 | 0,011165 | 0,004506 | -0,000833 | 0,005072 | 0,008653 | 0,003713 | 0,002185 | 0,003557 | -0,005191 | 0,003523 |
| 2 | -0,004399 | 0,005398 | -0,002081 | 0,004801 | 0,002491 | 0,002536 | -0,012407 | 0,003204 | 0,000788 | 0,003633 |
| 3 | 0,010776 | 0,003818 | 0,000313 | 0,003532 | -0,002440 | 0,001594 | -0,008484 | 0,002978 | -0,003599 | 0,005376 |
| 4 | -0,014578 | 0,003430 | -0,009495 | 0,003939 | 0,003058 | 0,002332 | -0,013059 | 0,003504 | 0,011716 | 0,003127 |
| 5 | -0,001101 | 0,006142 | -0,005026 | 0,003261 | -0,003424 | 0,002764 | -0,006120 | 0,002913 | -0,004438 | 0,003950 |

Tabel 7. Hasil Uji Beda Average Abnormal Return Menggunakan Paired Sample T-Test

| | | Paired Samples Test | | | | | | | | |
|--------|---------------------------|---------------------|----------------|-----------------|-------------|---|-------|----|-----------------|-------|
| | | Paired Differences | | | | 95% Confidence Interval of the Difference | t | df | Sig. (2-tailed) | |
| | | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean | Lower | | | | | Upper |
| Pair 1 | sebelum_1- sesudah_1 | -.000431400 | .009211295 | .004119417 | -.011868734 | .011005934 | -.105 | 4 | .922 | |
| Pair 2 | sebelum_5- sesudah_5 | .006730200 | .008047558 | .003598977 | -.003262163 | .016722563 | 1.870 | 4 | .135 | |
| Pair 3 | sebelum_7- sesudah_7 | .000288800 | .006414145 | .002868493 | -.007675413 | .008253013 | .101 | 4 | .925 | |
| Pair 4 | sebelum_11- sesudah_11 | .008214400 | .005622267 | .002514354 | .001233434 | .015195366 | 3.267 | 4 | .031 | |
| Pair 5 | sebelum_13- sesudah_13 | -.002518000 | .011667170 | .005217717 | -.017004706 | .011968706 | -.483 | 4 | .655 | |

Sumber: Output SPSS 20 (olah data penulis, 2017)

Tabel 8. Hasil Uji Beda Average Trading Volume Activity Menggunakan Paired Sample T-Test

| | | Paired Samples Test | | | | | t | df | Sig. (2-tailed) |
|--------|---------------------------|---------------------|----------------|--------------------|--|------------|--------|----|--------------------|
| | | Paired Differences | | | | | | | |
| | | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean | 95% Confidence Interval of the Difference | | | | |
| | | | | | Lower | Upper | | | |
| Pair 1 | sebelum_1- sesudah_1 | -.000204600 | .001335848 | .000597409 | -.001863274 | .001454074 | -342 | 4 | .749 |
| Pair 2 | sebelum_5- sesudah_5 | .000131200 | .002163585 | .000967585 | -.002555246 | .002817646 | .136 | 4 | .899 |
| Pair 3 | sebelum_7- sesudah_7 | .000532200 | .000855772 | .000382713 | -.000530381 | .001594781 | 1.391 | 4 | .237 |
| Pair 4 | sebelum_11- sesudah_11 | -.000003400 | .000724183 | .000323864 | -.000902592 | .000895792 | -.010 | 4 | .992 |
| Pair 5 | sebelum_13- sesudah_13 | -.000845600 | .000748908 | .000334922 | -.001775492 | .000084292 | -2.525 | 4 | .065 |

Sumber: Output SPSS 20 (olah data penulis, 2017)

KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN *MULTINATIONALITY* DENGAN *FIRM SIZE* DAN *LEVERAGE* SEBAGAI VARIABEL KONTROL TERHADAP *TAX AVOIDANCE*

Isykarima Khaleda Zia
isykarimakhaledaz@gmail.com

Dudi Pratomo
Kurnia

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

diterima: 30/7/2018; direvisi: 5/9/2018; diterbitkan: 29/10/2018

Abstract

This research aims to determine the influence of institutional ownership and multinationality with firm size and leverage as control variables on tax avoidance, either simultaneously or partially. The population is all of manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2011 to 2015. The sampling technique that used is purposive sampling and obtained ten manufacturing companies with five-year period thus obtained fifty sample data. Data analysis method that used is panel data regression analysis. The results show that simultaneously, institutional ownership and multinationality with firm size and leverage as control variables have no significant effect on tax avoidance. Partially, institutional ownership has a significant negative effect on tax avoidance, while multinationality, firm size, and leverage have no significant effect on tax avoidance.

Keywords: *tax avoidance; institutional ownership; multinationality; firm size; leverage*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional dan *multinationality* dengan *firm size* dan *leverage* sebagai variabel kontrol terhadap *tax avoidance*, baik secara simultan maupun parsial. Populasi adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 sampai dengan 2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan diperoleh sepuluh perusahaan manufaktur dengan kurun waktu lima tahun sehingga diperoleh lima puluh data sampel. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan, kepemilikan institusional dan *multinationality* dengan *firm size* dan *leverage* sebagai variabel kontrol tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *tax avoidance*. Secara parsial, kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *tax avoidance*, sedangkan *multinationality*, *firm size*, dan *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *tax avoidance*.

Kata Kunci : *tax avoidance; kepemilikan institusional; multinationality; firm size; leverage*

PENDAHULUAN

Pembangunan nasional merupakan suatu kegiatan yang terdapat dalam suatu negara yang bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan rakyat, seperti pembangunan fasilitas publik. Dalam hal ini, pajak memiliki peran yang sangat penting karena pajak merupakan sumber pendapatan negara yang digunakan untuk membiayai semua pengeluaran, termasuk pengeluaran untuk pembangunan nasional. Pada kenyataannya, masih terdapat kendala atau hambatan yang dihadapi Pemerintah Indonesia dalam melakukan pemungutan pajak terhadap Wajib Pajak. Kendala yang dihadapi tersebut mengakibatkan negara mengalami kerugian dengan jumlah yang cukup besar. Adanya kendala dalam pemungutan pajak terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemerintah dengan Wajib Pajak. Pemerintah berusaha untuk memungut pajak secara optimal dari Wajib Pajak dan menggunakan pajak tersebut sebagai dana untuk membiayai kegiatan pemerintahan, sedangkan Wajib Pajak berusaha untuk membayar pajak seminimal mungkin untuk memaksimalkan keuntungannya karena mengingat bahwa pajak merupakan beban yang dapat mengurangi laba suatu perusahaan.

Good Corporate Governance (GCG) sangat dibutuhkan untuk mengurangi praktik penghindaran pajak yang dilakukan suatu perusahaan. Misalnya, dengan adanya kepemilikan institusional di dalam suatu perusahaan dinilai memiliki peran penting dalam memantau, mendisiplinkan, dan mempengaruhi manajer karena berdasarkan besar dan hak suara yang dimiliki, mereka dapat memaksa manajer untuk menghindari peluang untuk berperilaku mementingkan diri sendiri (Shleifer dan Vishny, 1986).

Tindakan *tax avoidance* yang dilakukan juga tidak terlepas dari adanya perusahaan multinasional yang beroperasi, yang mana dalam hal ini adalah *multinationality*. Dalam menghindari pajak, perusahaan multinasional sering kali melakukan pemindahan laba melalui *transfer pricing*. Hal tersebut dilakukan karena adanya perbedaan tarif pajak antar negara mengingat perusahaan multinasional memiliki anak perusahaan di negara yang berbeda dari negara asalnya. Menurut Richardson et al. (2013), kegiatan *transfer pricing* yang agresif yang dilakukan oleh perusahaan multinasional mencerminkan adanya transaksi yang tidak wajar dan lazim antara pihak-pihak berelasi. Sementara itu, *firm size* dan *leverage* dinilai dapat mengurangi praktik penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan, karena dalam pengelolaan aset akan menyebabkan timbulnya beban penyusutan dan amortisasi yang dapat mengurangi beban pajak perusahaan. Penggunaan utang dalam suatu perusahaan juga dapat mengurangi beban pajak dikarenakan utang yang digunakan akan menimbulkan beban bunga.

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 sampai dengan 2015. Setiap tahunnya, perusahaan manufaktur mengalami perkembangan yang cukup besar. Hal tersebut dapat diketahui dari adanya peningkatan jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Selain itu, perusahaan manufaktur juga memiliki pengaruh yang besar bagi pertumbuhan perekonomian Indonesia. Besarnya pengaruh tersebut dapat diketahui dari besarnya kontribusi perusahaan manufaktur terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia. Pada dasarnya, PDB digunakan untuk mengetahui kondisi ekonomi suatu negara. Dalam hal ini, perusahaan manufaktur memberikan kontribusi paling besar bagi PDB Indonesia dibandingkan dengan sektor-sektor lainnya, yaitu di atas 20% setiap tahunnya.

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia nomor 16 tahun 2009 tentang Ketentuan Umum dan Tata Cara Perpajakan, pajak adalah kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh Orang Pribadi atau Badan yang bersifat memaksa berdasarkan undang-undang, dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat.

Menurut Taylor dan Richardson (2012), *tax avoidance* adalah praktik yang melibatkan pengambilan keuntungan dari kekosongan dan celah dalam undang-undang perpajakan untuk mengurangi pajak perusahaan secara signifikan. Dalam penelitian ini, digunakan *Book-Tax Differences (BTDs)* sebagai indikator dari *tax avoidance*, yang didefinisikan sebagai perbedaan dua tingkat pengukuran laba di mana pengukuran satu ditentukan oleh peraturan pelaporan keuangan untuk memberikan laba menurut akuntansi, sementara yang kedua menggunakan hukum pajak untuk menghasilkan penghasilan kena pajak (Wahab dan Holland, 2015). Adapun rumus BTDs menurut Taylor dan Richardson (2012) adalah sebagai berikut:

$$BTDs = \frac{(Pre\ Tax\ Accounting\ Income - Taxable\ Income)}{Lagged\ Total\ Assets}$$

Kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki pada setiap perusahaan oleh pemegang saham institusional (Khurana dan Moser, 2009). Kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan dapat diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari total saham beredar (Jaya et al., 2013) atau yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Multinationality, dalam hal ini adalah perusahaan multinasional, merupakan perusahaan yang beroperasi di banyak negara. Boone dan Kurtz (2013:138)

mendefinisikan perusahaan multinasional sebagai perusahaan dengan operasi dan aktivitas pemasaran yang signifikan di luar negaranya. *Multinationality* diukur dengan menghitung jumlah anak perusahaan asing yang dimiliki oleh suatu perusahaan dibagi dengan total anak perusahaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan, atau yang dapat dirumuskan sebagai berikut (Richardson et al., 2013):

$$\text{Multinationality} = \frac{\text{Total Number of Foreign Subsidiaries}}{\text{Total Number of Subsidiaries}}$$

Menurut Waluyo et al. (2015), *firm size* merupakan suatu skala di mana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aset, *log size*, penjualan dan kapitalisasi pasar, dan lain-lain. Dalam penelitian ini, *firm size* dihitung sebagai berikut (Taylor dan Richardson, 2012):

$$\text{Firm Size} = \ln(\text{Total Assets})$$

Menurut Brigham dan Houston (2010:140), rasio utang atau yang disebut juga dengan *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sampai sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (*financial leverage*). *Leverage* diukur dengan menggunakan *debt to asset ratio*, merupakan rasio yang digunakan untuk melihat jumlah aset yang didanai melalui utang. Adapun rumus rasio utang yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2010:143):

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Kepemilikan institusional didefinisikan oleh Khurana dan Moser (2009) sebagai persentase saham yang dimiliki pada setiap perusahaan oleh pemegang saham institusional. Kepemilikan institusional misalnya seperti yayasan, bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun, perusahaan berbentuk perseroan, dan institusi lainnya (Ngadiman dan Puspitasari, 2014). Kepemilikan institusional dinilai memiliki kendali yang besar atas suatu perusahaan berdasarkan besarnya saham yang dimiliki. Mereka memiliki peran penting dalam mendisiplinkan manajer agar menghindari peluang yang hanya mementingkan diri sendiri dan berfokus pada kinerjanya. Oleh karena itu, dengan besarnya proporsi saham yang dimiliki, kepemilikan institusional akan melakukan pengawasan dan mendorong manajer dalam menghasilkan laba berdasarkan aturan yang berlaku.

Semakin besar proporsi saham yang dimiliki pihak institusi, maka akan semakin meningkat pengawasan terhadap manajer. Khurana dan Moser (2009) juga berpendapat bahwa besar kecilnya tingkat kepemilikan institusional akan mempengaruhi tindakan pajak

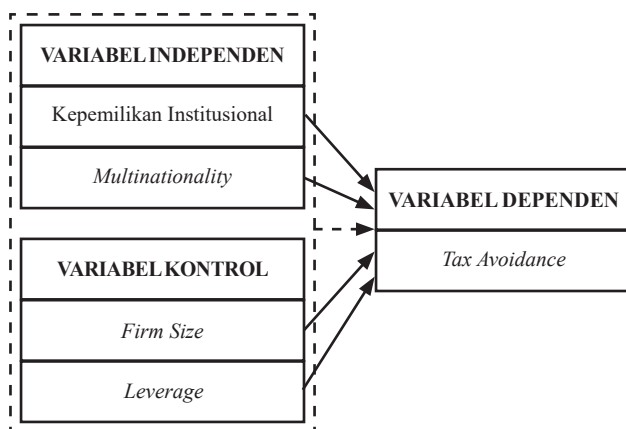
agresif. Rahmawati et al. (2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *tax avoidance*. Selain itu, Ngadiman dan Puspitasari (2014) menemukan adanya pengaruh kepemilikan institusional yang signifikan terhadap *tax avoidance*. Mereka berpendapat bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin tinggi pula jumlah beban pajak yang harus dibayarkan, karena semakin kecil kemungkinan praktik penghindaran pajak yang dilakukan.

Multinationality, dalam hal ini perusahaan multinasional, didefinisikan oleh Boone dan Kurtz (2013) sebagai perusahaan dengan operasi dan aktivitas pemasaran yang signifikan di luar negaranya. Perusahaan multinasional merupakan perusahaan yang memiliki anak perusahaan di negara yang berbeda dari negara asalnya. Perusahaan multinasional dinilai cenderung berhasil melakukan penghindaran pajak dibandingkan dengan perusahaan domestik murni. Keberhasilan tersebut tidak terlepas dari adanya pemindahan laba melalui *transfer pricing* yang dilakukannya. Terlebih jika praktik tersebut dilakukan dengan melibatkan anak perusahaan yang berada di luar negeri yang berada di negara dengan status *tax haven*, yakni sebutan bagi negara yang memberikan fasilitas berupa tarif pajak penghasilan yang rendah atau bahkan tidak dikenakan pajak sama sekali. Dengan demikian, semakin banyak anak perusahaan multinasional, maka akan semakin besar peluang perusahaan multinasional melakukan penghindaran pajak.

Hasil penelitian Hidayah et al. (2015) menunjukkan bahwa *multinationality* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *tax avoidance*. Mereka berpendapat bahwa perusahaan multinasional melakukan transaksi yang kompleks. Dengan demikian, hal tersebut memungkinkan perusahaan multinasional untuk memanfaatkan celah-celah yang ada untuk melakukan tindakan *tax avoidance*.

Semakin besar suatu perusahaan, maka semakin besar total aset yang dimilikinya. Suatu perusahaan dapat saja mengurangi penghasilan kena pajaknya melalui pengelolaan aset, yaitu dengan memanfaatkan beban penyusutan dan amortisasi yang timbul akibat pengeluaran untuk memperoleh aset. Hal ini berarti dengan besarnya total aset akan menyebabkan besarnya beban penyusutan dan amortisasi sehingga penghasilan kena pajak akan rendah. Dengan begitu, kemungkinan perusahaan untuk melakukan penghindaran pajak juga cenderung menurun karena perusahaan besar dinilai lebih mampu untuk membuat suatu perencanaan pajak yang baik. Pernyataan tersebut didukung dengan hasil penelitian Rinaldi dan Cheisviyanny (2015) yang menemukan adanya pengaruh *firm size* yang negatif terhadap *tax avoidance*. Mereka berpendapat bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka akan lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dan membayar kewajibannya.

Leverage didefinisikan oleh Brigham dan Houston (2010) sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur sampai sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (*financial leverage*). Perusahaan dapat menggunakan utang untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Namun, penggunaan utang tersebut akan menimbulkan beban bunga yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak. Dengan demikian, semakin besar utang perusahaan, maka beban pajak perusahaan akan lebih rendah dan kecenderungan untuk melakukan *tax avoidance* akan menurun. Pernyataan tersebut didukung dengan hasil penelitian Swingly dan Sukartha (2015) yang menemukan adanya pengaruh *leverage* yang negatif terhadap *tax avoidance*. Kerangka pemikiran ditunjukkan pada Gambar 1.



Keterangan :
 - - - ➔ : berpengaruh secara simultan
 ——— ➔ : berpengaruh secara parsial

Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODE

Populasi adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 sampai dengan 2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Adapun kriteria yang menjadi dasar pengambilan sampel adalah: (1) Perusahaan manufaktur secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015; (2) Menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit; (3) Memiliki informasi mengenai kepemilikan institusional dan *multinationality* dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015; (4) Perusahaan manufaktur tidak mengalami kerugian menurut laporan keuangan komersial dan laporan keuangan fiskal dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015; (5) Perusahaan manufaktur menggunakan satuan mata uang rupiah dalam laporan keuangan dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015.

Dengan adanya kriteria sampel tersebut diperoleh sebanyak sepuluh perusahaan manufaktur dengan kurun waktu lima tahun sehingga diperoleh lima puluh data

sampel. Data pada penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dari masing-masing perusahaan yang menjadi sampel. Metode analisis yang digunakan adalah model regresi data panel yang persamaannya dapat dituliskan:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon \dots\dots(1)$$

Keterangan :

- Y = *Tax Avoidance*
- α = Konstanta
- X₁ = Kepemilikan Institusional
- X₂ = *Multinationality*
- X₃ = *Firm Size*
- X₄ = *Leverage*
- β₁,...,β₄ = Koefisien Regresi
- ε = *Error Term*

HASIL

Hasil perhitungan statistik deskriptif variabel kepemilikan institusional, *multinationality*, *firm size*, *leverage*, dan *tax avoidance* disajikan dalam Tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

| | KEPINST | MULTI | SIZE | LEV | TA |
|--------------------|---------|-------|-------|------|-------|
| Mean | 67.14 | 0.33 | 29.83 | 0.42 | 0.04 |
| Maximum | 98.18 | 1.00 | 32.15 | 0.67 | 0.19 |
| Minimum | 32.93 | 0.04 | 26.19 | 0.16 | -0.03 |
| Standard Deviation | 18.34 | 0.27 | 1.42 | 0.14 | 0.06 |
| Observations | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 |

Sumber: *Output Eviews 9* (data yang telah diolah, 2017)

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, maka model yang paling sesuai untuk penelitian ini adalah *pooled least square* model. Hasil pengujian menggunakan *pooled least square* model disajikan pada Tabel 2, maka diketahui persamaan regresi data panel:

$$Y = 0,057919 - 0,049481X_1 - 0,011186X_2 - 0,000705X_3 + 0,001875X_4 + \varepsilon \dots\dots\dots(2)$$

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa besar proporsi variasi variabel dependen dijelaskan oleh semua variabel independen (Widarjono, 2013:69). Berdasarkan hasil *pooled least square* model yang tersaji pada Tabel 2, dapat diketahui bahwa nilai Adjusted R-squared yang diperoleh sebesar 0,142727 atau 14,2727%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari kepemilikan institusional dan *multinationality* dengan *firm size* dan *leverage* sebagai variabel kontrol mampu menjelaskan variabel dependen yaitu *tax avoidance* sebesar 0,142727 atau 14,2727%, sedangkan sisanya sebesar 0.857273 atau 85,7273% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian.

Berdasarkan hasil *pooled least square* model yang tersaji pada Tabel 2, dapat diketahui bahwa nilai Prob (F-statistic) yang diperoleh sebesar 0,110418 atau di atas 0,05. Dengan begitu, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional dan *multinationality* dengan *firm size* dan *leverage* sebagai variabel kontrol secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *tax avoidance*. Tidak adanya pengaruh secara simultan juga disebabkan rendahnya nilai dari *Adjusted R-squared* sehingga secara simultan variabel kepemilikan institusional dan *multinationality* dengan *firm size* dan *leverage* sebagai variabel kontrol cenderung tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*.

PEMBAHASAN

Berdasarkan Tabel 1, dapat diketahui bahwa: (1) Nilai maksimum variabel kepemilikan institusional (KEPINST) dimiliki oleh PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) dengan nilai sebesar 98,18% pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2014, sedangkan nilai minimum variabel kepemilikan institusional dimiliki oleh PT. Mayora Indah Tbk (MYOR) dengan nilai sebesar 32,93% pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2015. Nilai rata-rata variabel kepemilikan institusional sebesar 67,14% lebih besar dari nilai standar deviasi sebesar 18,34% yang berarti bahwa data tidak menyebar dan tidak bervariasi. (2) Nilai maksimum variabel *multinationality* (MULTI) dimiliki oleh PT. Trias Sentosa Tbk (TRST) dengan nilai sebesar 1,00 pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2015, sedangkan nilai minimum variabel *multinationality* dimiliki oleh PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) dengan nilai sebesar 0,04 pada tahun 2011. Nilai rata-rata variabel *multinationality* sebesar 0,33 lebih besar dari nilai standar deviasi sebesar 0,27 yang berarti bahwa data tidak menyebar dan tidak bervariasi. (3) Nilai maksimum variabel *firm size* (SIZE) dimiliki oleh PT. Indofood Sukses Maakmur Tbk (INDF) dengan nilai sebesar 32,15 pada tahun 2015, sedangkan nilai minimum variabel *firm size* dimiliki oleh PT. Ekadharma International Tbk (EKAD) dengan nilai sebesar 26,19 pada tahun 2011.

Nilai rata-rata variabel *firm size* sebesar 29,83 lebih besar dari nilai standar deviasi sebesar 1,42 yang berarti bahwa data tidak menyebar dan tidak bervariasi. (4) Nilai maksimum variabel *leverage* (LEV) dimiliki oleh PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) dengan nilai sebesar 0,67 pada tahun 2014, sedangkan nilai minimum variabel *leverage* dimiliki oleh PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) dengan nilai sebesar 0,16 pada tahun 2015. Nilai rata-rata variabel *leverage* sebesar 0,42 lebih besar dari nilai standar deviasi sebesar 0,14 yang berarti bahwa data tidak menyebar dan tidak bervariasi. (5) Nilai maksimum variabel *tax avoidance* (TA) dimiliki oleh PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) dengan nilai positif sebesar 0,19 pada tahun

2013, sedangkan nilai minimum variabel *tax avoidance* dimiliki oleh PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) dengan nilai negatif sebesar -0,03 pada tahun 2011. Nilai rata-rata variabel *tax avoidance* sebesar 0,04 lebih kecil dari nilai standar deviasi sebesar 0,06 yang berarti bahwa data menyebar dan bervariasi.

Berdasarkan hasil *pooled least square* model yang tersaji pada Tabel 2, dapat diketahui bahwa variabel kepemilikan institusional (X_1) memiliki nilai koefisien regresi negatif -0,049481 dan nilai probabilitas 0,0233, di mana nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 sehingga kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *tax avoidance*. Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa semakin besar proporsi pemegang saham institusi menurunkan praktik penghindaran pajak.

Keberadaan pemegang saham institusi dapat memainkan peran penting dalam memantau manajer secara efisien, karena berdasarkan hak suara yang dimiliki, mereka dapat memaksa manajer untuk menghindari perilaku mementingkan diri sendiri. Berdasarkan nilai rata-rata kepemilikan institusional sebesar 67,14% sehingga praktik penghindaran pajak dapat dihindari, sesuai dengan hipotesis yang dibangun sebelumnya, di mana kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *tax avoidance*. Hasil ini sesuai dengan Rahmawati et al. (2016) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *tax avoidance*. Namun, berbeda dengan Jaya et al. (2013) bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *tax avoidance*.

Berdasarkan *pooled least square* model yang tersaji pada Tabel 2, dapat diketahui bahwa variabel *multinationality* (X_2) memiliki nilai koefisien regresi negatif sebesar -0,011186 dan nilai probabilitas sebesar 0,2993, sehingga *multinationality* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *tax avoidance*. Besar atau kecilnya jumlah anak perusahaan di berbagai negara tidak mempengaruhi perilaku perusahaan untuk melakukan penghindaran pajak. Pada dasarnya, perusahaan multinasional dinilai memiliki peluang yang lebih besar dalam melakukan praktik penghindaran pajak dibandingkan perusahaan domestik murni. Hal ini dikarenakan perusahaan multinasional memiliki anak perusahaan di negara yang berbeda dari negara asalnya, di mana negara-negara tersebut memiliki tarif pajak yang berbeda-beda. Namun, jika dilihat dari anak perusahaan asing yang dimiliki oleh sampel perusahaan, mereka berada di negara dengan tarif pajak yang sama dengan atau lebih tinggi dari Indonesia, antara lain Australia, Belanda, Brazil, Cina, Filipina, dan Malaysia sehingga hal tersebut membuat perusahaan cenderung untuk tidak melakukan penghindaran pajak.

Multinationality yang tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance* juga disebabkan banyaknya observasi yang memiliki nilai di bawah rata-rata sebesar 0,33, yaitu sebanyak 32 observasi atau sebesar 64%. Hasil

penelitian ini berbeda dengan hipotesis yang dibangun sebelumnya. Hasil ini sesuai Dewi dan Jati (2014) bahwa *multinationality* tidak berpengaruh signifikan terhadap *tax avoidance*. Namun, berbeda dengan Hidayah et al. (2015) bahwa *multinationality* berpengaruh positif signifikan.

Berdasarkan hasil *pooled least square* model yang tersaji pada Tabel 2, dapat diketahui bahwa variabel *firm size* (X_3) memiliki nilai koefisien regresi -0,000705 dan nilai probabilitas 0,7301, sehingga *firm size* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *tax avoidance*. Pada dasarnya, ukuran perusahaan menunjukkan kestabilan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin besar total aset yang dimilikinya. Suatu perusahaan dapat saja mengurangi beban pajaknya melalui pengelolaan aset. Aset yang dikelola tersebut akan menimbulkan beban yang disebut dengan penyusutan dan amortisasi. Menurut Undang-Undang Republik Indonesia nomor 36 tahun 2008 tentang Pajak Penghasilan, penyusutan dan amortisasi merupakan biaya yang dapat digunakan sebagai pengurang penghasilan bruto sehingga semakin besar total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka beban penyusutan dan amortisasi juga akan semakin besar.

Berdasarkan nilai rata-rata *firm size*, terdapat 62% atau sebanyak 31 observasi yang memiliki nilai di atas rata-rata sebesar 29,83 sehingga hal tersebut menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan memiliki total aset yang besar. Semakin besar total aset maka semakin besar pula beban penyusutan dan amortisasi serta beban pajak akan berkurang. Dengan begitu, kecenderungan perusahaan untuk melakukan penghindaran pajak akan menurun. Namun, hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *tax avoidance* sehingga meskipun mayoritas perusahaan manufaktur memiliki total aset yang besar, tidak menutup kemungkinan perusahaan untuk tidak melakukan penghindaran pajak. Hal ini dikarenakan semakin besar perusahaan, maka semakin menjadi pusat perhatian pemerintah sehingga akan lebih mendorong manajer untuk berlaku patuh untuk membayar pajak. Hasil penelitian ini berbeda dengan hipotesis yang dibangun sebelumnya. Hasil penelitian ini sesuai dengan Dewi dan Jati (2014) yang menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh signifikan. Namun, hasil penelitian ini berbeda Rinaldi dan Cheisviyanny (2015) bahwa *firm size* berpengaruh negatif signifikan.

Pooled least square model yang tersaji pada Tabel 2, dapat diketahui bahwa variabel *leverage* (X_4) memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 0,001875 dan nilai probabilitas sebesar 0,9405, sehingga *leverage* secara parsial tidak berpengaruh signifikan. Pada dasarnya, *leverage* menunjukkan seberapa besar perusahaan menggunakan utang untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Penggunaan utang tersebut dapat dimanfaatkan sebagai pengurang laba kena pajak suatu

perusahaan. Dengan begitu, semakin besar penggunaan utang oleh perusahaan, maka kecenderungan perusahaan untuk melakukan penghindaran pajak akan meningkat. Namun, hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan sehingga utang tidak memiliki dampak apapun terhadap praktik penghindaran pajak. Hasil ini berbeda dengan hipotesis yang dibangun sebelumnya. Hasil ini sesuai Ngadiman dan Puspitasari (2014) bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan. Namun, berbeda dengan Swingly dan Sukartha (2015) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *tax avoidance*.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian secara simultan, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional dan *multinationality* dengan *firm size* dan *leverage* sebagai variabel kontrol secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *tax avoidance* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 sampai dengan 2015. Hasil pengujian secara parsial Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan. *Multinationality* dan *Leverage* tidak berpengaruh signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Boone, Louis E. dan David L. Kurtz. 2013. Pengantar Bisnis Kontemporer. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Joul F. Houston. 2010. Dasardasar Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, Ni Nyoman Kristiana dan I Ketut Jati. 2014. Pengaruh Karakter Eksekutif, Karakteristik Perusahaan, dan Dimensi Tata Kelola Perusahaan yang Baik pada Tax avoidance di Bursa Efek Indonesia. ISSN: 2302-8556, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 6.2. 2014, 249-260.
- Hidayah, Nurul dkk. 2015. Pengaruh Perusahaan Keluarga, Multinational Company, dan Kepemilikan Institusional terhadap Tax avoidance. Jom FEKON Vol. 2 No. 2 Oktober 2015, 1-13.
- Jaya, Tresno Eka dkk. 2013. Corporate Governance, Konservatisme Akuntansi, dan Tax avoidance. Prosiding Simposium Nasional Perpajakan VI Universitas Trunojoyo Madura 2013, 1-15.
- Khurana, Inder K. dan William J. Moser. 2009. Institutional Ownership and Tax Aggressiveness. AAA 2010 Financial Accounting and Reporting Section (FARS) Paper, 1-43.
- Ngadiman, dan Christiany Puspitasari. 2014. Pengaruh Leverage, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan terhadap Penghindaran Pajak (Tax avoidance). Jurnal Akuntansi Volume XVIII No. 3 September 2014, 408-421.

- Rahmawati, Ayu dkk. 2016. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Corporate Governance terhadap Tax avoidance. *Jurnal Perpajakan (JEJAK)* Vol. 10 No. 1 2016, 1-9.
- Richardson, Grant dkk. 2013. Determinants of Transfer pricing Aggressiveness: Empirical Evidence from Australian Firms. *Journal of Contemporary Accounting and Economics* 9. 2013, 136-150.
- Rinaldi, dan Charoline Cheisviyanny. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kompensasi Rugi Fiskal terhadap Tax avoidance. *Seminar Akuntansi Ekonomi Manajemen dan Akuntansi (SNEMA) Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*, ISBN: 978-602-17129-5-5, 472-283.
- Shleifer, Andrei dan Robert W. Vishny. 1986. Large Shareholders and Corporate Control. *Journal of Political Economy* 1986 Vol. 94 No.3, 461-488.
- Swingly, Calvin dan I Made Sukartha. 2015. Pengaruh Karakter Eksekutif, Komite Audit, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Sales Growth pada Tax avoidance. ISSN: 2302-8556, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 10.1. 2015, 47-62.
- Taylor, Grantley dan Grant Richardson. 2012. International Corporate Tax avoidance Practices: Evidence from Australian Firms. *The International Journal of Accounting* 47. 2012, 469-496.
- Undang-Undang Republik Indonesia nomor 16 tahun 2009 tentang Ketentuan Umum dan Tata Cara Perpajakan.
- Undang-Undang Republik Indonesia nomor 36 tahun 2008 tentang Pajak Penghasilan.
- Wahab, Nor Shaipah Abdul dan Kevin Holland. 2015. The Persistence of Book-Tax Differences. *The British Accounting Review* 47. 2015, 339-350.
- Waluyo, Teguh Muji dkk. 2015. Pengaruh Return on Assets, Leverage, Ukuran Perusahaan, Kompensasi Rugi Fiskal, dan Kepemilikan Institusi terhadap Penghindaran Pajak. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XVIII Universitas Sumatera Utara* 2015, 1-25.
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Tabel 2. Hasil *Pooled Least Square Model*

| Dependent Variable: TA | | | | |
|---|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| Method: Panel Least Squares | | | | |
| Date: 05/15/17 Time: 12:33 | | | | |
| Sample: 2011 2015 | | | | |
| Periods included: 5 | | | | |
| Cross-sections included: 7 | | | | |
| Total panel (unbalanced) observations: 28 | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| KEPINST | -0.049481 | 0.020365 | -2.429674 | 0.0233 |
| MULTI | -0.011186 | 0.010534 | -1.061884 | 0.2993 |
| SIZE | -0.000705 | 0.002018 | -0.349178 | 0.7301 |
| LEV | 0.001875 | 0.024827 | 0.075510 | 0.9405 |
| C | 0.057919 | 0.060464 | 0.957906 | 0.3481 |
| R-squared | 0.269731 | Mean dependent var | -0.004286 | |
| Adjusted R-squared | 0.142727 | S.D. dependent var | 0.013174 | |
| S.E. of regression | 0.012197 | Akaike info criterion | -5.814763 | |
| Sum squared resid | 0.003422 | Schwarz criterion | -5.576870 | |
| Log likelihood | 86.40669 | Hannan-Quinn criter. | -5.742037 | |
| F-statistic | 2.123807 | Durbin-Watson stat | 1.493712 | |
| Prob(F-statistic) | 0.110418 | | | |

Sumber: Output Eviews 9 (data yang telah diolah, 2017)

STRUKTUR MODAL, LIKUIDITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

Ni Luh Gede Sri Fajaryani

fajarfajaryani@gmail.com

Elly Suryani

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

diterima: 31/1/2018; direvisi: 12/10/2018; diterbitkan: 29/10/2018

Abstract

This study aims to examine the effect of capital structure as measured by the debt to equity ratio (DER), liquidity measured by the current ratio (CR), and firm size measured by the natural logarithm (Ln) of total assets against financial performance as measured by return on equity (ROE) in companies in the property and real estate sub-sector from 2013-2016. The method of determining the sample used was purposive sampling. The sample used was 40 companies. The data analysis technique used is panel data regression analysis consisting of chow test, hausman test, and lagrange multiplier test using Eviews 9.0 software. The results showed that the capital structure (DER), liquidity (CR), and company size simultaneously had a significant effect on financial performance (ROE). Partially the capital structure (DER) and liquidity (CR) had a significant negative effect on financial performance (ROE). Whereas company size (Ln Total Assets) did not have a significant effect on financial performance (ROE).

Keywords: *capital structure; liquidity; company size; financial performance*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal yang diukur dengan debt to equity ratio (DER), likuiditas yang diukur dengan current ratio (CR), dan ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural (Ln) total aset terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan return on equity (ROE) pada perusahaan sub sektor properti dan real estate periode 2013-2016. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Sampel yang digunakan sebanyak 40 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel yang terdiri dari uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier dengan menggunakan software Eviews 9.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal (DER), likuiditas (CR), dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROE). Secara parsial struktur modal (DER) dan likuiditas (CR) memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kinerja keuangan (ROE). Sedangkan ukuran perusahaan (Ln Total Aset) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROE).

Kata Kunci: struktur modal; likuiditas; ukuran perusahaan; kinerja keuangan

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi yang baik akan dapat membantu meningkatkan profitabilitas perusahaan. Namun, perekonomian di Indonesia kerap kali mengalami perubahan. Hal ini membuat persaingan bisnis semakin kuat untuk mempertahankan eksistensinya. Sehingga, perusahaan terus terpacu untuk meningkatkan kinerjanya masing-masing. Kinerja perusahaan merupakan sesuatu yang dihasilkan oleh perusahaan atas kegiatan operasional yang dilakukan dalam periode waktu tertentu. Payaman Simanjuntak (2005:1) menyatakan bahwa kinerja adalah pencapaian hasil atas pelaksanaan tugas tertentu. Kinerja perusahaan dapat dilihat dari kinerja keuangan perusahaan dalam memperoleh laba. Hal tersebut dapat tercermin dari profitabilitas yang dimiliki perusahaan. Menurut Sartono (2010:122) profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sehubungan dengan tingkat penjualan, total aset, maupun modal sendiri.

Terdapat fenomena yang terjadi ditahun 2015, dimana perusahaan sub sektor properti dan real estate mengalami penurunan kinerja yang terlihat dari penurunan laba bersih perusahaan. Hal ini diprediksi terus berlanjut sampai tahun 2016. Beberapa perusahaan besar seperti PT. Summarecon Agung Tbk mengalami penurunan laba pada tahun 2016 sebesar 63,55% dari tahun sebelumnya. Begitu pula dengan PT. Ciputra Development Tbk dan PT. Bumi Serpong Damai Tbk yang juga mengalami penurunan laba bersih masing-masing sebesar 32,41% dan 15,96% dari tahun sebelumnya (www.cnnindonesia.com). Penurunan profitabilitas ini tentu akan berdampak pada tingkat pengembalian modal kepada para pemegang saham. Untuk mengukur profitabilitas terhadap ekuitas dapat dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan return on equity (Fahmi, 2014:98). Return on equity (ROE) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal sendiri serta secara efektif mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang dilakukan baik oleh pemilik modal sendiri maupun pemegang saham (Sawir, 2009:20).

Dalam memaksimalkan sumber daya untuk meningkatkan kinerja keuangan, perusahaan perlu memperhatikan faktor-faktor internal perusahaannya. Untuk memperoleh laba yang diharapkan, perusahaan membutuhkan dana yang akan dijadikan modal. Pendanaan yang efisien terjadi apabila perusahaan memiliki struktur modal yang baik. Menurut Kamaludin (2011:306) menyatakan bahwa struktur modal menunjukkan bauran sumber pembiayaan jangka panjang. Struktur modal dapat ditunjukkan dengan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Untuk mengukur struktur modal guna mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang digunakan sebagai jaminan utang dapat menggunakan debt to

equity ratio(DER) (Kasmir, 2010:112). Penggunaan utang yang lebih besar sebagai sumber pendanaan dapat meningkatkan risiko yang dtanggung pemegang saham, serta memperbesar tingkat pengembalian investasi. Hal tersebut menunjukkan semakin banyak utang yang dimiliki perusahaan, maka akan dapat menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. Menurut Hani (2015:121) likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban yang segera dapat dicairkan atau yang sudah jatuh tempo. Likuiditas umumnya diukur dengan perbandingan antara aset lancar dengan utang lancar atau yang sering disebut dengan current ratio (CR).

Tingkat aktivitas perusahaan dapat menurun apabila likuiditas yang dimiliki perusahaan terlalu tinggi, hal ini menunjukkan bahwa terdapat banyak dana atau aset yang menganggur. Total aset perusahaan dapat menggambarkan ukuran besar kecilnya suatu perusahaan. Suatu perusahaan dapat dikatakan besar apabila menunjukkan kemampuan mengelola aset maupun penjualan dengan baik untuk memperoleh laba atau profit. Oleh sebab itu, ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Karena menurut Sartono (2010:249), perusahaan besar akan lebih mudah memasuki pasar modal dan memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil.

Berdasarkan masalah yang telah dipaparkan sebelumnya, makatujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan baik secara simultan maupun parsial terhadap kinerja keuangan perusahaan sub sektor properti dan real estate yang terdaftar diBursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2016.

Menurut Rudianto (2013:189) kinerja keuangan adalah hasil yang diperoleh manajemen perusahaan ketika menjalankan fungsinya dalam mengelola aset perusahaan secara efektif selama periode tertentu. Kinerja keuangan perusahaan dapat tercermin dari profitabilitas perusahaan.

Rasio profitabilitas menurut Kasmir (2010:115) merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Menurut Fahmi (2014:58) rasio profitabilitas bermanfaat untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan untu melihat hasil yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi (Fahmi, 2014:80). Dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur menggunakan return on equity (ROE).

Return on equity (ROE) mengkaji sejauh mana suatu perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas (Fahmi, 2014:82). ROE dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Shareholder's Equity}} \dots\dots\dots(1)$$

Apabila perusahaan memiliki tingkat return on equity (ROE) yang tinggi maka perusahaan dapat dikatakan memiliki kinerja keuangan yang baik. Hal tersebut berarti, jika tingkat profitabilitas perusahaan tinggi maka kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham juga semakin tinggi.

Struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, di mana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau panduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama, yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan (Rodoni Ahmad dan Herni Ali, 2010:137). Menurut Sjahrial (2014:213), struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa. Dalam penelitian ini, struktur modal diukur menggunakan debt to equity ratio (DER).

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dapat dihitung dengan membandingkan seluruh utang dibagi dengan seluruh ekuitas. DER dapat berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain rasio ini digunakan untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang (Kasmir, 2010:112). Adapun rumus debt to equity ratio adalah:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Shareholder's Equity}} \dots\dots\dots(2)$$

Utang diperlukan sebagai tambahan dana untuk mendongkrak kinerja keuangan perusahaan. Suatu perusahaan tidak bisa hanya mengandalkan modal atau ekuitasnya saja. Hal tersebut dapat membuat perusahaan kesulitan untuk melakukan ekspansi bisnis, karena perusahaan membutuhkan dana tambahan untuk dapat memaksimalkan labanya. Hal ini sejalan dengan penelitian Romadhoni (2017) yang menyatakan bahwa debt to equity ratio berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Sehingga penulis membangun hipotesis 2 (H2) struktur modal memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan.

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu (Fahmi, 2014:65). Menurut Hani (2015:121) likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban keuangan yang segera dapat dicairkan atau yang sudah jatuh tempo. Secara spesifik likuiditas mencerminkan ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan guna memenuhi semua utang yang akan jatuh tempo.

Kasmir (2010:111) rasio lancar atau current ratio merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Adapun untuk menghitung current ratio (CR) menurut Fahmi (2014:66) adalah sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \dots\dots\dots(3)$$

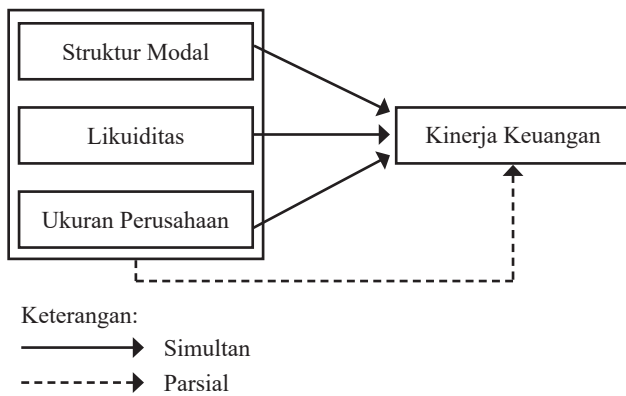
Nilai current ratio yang tinggi, berarti perusahaan memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban lancarnya. Namun, apabila current ratio perusahaan terlalu tinggi, maka dapat berdampak tidak baik pada tingkat laba yang diperoleh. Oleh sebab itu, perusahaan perlu menjaga tingkat likuiditas perusahaannya. Hal ini sejalan dengan penelitian Mujtahidah dan Laily (2016) yang menyatakan bahwa current ratio berpengaruh negatif terhadap return on equity. Sehingga penulis membangun hipotesis 3 (H3) yaitu likuiditas memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Menurut Sartono (2010:249) ukuran perusahaan adalah perusahaan besar yang sudah well established di mana perusahaan tersebut akan lebih mudah untuk memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan indikator total aset. Menurut Harahap (2013:23), menyatakan pengukuran perusahaan menggunakan total aset berdasarkan pertimbangan bahwa total aset mencerminkan ukuran perusahaan serta dianggap mempengaruhi ketepatan waktu. Menurut Kurniasih (2012:150) rumus untuk mengukur ukuran perusahaan menggunakan total aset adalah:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln Total Aset} \dots\dots\dots(4)$$

Besarnya jumlah aset yang dimiliki perusahaan, berarti semakin besar juga dana yang dikelola. Perusahaan dengan jumlah aset yang besar dapat dikatakan sebagai perusahaan yang mapan. Suatu perusahaan yang mapan, akan lebih mudah untuk memasuki pasar modal dan memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Apabila perusahaan mengelola asetnya dengan baik maka hal tersebut dapat membantu meningkatkan kinerja perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Kusumaningtyas (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Sehingga penulis membangun hipotesis 4 (H4) yaitu ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan.



Gambar 1, Kerangka Pemikiran

METODE

Jenis penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah penelitian deskriptif verifikatif yang bersifat kausalitas. Dalam penelitian ini menggunakan metode data kuantitatif yaitu data dalam bentuk bilangan. Populasi penelitian adalah perusahaan sub sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling dalam menentukan kriteria sampel. Sampel yang digunakan sebanyak 40 perusahaan dengan waktu penelitian selama 4 tahun. Data pada penelitian ini sebanyak 160 data. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu struktur modal (DER), likuiditas (CR), dan ukuran perusahaan (Ln Total Aset). Dan variabel dependen yaitu Kinerja Keuangan (ROE). Hasil analisis deskriptif masing-masing variabel ditunjukkan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

| | DER (%) | CR (%) | Ln Total Aset | ROE (%) |
|-----------|---------|-----------|---------------|---------|
| Mean | 71,648 | 263,216 | 28,838 | 10,222 |
| Median | 61,259 | 184,567 | 28,990 | 9,090 |
| Maximum | 224,187 | 1.906,741 | 31,451 | 41,163 |
| Minimum | 3,469 | 20,773 | 25,162 | -15,219 |
| Std. Dev. | 48,424 | 275,578 | 1,479 | 10,421 |

Uji Chow memiliki tujuan untuk menguji metode yang lebih tepat untuk digunakan diantara Common Effect Method dan Fixed Effect Method. Berdasarkan Tabel 3.2 di atas menunjukkan hasil pengujian dari Uji Chow, diperoleh nilai probability (Prob.) cross section F sebesar 0,0400. Nilai tersebut lebih kecil daripada tingkat signifikansi 5%. Oleh karena itu, berdasarkan ketentuan pengambilan keputusan, maka hipotesis Ho ditolak sehingga metode yang dipilih adalah Fixed

Effect Method. Berikutnya, akan dilakukan pengujian selanjutnya yaitu Uji Hausman.

Uji Hausman memiliki tujuan untuk menguji metode yang lebih tepat untuk digunakan antara Random Effect Method dan Fixed Effect Method. Tabel 1 menunjukkan hasil pengujian dari Uji Hausman, diperoleh nilai probability (Prob.) cross section random sebesar 0,8857. Nilai tersebut berarti lebih besar daripada tingkat signifikansi 5%. Oleh karena itu, berdasarkan ketentuan pengambilan keputusan, maka hipotesis Ho diterima sehingga metode yang digunakan yaitu Random Effect Method. Kemudian, dilakukan pengujian selanjutnya yaitu Uji Lagrange Multiplier.

Uji Lagrange Multiplier memiliki tujuan untuk menguji metode yang lebih tepat untuk digunakan yaitu antara Common Effect Method dan Random Effect Method. Tabel 2 menunjukkan hasil pengujian dari Uji Lagrange Multiplier, diperoleh nilai cross section pada Breusch-Pagan sebesar 0,0541. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 5%, sehingga metode yang tepat digunakan yaitu Common Effect Method. Metode ini merupakan metode yang digunakan untuk menganalisa pengaruh struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan Tabel 2, hasil pengujian pada penelitian ini menunjukkan nilai uji statistik F sebesar 0,000079 yang berarti bahwa nilai tersebut lebih kecil daripada nilai tingkat signifikansi sebesar 5%. Dari nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal (DER), likuiditas (CR), dan ukuran perusahaan (Ln Total Aset) secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan (ROE) perusahaan. Dalam penelitian ini didapatkan hasil koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,112123 atau 11,2123%. Nilai ini menunjukkan bahwa struktur modal (DER), likuiditas (CR), dan ukuran perusahaan (Ln Total Aset) berpengaruh sebesar 11,2123% terhadap kinerja keuangan (ROE) perusahaan. Sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain.

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 2, dapat diperoleh hasil sebagai berikut:

$$ROE = 0,087456 - 0,000829 (DER) - 0,00215 (CR) + 0,00463 (Ln Total Aset) + \varepsilon$$

Keterangan :

ROE = Return On Equity

DER = Debt to Equity Ratio

CR = Current Ratio

LNTA = Ln Total Aset

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi masing-masing variabel

ε = error term

Nilai koefisien DER sebesar -0,000829 yang berarti bahwa jika nilai struktur modal (DER) meningkat sebesar

1 satuan dan variabel lainnya konstan, maka nilai variabel dependen kinerja keuangan (ROE) akan menurun sebesar 0,000829. Hubungan struktur modal (DER) dan kinerja keuangan (ROE) dapat dilihat dari nilai probability sebesar 0,0002, yang berarti nilai probability lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi sebesar 5%, dengan koefisien sebesar -0,000829. Nilai ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak, karena memiliki arah yang berlawanan dengan hipotesis. Maka, struktur modal (DER) memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kinerja keuangan (ROE) perusahaan.

Nilai koefisien CR sebesar -0,00215 yang berarti bahwa jika nilai likuiditas (CR) meningkat sebesar 1 satuan dan variabel lainnya konstan, maka nilai variabel dependen kinerja keuangan (ROE) akan menurun sebesar 0,00215. Hubungan likuiditas (CR) dan kinerja keuangan (ROE) dapat dilihat dari nilai probability sebesar 0,0001, yang berarti nilai probability lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi sebesar 5%, dengan koefisien sebesar -0,000215. Nilai ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak, maka likuiditas (CR) memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kinerja keuangan (ROE) perusahaan.

Nilai koefisien Ln Total Aset sebesar 0,00463 yang berarti bahwa jika nilai ukuran perusahaan (Ln total Aset) meningkat sebesar 1 satuan dan variabel lainnya konstan, maka nilai variabel dependen kinerja keuangan (ROE) akan meningkat sebesar 0,00463. Hubungan ukuran perusahaan (Ln Total aset) dan kinerja keuangan (ROE) dapat dilihat dari nilai probability sebesar 0,5334, yang berarti nilai probability lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi sebesar 5%, dengan koefisien sebesar 0,004632. Nilai ini menunjukkan bahwa H_0 diterima, maka ukuran perusahaan (Ln Total Aset) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROE) perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan sub sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016. Penelitian ini menggunakan 40 sampel perusahaan dan runtut waktu selama 4 tahun. Jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 160. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, diperoleh kesimpulan sebagai berikut: (1) Secara deskriptif dapat disimpulkan sebagai berikut: (a) Struktur modal memiliki nilai rata-rata sebesar 71,648% dengan nilai median sebesar 61,259%. Serta memiliki standar deviasi sebesar 48,424%, dimana nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi sehingga dapat dikatakan bahwa data struktur modal bersifat berkelompok. Hasil ini menunjukkan sebagian besar perusahaan sub sektor properti dan real estate menggunakan komposisi struktur

modal yang lebih besar berasal dari utang dibandingkan dengan modal sendiri. (b) Likuiditas memiliki nilai rata-rata sebesar 263,216% dengan nilai median sebesar 184,567%. Serta memiliki standar deviasi sebesar 275,578%, dimana nilai rata-rata lebih kecil dari standar deviasi sehingga dapat dikatakan bahwa data likuiditas bersifat bervariasi. Hasil ini menunjukkan sebagian besar perusahaan sub sektor properti dan real estate sudah mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. (c) Ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 28,838 dengan nilai median sebesar 28,990. Serta memiliki standar deviasi sebesar 1,479, dimana nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi sehingga dapat dikatakan bahwa data struktur modal bersifat berkelompok. Hasil ini menunjukkan semua perusahaan sub sektor properti dan real estate berada pada klasifikasi perusahaan yang besar. Kinerja keuangan memiliki nilai rata-rata sebesar 10,222% dengan nilai median sebesar 9,090%. Serta memiliki standar deviasi sebesar 10,421%, dimana nilai rata-rata lebih kecil dari standar deviasi sehingga dapat dikatakan bahwa data struktur modal bersifat bervariasi. Hasil ini menunjukkan sebagian besar perusahaan sub sektor properti dan real estate mampu dalam memperoleh laba bagi para pemegang saham guna memenuhi kewajiban-kewajibannya. (2) Variabel struktur modal (DER), likuiditas (CR), dan ukuran perusahaan (Ln Total Aset) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sub sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Serta memiliki nilai koefisien determinasi sebesar 0,112123 yang menunjukkan bahwa struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh 11,2123% terhadap kinerja keuangan dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain. (3) Secara parsial, struktur modal yang diukur menggunakan debt to equity ratio memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan sub sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai debt to equity ratio yang dimiliki perusahaan dapat meningkatkan resiko penurunan laba akibat beban-beban atas pinjaman yang dilakukan. (4) Secara parsial, likuiditas yang diukur menggunakan current ratio memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan sub sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan current ratio berbanding terbalik dengan laba yang diperoleh. (5) Secara parsial, ukuran perusahaan yang diukur menggunakan Ln total aset tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sub sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Hasil ini menunjukkan bahwa besar kecilnya jumlah aset yang dimiliki tidak dapat memprediksi jumlah laba yang dihasilkan.

REFERENCES

- Audriene, D. 2017. Mencermati Emiten Properti setelah Lesu di Tahun Lalu. [Online] Available at : <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20170331110511-92-204001/mencermati-emiten-properti-setelah-lesu-di-tahun-lalu/> [Accessed at 10 Oktober 2017]
- Fahmi, I. 2014. Pengantar Manajemen Keuangan (3rd ed.). Bandung: Alfabeta.
- Hani, S. 2015. Teknik Analisa Laporan Keuangan. Medan: UMSU PRESS.
- Harahap, S. S. 2013. Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan (Cetakan Kesebelas). Jakarta: Rajawali Pers.
- Kamaludin. 2011. Manajemen Keuangan (1st ed.). Bandung: Mandar Maju.
- Kasmir. 2010. Pengantar Manajemen Keuangan. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Kurniasari, Desi. 2014. Faktor-Faktor Terkait KAP Switching Yang Dilakukan Perusahaan Secara Voluntary. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro.
- Kusumaningtyas, A. 2016. Pengaruh arus Kas Operasi, Struktur Kepemilikan dan ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi: Volume 5, Nomor 2, 15-16*
- Mujtahidah, I., & Laily, N. 2016. Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas dan Rasio Solvabilitas terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen: Volume 5, Nomor 11, November 2016.*
- Rodoni, A. dan Ali, H. 2010. Manajemen Keuangan. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Romadhoni, R. and Sunaryo, H., 2017. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016. *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen, 6(06).*
- Rudianto. 2013. Akuntansi Manajemen Informasi untuk Pengambilan Keputusan Strategis. Jakarta: Erlangga.
- Sartono, A. 2010. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi (Edisi 4). Yogyakarta: BPFE.
- Sawir, A. 2009. Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan, Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Simanjuntak, P. J. 2005. Manajemen Sumber Daya Manusia. Jakarta: FE UI.
- Sjahrial, D. 2014. Manajemen Keuangan Lanjutan (Edisi Pertama). Jakarta: Mitra Wacana Media.

Tabel 2. Hasil Uji Regresi Data Panel

| | Prob. | Prob. (F-Statistic) | Cross-Section | R-Squared | Coefficient |
|---|--------|---------------------|---------------|-----------|-------------|
| Uji Chow (Cross Section F) | 0,0400 | - | - | - | - |
| Uji Hausman (Cross Section Random) | 0,8857 | - | - | - | - |
| Uji Lagrange Multiplier (Breusch Pagan) | - | - | 0,0541 | - | - |
| Uji Simultan (Uji F) | - | 0,000079 | - | 0,112123 | - |
| Uji Parsial (Uji t), Common Effect Method | - | - | - | - | - |
| Struktur Modal (DER) | 0,0002 | - | - | - | - 0,000829 |
| Likuiditas (CR) | 0,0001 | - | - | - | - 0,000215 |
| Ukuran Perusahaan (LN Total Aset) | 0,5334 | - | - | - | 0,004632 |

KEBIJAKAN HUTANG, PROFITABILITAS, DAN MANAJEMEN ASET TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Fatimah Kurniawati Putri

fatimahkputri@gmail.com

Brady Rikumahu

Wiwin Aminah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

diterima: 5/1/2018; direvisi: 12/3/2018; diterbitkan: 29/10/2018

Abstract

Maximizing shareholder wealth can be done by increasing the value of the company. Companies with high PBV ratios will show a high corporate value, this condition make interest for investors to invest in the company. This study aims to analyze the effect of debt policy proxied with Debt to Equity Ratio (DER), profitability proxied with Return On Equity (ROE), and asset management proxied by Total Asset Turnover (TATO) to firm value proxied by Price to Book Value, simultaneously and partially. The population is mining companies listed on BEI. Sample selection technique used is purposive sampling and obtained 30 mining companies in 2013-2016, Data analysis method is panel data regression analysis using software Eviews version 9, Based on the result of research, simultaneously DER, ROE, and TATO have significant effect to company value. Partially, DER and TATO have positive significant effect, ROE have positive but insignificant effect.

Keywords: *debt policy, profitability, asset management*

Abstrak

Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat dilakukan dengan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki rasio PBV tinggi menunjukkan nilai perusahaannya tinggi, kondisi seperti ini akan menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan hutang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE), dan manajemen aset yang diproksikan dengan *Total Aset Turnover* (TATO) terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value*, secara simultan dan parsial. Populasi adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar pada BEI. Teknik pemilihan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling* dan diperoleh 30 perusahaan pertambangan periode 2013-2016, Metode analisis data adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan *software* Eviews versi 9, Berdasarkan hasil penelitian, secara simultan DER, ROE, dan TATO berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, DER dan TATO berpengaruh positif signifikan, ROE berpengaruh positif tetapi tidak signifikan.

Kata Kunci : kebijakan hutang; profitabilitas; manajemen aset; nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham menjadi salah satu tujuan dari perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan dapat tergambarkan dari harga sahamnya, artinya kesejahteraan pemegang saham perusahaan tersebut tinggi.

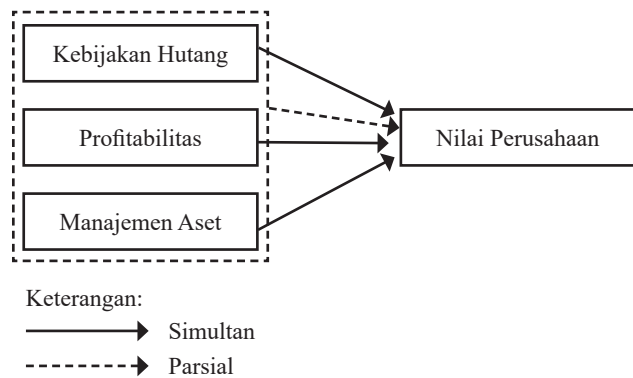
Penelitian ini, nilai perusahaan di hitung dengan menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV), sebagai perbandingan antara harga saham di pasar dengan book value. Jika rasio PBV lebih besar dari satu, berarti investor bersedia membayar lebih besar daripada nilai buku akuntansinya, dengan kemungkinan mereka berharap mendapat dividen yang nilainya tinggi, hal ini menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kepercayaan yang tinggi. Perusahaan yang memiliki kemampuan dalam membagikan dividen menandakan bahwa kemampuan tersebut didukung dengan memiliki laba perusahaan yang tinggi. Oleh karena itu, investor tertarik pada perusahaan yang PBVnya tinggi. Dari hal tersebut, perusahaan yang memiliki rasio PBV tinggi akan menunjukkan nilai perusahaannya yang tinggi pula.

Peneliti luar negeri juga banyak yang melakukan penelitian mengenai nilai perusahaan, seperti Honarbkhsh dkk (2013) yang mana hasilnya kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan peneliti Kodongo, dkk (2014) yang hasilnya menyatakan bahwa leverage secara signifikan, dan negatif, mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang terdaftar di Kenya.

Menurut hasil penelitian Sucuahi and Cambarihan (2016), menunjukkan bahwa profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan dengan menggunakan Tobin's Q, secara positif dan signifikan di Bursa Efek Filipina tahun 2014.

Berbagai penelitian mengenai nilai perusahaan telah dilakukan dengan menggunakan berbagai variabel independen, antara lain kebijakan hutang suatu perusahaan, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, tingkat profitabilitas, kinerja keuangan suatu perusahaan, kepemilikan manajerial, manajemen aset, dan lain-lain.

Kebijakan hutang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* untuk mengukur besarnya proporsi hutang terhadap modal. Profitabilitas diproksikan dengan *Return On Equity*. Manajemen aset diproksikan dengan *Total Asset Turnover*. Sektor perusahaan pertambangan karena perusahaan pertambangan memiliki peran penting dalam pertumbuhan ekonomi negara Indonesia. Hal ini menjadi peluang dan prospek investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan pertambangan. Bahkan, perusahaan pertambangan memiliki rata-rata PBV di atas 1, meskipun kondisi perekonomian pertambangan masih diwarnai ketidakpastian yang disebabkan berbagai faktor negatif seperti harga batubara menurun, hutang meningkat, dll.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Kebijakan hutang dapat diukur salah satunya dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Perusahaan yang memiliki risiko yang tinggi akan di respon negatif oleh investor karena perusahaan dianggap tidak mampu membagikan dividen yang optimal sehingga harga saham perusahaan mengalami penurunan, hal ini akan mempengaruhi nilai perusahaan secara negatif. Hal ini di dukung penelitian Mayogi (2016) dan Sumanti dan Mangantar (2015), bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena semakin tinggi profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba yang tinggi. (Fahmi, 2012:68). Ketika laba yang dihasilkan perusahaan semakin tinggi maka semakin baik kinerja perusahaan, artinya nilai perusahaannya tinggi sehingga investor akan tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2015), Mayogi (2016), Putra dan Lestari (2016), serta Dewi dan Sudiarta (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ketika investor melihat suatu perusahaan mampu meningkatkan penjualannya dengan manajemen asetnya dengan baik maka hal ini akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi. Karena investor akan menilai bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang baik dalam manajemen asetnya untuk meningkatkan penjualannya. Sehingga manajemen aset bisa mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan karena nilai perusahaan memiliki komponen pembentuk yakni harga saham yang terbentuk melalui permintaan investor. Hal ini didukung dengan hasil penelitian Rachman (2016) dan Rinnaya (2016) yaitu manajemen aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE

Operasionalisasi variabel ditunjukkan pada Tabel 1. Populasi adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Kriteria

sampel pada penelitian ini adalah: (1) Secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016, (2) Secara konsisten menerbitkan Laporan Tahunan periode 2013-2016, (3) Perusahaan yang memiliki data lengkap untuk penelitian ini (Tabel 2).

Tabel 2. Kriteria Pengambilan Sampel

| No | Kriteria Pengambilan Sampel | Jumlah |
|----|---|--------|
| 1, | Perusahaan pertambangan yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016 | 39 |
| 2, | Perusahaan pertambangan yang tidak konsisten menerbitkan Laporan Tahunan periode 2013-2016 | (3) |
| 3 | Perusahaan yang memiliki data yang lengkap untuk penelitian ini | (6) |
| | Jumlah sampel dalam penelitian | 30 |
| | Jumlah data yang diolah untuk periode 4 tahun (2013-2016) | 120 |

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif, uji korelasi dan regresi data panel.

HASIL

Pada penelitian ini variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV dan variabel independen adalah Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Manajemen Aset. Sampel yang digunakan terdiri dari tiga puluh (30) perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013–2016. Hasil perhitungan statistik deskriptif ditunjukkan pada Tabel 3.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

| | PBV | DER | ROE | TATO |
|-----------|---------|----------|---------|--------|
| Rata-rata | 1,1720 | 0,5498 | 0,0948 | 0,6211 |
| Max. | 4.7700 | 4.8669 | 6,1631 | 1,8237 |
| Min. | -1,6800 | -24,1183 | -1,6189 | 0,0018 |
| Median | 0,9300 | 0,6982 | 0,0457 | 0,4884 |
| Std. Dev. | 1,0445 | 3,0784 | 0,6404 | 0,4890 |

Sumber : Data yang telah diolah

Rata-rata PBV perusahaan pertambangan berada di atas 1, artinya rata-rata perusahaan pertambangan memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Nilai median sebesar 0,9300, menunjukkan bahwa 50% PBV adalah di atas 0,9300, dan sisanya di bawah 0,9300. Adapun nilai rata-rata (*mean*) dari variabel dependen nilai perusahaan yang diukur dengan PBV sebesar 1,1720, sedangkan mediannya sebesar 0,9300, artinya rata-rata lebih besar daripada median, maka data ini memiliki kurva yang miring ke kanan artinya memiliki kecenderungan data lebih besar tapi frekuensinya sedikit. Hal ini juga dapat kita lihat dari nilai standar deviasi sebesar 1,0445, nilai

standar deviasi yang kecil menunjukkan sebaran data semakin tidak bervariasi, atau adanya kesenjangan yang kecil dari nilai minimum dan maksimum. Adapun nilai maksimumnya sebesar 4,7700 dan minimumnya sebesar -1,6800 yang artinya selisihnya 6,4500, berarti data ini homogen atau berkelompok karena jarak maksimum dengan minimumnya dekat. Nilai maksimum ini dimiliki oleh Baramulti Suksesarana Tbk (BSSR) pada tahun 2013 sebesar 4,7700, adapun nilai minimum dimiliki oleh BUMI pada tahun 2013 sebesar -1,6800.

Rata-rata DER di bawah angka 1, artinya menunjukkan bahwa saham perusahaan lebih besar daripada pinjaman yang dimiliki perusahaan. Nilai median sebesar 0,6982, menunjukkan bahwa 50% PBV adalah 0,6982 keatas, dan sisanya di bawah 0,6982. Adapun rata-rata (*mean*) dari variabel independen DER sebesar 0,5498, sedangkan mediannya sebesar 0,6982, itu artinya rata-rata lebih kecil daripada median, maka data ini memiliki kurva yang menceng ke kiri artinya memiliki kecenderungan data yang nilainya kecil lebih banyak tapi frekuensinya sedikit. Hal ini juga dapat kita lihat dari nilai standar deviasi sebesar 3,0784, nilai standar deviasi yang besar menunjukkan sebaran data semakin bervariasi, atau adanya kesenjangan yang besar dari nilai minimum dan maksimum. Adapun nilai maksimumnya sebesar 4,8669 dan minimumnya sebesar -24,1183 yang artinya selisihnya 29,0552, berarti data ini heterogen atau tidak berkelompok karena jarak maksimum dengan minimumnya jauh. Nilai maksimum dimiliki oleh Atlas Resources Tbk (ARII) pada tahun 2016 sebesar 4,8669. Nilai minimum dimiliki oleh Bumi Resources Tbk (BUMI) pada tahun 2013 sebesar -24,1183.

Rata-rata ROE mendekati angka 0,10, menunjukkan efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan pendapatan. Nilai median sebesar 0,0457, menunjukkan bahwa 50% ROE adalah 0,0457 keatas, dan sisanya di bawah 0,0457, Adapun rata-rata (*mean*) dari variabel independen ROE sebesar 0,0948, sedangkan mediannya sebesar 0,0457, itu artinya rata-rata lebih besar daripada median, maka data ini memiliki kurva yang miring ke kanan artinya memiliki kecenderungan data yang nilainya besar lebih banyak tapi frekuensinya sedikit. Hal ini juga dapat dilihat dari nilai standar deviasi sebesar 0,6404, nilai standar deviasi yang kecil menunjukkan sebaran data semakin bervariasi, atau adanya kesenjangan yang kecil dari nilai minimum dan maksimum. Adapun nilai maksimumnya sebesar 6,1631 dan minimumnya sebesar -1,6189 yang artinya selisihnya 7,782, berarti data ini homogen atau berkelompok karena jarak maksimum dengan minimumnya dekat. Nilai maksimum dimiliki oleh Energi Mega Persada (ENRG) pada tahun 2016 sebesar 6,1631. Nilai minimum dimiliki oleh Mitra Investindo Tbk (MITI) pada tahun 2015 sebesar -1,6189.

Rata-rata TATO 0,6211, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh penjualan yang nilainya 0,6211 kali dari keseluruhan aktiva yang dimilikinya. Nilai

median sebesar 0,4884, menunjukkan bahwa 50% TATO adalah 0,4884 keatas, dan sisanya di bawah 0,4884. Adapun rata-rata (*mean*) dari variabel independen TATO sebesar 0,6211, sedangkan mediannya sebesar 0,4884, itu artinya rata-rata lebih besar daripada median, maka data ini memiliki kurva yang menceng ke kanan artinya memiliki kecenderungan data yang nilainya besar lebih banyak tapi frekuensinya sedikit. Hal ini juga dapat dilihat dari nilai standar deviasi sebesar 0,4890. Adapun nilai maximumnya sebesar 1,8237 dan minimumnya sebesar 0,0018 yang artinya selisihnya 1,8219 berarti data ini homogen atau berkelompok karena jarak maksimum dengan minimumnya dekat. Nilai maksimum dimiliki oleh Resources Alam Indonesia Tbk (KKGI) pada tahun 2013 sebesar 1,8237, Nilai minimum dimiliki oleh Benakat Integra Tbk (BIPI) pada tahun 2016 sebesar 0,0018.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi data panel dengan menggunakan Software Eviews 9, Dalam teknik analisis ini, terdapat tiga model yang dapat dipakai, yaitu model *pooling regression or common effect*, model *fixed effect*, dan model *random effect*. Cara yang digunakan untuk mengetahui model yang paling cocok dilakukan pengujian dengan menggunakan Chow Test model *common effect* atau *fixed effect*, Lagrange Multiplier or Breusch-Pagan untuk model *random effect* atau *common effect*, dan Hausman Test untuk model *fixed effect* atau *random effect*.

Tabel 8. Hasil Uji Chow

| Redundant Fixed effects Tests | | | |
|----------------------------------|------------|---------|--------|
| Equation: Untitled | | | |
| Test cross-section fixed effects | | | |
| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
| Cross-section F | 5,997849 | (29,87) | 0,0000 |
| Cross-section Chi-square | 131,804785 | 29 | 0,0000 |

Sumber: Hasil output Eviews versi 9

Hasil Uji Chow pada Tabel 8, menunjukkan bahwa model *fixed effect* lebih baik daripada model *common effect*.

Tabel 9. Hasil Uji Hausman

| Correlated Random effects - Hausman Test | | | |
|--|-------------------|--------------|--------|
| Equation: Untitled | | | |
| Test cross-section random effects | | | |
| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
| Cross-section random | 2,165618 | 3 | 0,5388 |

Sumber: Hasil output Eviews versi 9

Hasil Uji Hausman pada Tabel 9 menunjukan model regresi data panel yang digunakan adalah model *random effect* lebih baik daripada model *fixed effect*, serta pengujian akan dilakukan ke tahap uji signifikansi *random effect*.

Berdasarkan hasil (Uji Chow dan Uji Hausman) maka *random effect* model merupakan model yang tepat. Berdasarkan Tabel 10 dapat dirumuskan bahwa persamaan regresi data panel adalah sebagai berikut:

$$Y = 0,805783 + 0,087157X_1 + 0,184255X_2 + 0,484371X_3 + e$$

Dimana:

Y = Nilai Perusahaan (PBV)

X₁ = Kebijakan Hutang (DER)

X₂ = Profitabilitas (ROE)

X₃ = Manajemen Aset (TATO)

e³ = Error Term

Adjusted R-Squared model sebesar 0,052970 dengan demikian, kebijakan hutang, profitabilitas, dan manajemen aset dapat menjelaskan variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan PBV sebesar 5,2970%, sedangkan sisanya 94,7030% dijelaskan oleh variabel lain.

Tabel 10. Hasil Pengujian Signifikansi *random effect* model

| Dependent Variable: PBV? | | | | |
|--|-------------|--------------------|-------------|--------|
| Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects) | | | | |
| Date: 12/16/17 Time: 08:00 | | | | |
| Sample: 1 4 | | | | |
| Included observations: 4 | | | | |
| Cross-sections included: 30 | | | | |
| Total pool (balanced) observations: 120 | | | | |
| Swamy and Arora estimator of component variances | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 0,805783 | 0,212292 | 3,795635 | 0,0002 |
| DER? | 0,087157 | 0,039757 | 2,192266 | 0,0304 |
| ROE? | 0,184255 | 0,167603 | 1,099353 | 0,2739 |
| TATO? | 0,484371 | 0,238251 | 2,033027 | 0,0443 |
| Effects Specification | | | | |
| | | S.D. | Rho | |
| Cross-section random | | 0,759078 | 0,5712 | |
| Idiosyncratic random | | 0,657628 | 0,4288 | |
| Weighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0,076839 | Mean dependent var | 0,465853 | |
| Adjusted R-squared | 0,052964 | S.D. dependent var | 0,673332 | |
| S.E. of regression | 0,655259 | Sum squared resid | 49,80619 | |
| F-statistic | 3,218396 | Durbin-Watson stat | 1,643163 | |
| Prob(F-statistic) | 0,025396 | | | |
| Unweighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0,121984 | Mean dependent var | 1,172000 | |
| Sum squared resid | 113,9839 | Durbin-Watson stat | 0,717993 | |

Berdasarkan Tabel 10 diperoleh bahwa nilai probabilitas adalah sebesar $0,025387 < 0,05$, artinya kebijakan hutang (DER), profitabilitas (ROE), dan manajemen aset (TATO) secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV.

Nilai probabilitas DER adalah 0,0304 menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai probabilitas TATO adalah sebesar 0,0443, menunjukkan bahwa DER berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

PEMBAHASAN

Tabel 4. Hasil Statistik Deskriptif PBV

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---------|---------|---------|---------|--------|
| Mean | 1.4163 | 1.2653 | 0.7827 | 1.2237 |
| Maks | 4.7700 | 3.9000 | 2.4500 | 4.6600 |
| Min | -1.6800 | -0.7500 | -0.0900 | 0.2300 |
| St. Dev | 1.3553 | 1.0407 | 0.6460 | 0.9534 |
| Median | 1.0050 | 1.0100 | 0.6350 | 1.1450 |

Sumber: Data yang telah diolah

Pada tahun 2013 bahwa rata-rata PBV berada di atas 1, artinya rata-rata perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Nilai median sebesar 1,0050, menunjukkan bahwa 50% PBV adalah 1,0050 keatas, dan sisanya di bawah 1,0050. Adapun nilai rata-rata pada nilai perusahaan tahun 2013 adalah sebesar 1,4163, sedangkan mediannya sebesar 1,0050, itu artinya rata-rata lebih besar daripada median, maka data ini memiliki kurva yang menceng ke kanan artinya memiliki kecenderungan data yang nilainya besar lebih banyak tapi frekuensinya sedikit. Hal ini juga dapat kita lihat dari nilai standar deviasi sebesar 1,3553, nilai standar deviasi yang lebih kecil menunjukkan sebaran data semakin tidak bervariasi, atau adanya kesenjangan yang kecil dari nilai minimum dan maksimum. Adapun nilai maksimumnya sebesar 4,7700 dan minimumnya sebesar -1,6800 yang artinya selisihnya 6,4500, berarti data ini homogen atau berkelompok karena jarak maksimum dengan minimumnya dekat. Nilai tertinggi dari nilai perusahaan dimiliki oleh Baramulti Suksessarana Tbk (BSSR) tahun 2013 sebesar 4,7700. Nilai terendah dari nilai perusahaan dimiliki oleh Bumi Resources Tbk (BUMI) sebesar -1,680.

Pada tahun 2014 bahwa rata-rata PBV berada di atas 1, artinya rata-rata perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Nilai median sebesar 1,0100, menunjukkan bahwa 50% PBV adalah 1,0100 keatas, dan sisanya di bawah 1,0100. Adapun nilai rata-rata pada nilai perusahaan tahun 2014 adalah sebesar 1,2653, sedangkan mediannya sebesar 1,0100, itu artinya rata-rata lebih besar daripada median, maka data ini memiliki kurva yang menceng ke kanan artinya memiliki kecenderungan data yang nilainya

besar lebih banyak tapi frekuensinya sedikit. Hal ini juga dapat kita lihat dari nilai standar deviasi sebesar 1,0407, nilai standar deviasi yang kecil menunjukkan sebaran data semakin tidak bervariasi, atau adanya kesenjangan yang kecil dari nilai minimum dan maksimum. Adapun nilai maksimumnya sebesar 3,9000 dan minimumnya sebesar -0,7500 yang artinya selisihnya 4,6500, berarti data ini homogen atau berkelompok karena jarak maksimum dengan minimumnya dekat. Nilai tertinggi dari nilai perusahaan dimiliki oleh Golden Energy Mines Tbk (GEMS) sebesar 3,9000. Nilai terendah dari nilai perusahaan dimiliki oleh Bumi Resources Tbk (BUMI) sebesar -0,7500.

Pada tahun 2015 bahwa rata-rata PBV berada di bawah 1, artinya rata-rata perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI memiliki nilai perusahaan yang rendah. Nilai median sebesar 0,6350 menunjukkan bahwa 50% PBV adalah 0,6350 keatas, dan sisanya di bawah 0,6350. Adapun nilai rata-rata pada nilai perusahaan tahun 2015 adalah sebesar 0,7827, sedangkan mediannya sebesar 0,6350, itu artinya rata-rata lebih besar daripada median, maka data ini memiliki kurva yang miring ke kanan artinya memiliki kecenderungan data yang nilainya besar lebih banyak tapi frekuensinya sedikit. Hal ini juga dapat dilihat dari nilai standar deviasi sebesar 0,6460, nilai standar deviasi yang kecil menunjukkan sebaran data semakin tidak bervariasi, atau adanya kesenjangan yang kecil dari nilai minimum dan maksimum. Adapun nilai maksimumnya sebesar 2,4500 dan minimumnya sebesar -0,0900 yang artinya selisihnya 2,5400, berarti data ini homogen atau berkelompok karena jarak maksimum dengan minimumnya dekat. Nilai tertinggi dari nilai perusahaan dimiliki oleh Cita Mineral Investindo Tbk (CITA) sebesar 2,4500. Nilai terendah dari nilai perusahaan dimiliki oleh Bumi Resources Tbk (BUMI) sebesar -0,0900.

Pada tahun 2016 bahwa rata-rata PBV berada di atas 1, artinya rata-rata perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Nilai median sebesar 1,1450 menunjukkan bahwa 50% PBV adalah 1,1450 keatas, dan sisanya di bawah 1,1450. Adapun nilai rata-rata pada nilai tahun 2016 adalah sebesar 1,2237, sedangkan mediannya sebesar 1,1450, itu artinya rata-rata lebih besar daripada median, maka data ini memiliki kurva yang menceng ke kanan artinya memiliki kecenderungan data yang nilainya besar lebih banyak tapi frekuensinya sedikit. Hal ini juga dapat dilihat dari nilai standar deviasi sebesar 0,9534, nilai standar deviasi yang kecil menunjukkan sebaran data semakin tidak bervariasi, atau adanya kesenjangan yang kecil dari nilai minimum dan maksimum. Adapun nilai maksimumnya sebesar 4,6600 dan minimumnya sebesar 0,2300 yang artinya selisihnya 4,4300, berarti data ini homogen atau berkelompok karena jarak maksimum dengan minimumnya dekat. Nilai tertinggi dari nilai perusahaan dimiliki oleh Golden Energy Mines Tbk

(GEMS) sebesar 4,6600. Nilai terendah dari nilai perusahaan dimiliki oleh Ratu Prabu Energi Tbk (ARTI) sebesar 0,2300.

Jika DER berada di bawah 1, artinya menunjukkan bahwa saham perusahaan lebih besar daripada pinjaman yang dimiliki perusahaan. Oleh karena itu, investor harus teliti dalam menganalisis DER karena jika total kewajibannya lebih besar daripada ekuitas maka harus diamati lebih lanjut kewajiban manakah yang lebih besar, apakah kewajiban lancar atau kewajiban jangka panjang. Jika jumlah hutang lancarnya lebih besar, hal ini masih dapat diterima karena besarnya hutang sering disebabkan oleh hutang operasi yang bersifat jangka pendek. Jika hutang jangka Panjang lebih besar, maka di khawatirkan perusahaan tersebut akan mengalami risiko gangguan likuiditas dimasa yang akan datang. Kecuali jika laba perusahaan digunakan untuk memenuhi hutang.

Perusahaan yang memiliki DER lebih dari 1, maka dapat mempengaruhi risiko pertumbuhan kinerja perusahaan, dan harga sahamnya. Oleh karena itu sebagian investor tidak tertarik berinvestasi pada perusahaan yang mempunyai DER lebih dari 2.

Tabel 5. Hasil Statistik Deskriptif DER

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---------|----------|---------|---------|----------|
| Mean | 0.1815 | 1.2215 | 0.9347 | 0.4363 |
| Maks | 3.8795 | 19.1593 | 3.2868 | 4.8669 |
| Min | -24.1183 | -9.8679 | -2.1685 | -15.8173 |
| St. Dev | 4.6735 | 4.0113 | 1.0621 | 3.3060 |
| Median | 0.6734 | 0.7023 | 0.7275 | 0.6914 |

Sumber: Data yang telah diolah

Pada tahun 2013 rata-rata DER berada di bawah 1, artinya perusahaan memiliki hutang yang lebih rendah daripada modal yang dimilikinya. Nilai median sebesar 0,6734 menunjukkan bahwa 50% DER adalah 0,6734 keatas, dan sisanya di bawah 0,6734. Adapun nilai rata-rata Debt to Equity tahun 2013 sebesar 0,1815, sedangkan mediannya sebesar 0,6734, itu artinya rata-rata lebih kecil daripada median, maka data ini memiliki kurva yang menceng ke kiri artinya memiliki kecenderungan data yang nilainya kecil lebih banyak tapi frekuensinya sedikit. Hal ini juga dapat kita lihat dari nilai standar deviasi sebesar 4,6735, nilai standar deviasi yang besar menunjukkan sebaran data semakin bervariasi, atau adanya kesenjangan yang besar dari nilai minimum dan maksimum. Adapun nilai maksimumnya sebesar sebesar 3,8795 dan minimumnya sebesar -24,1183 yang artinya selisihnya 27,9978, berarti data ini heterogen atau tidak berkelompok karena jarak maksimum dengan minimumnya jauh. Nilai tertinggi DER dimiliki oleh Radiant Utama Interinsco Tbk (RUIS) sebesar 3,8795, Nilai terendah DER dimiliki oleh Bumi Resources Tbk (BUMI) sebesar -24,1183.

Pada tahun 2014 rata-rata DER berada di atas 1, artinya perusahaan memiliki hutang yang lebih tinggi daripada modal yang dimilikinya. Nilai median sebesar 0,7023, menunjukkan bahwa 50% DER adalah 0,7023 keatas, dan sisanya di bawah 0,7023. Adapun, nilai rata-rata Debt to Equity tahun 2014 sebesar 1,2215, sedangkan mediannya sebesar 0,7023, itu artinya rata-rata lebih besar daripada median, maka data ini memiliki kurva yang menceng ke kanan artinya memiliki kecenderungan data yang nilainya besar lebih banyak tapi frekuensinya sedikit. Hal ini juga dapat kita lihat dari nilai standar deviasi sebesar 4,0113, nilai standar deviasi yang besar menunjukkan sebaran data semakin bervariasi, atau adanya kesenjangan yang besar dari nilai minimum dan maksimum. Adapun nilai maksimumnya sebesar sebesar 19,1593 dan minimumnya sebesar -9,8679 yang artinya selisihnya 29,0272, berarti data ini heterogen atau tidak berkelompok karena jarak maksimum dengan minimumnya jauh. Nilai tertinggi DER dimiliki oleh Benakat Integra Tbk (BIPI) sebesar 19,1593. Nilai terendah DER dimiliki oleh Bumi Resources Tbk (BUMI) sebesar -9,8679.

Pada tahun 2015 rata-rata DER berada di bawah 1, artinya perusahaan memiliki hutang yang lebih rendah daripada modal yang dimilikinya. Nilai median sebesar 0,7275, menunjukkan bahwa 50% DER adalah 0,7275 keatas, dan sisanya di bawah 0,7275. Adapun nilai rata-rata DER tahun 2015 sebesar 0,9347, sedangkan mediannya sebesar 0,7275, itu artinya rata-rata lebih besar daripada median, maka data ini memiliki kurva yang menceng ke kanan artinya memiliki kecenderungan data yang nilainya besar lebih banyak tapi frekuensinya sedikit. Hal ini juga dapat kita lihat dari nilai standar deviasi sebesar 1,0621, nilai standar deviasi yang kecil menunjukkan sebaran data semakin tidak bervariasi, atau adanya kesenjangan yang kecil dari nilai minimum dan maksimum. Adapun nilai maksimumnya sebesar sebesar 3,2868 dan minimumnya sebesar -2,1685 yang artinya selisihnya 5,4553, berarti data ini homogen atau berkelompok karena jarak maksimum dengan minimumnya dekat. Nilai tertinggi DER dimiliki oleh Atlas Resources Tbk (ARII) sebesar 3,2868. Nilai terendah DER dimiliki oleh Bumi Resources Tbk (BUMI) sebesar -2,1685.

Pada tahun 2016 rata-rata DER berada di bawah 1, artinya perusahaan memiliki hutang yang lebih rendah daripada modal yang dimilikinya. Nilai median sebesar 4,8669, menunjukkan bahwa 50% DER adalah 4,8669 keatas, dan sisanya di bawah 4,8669. Adapun nilai rata-rata DER tahun 2016 sebesar 0,4363, sedangkan mediannya sebesar 4,8669, itu artinya rata-rata lebih kecil daripada median, maka data ini memiliki kurva yang menceng ke kiri artinya memiliki kecenderungan data yang nilainya kecil lebih banyak tapi frekuensinya sedikit. Hal ini juga dapat kita lihat dari nilai standar deviasi sebesar 3,3060, nilai standar deviasi yang besar menunjukkan sebaran data semakin bervariasi, atau

adanya kesenjangan yang besar dari nilai minimum dan maksimum. Adapun nilai maximumnya sebesar 4,8669 dan minimumnya sebesar -15,8173 yang artinya selisihnya 20,6842, berarti data ini heterogen atau tidak berkelompok karena jarak maksimum dengan minimumnya jauh. Nilai tertinggi DER dimiliki oleh Atlas Resources Tbk (ARII) sebesar 4,8669. Nilai terendah DER dimiliki oleh Energi Mega Persada (ENRG) sebesar -15,8173.

Tabel 6. Hasil Statistik Deskriptif ROE

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---------|---------|---------|---------|---------|
| Mean | 0.1546 | 0.0811 | 0.2419 | 0.1921 |
| Maks | 2.1789 | 0.6356 | 7.0960 | 6.1631 |
| Min | -0.2330 | -0.2767 | -0.7807 | -0.5804 |
| St. Dev | 0.4015 | 0.1626 | 1.3175 | 1.1455 |
| Median | 0.0803 | 0.0549 | 0.0147 | 0.0482 |

Sumber: Data yang telah diolah

Pada tahun 2013 rata-rata hasil ROE 0,1546. Nilai median sebesar 0,0803, menunjukkan bahwa 50% ROE adalah 0,0803 keatas, dan sisanya di bawah 0,0803. Adapun nilai rata-rata ROE tahun 2013 sebesar 0,1546, sedangkan mediannya sebesar 0,0803, itu artinya rata-rata lebih besar daripada median, maka data ini memiliki kurva yang menceng ke kanan artinya memiliki kecenderungan data yang nilainya besar lebih banyak tapi frekuensinya sedikit. Hal ini juga dapat dilihat dari nilai standar deviasi sebesar 0,4015, menunjukkan sebaran data semakin tidak bervariasi, atau adanya kesenjangan yang kecil dari nilai minimum dan maksimum. Adapun nilai maximumnya sebesar 2,1789 dan minimumnya sebesar -0,2330 yang artinya selisihnya 2,4119, berarti data ini homogen atau berkelompok karena jarak maksimum dengan minimumnya dekat. Nilai tertinggi ROE dimiliki oleh Bumi Resources Tbk (BUMI) sebesar 2,1789. Nilai terendah ROE dimiliki oleh Darma Henwa Tbk (DEWA) sebesar -0,2330.

Pada tahun 2014 rata-rata hasil ROE 0,0811. Nilai median sebesar 0,0549, menunjukkan bahwa 50% ROE adalah 0,0549 keatas, dan sisanya di bawah 0,0549. Adapun nilai rata-rata ROE tahun 2014 sebesar 0,0811, sedangkan mediannya sebesar 0,0549 itu artinya rata-rata lebih besar daripada median, maka data ini memiliki kurva yang menceng ke kanan artinya memiliki kecenderungan data yang nilainya besar lebih banyak tapi frekuensinya sedikit. Nilai standar deviasi sebesar 0,1626 semakin tidak bervariasi, atau adanya kesenjangan yang kecil dari nilai minimum dan maksimum. Adapun nilai maximumnya sebesar 0,6356 dan minimumnya sebesar -0,2767 yang artinya selisihnya 0,9123 berarti data ini homogen atau berkelompok karena jarak maksimum dengan minimumnya dekat. Nilai tertinggi ROE dimiliki oleh Bumi Resources Tbk (BUMI) sebesar 0,6356. Nilai

terendah ROE dimiliki oleh Cakra Mineral Tbk (CKRA) sebesar -0,2767.

Pada tahun 2015 rata-rata hasil ROE 0,2419. Nilai median sebesar 0,0095, menunjukkan bahwa 50% ROE adalah 0,0095 keatas, dan sisanya di bawah 0,0095. Adapun nilai rata-rata ROE tahun 2015 sebesar -0,0486, sedangkan mediannya sebesar 0,0095 itu artinya rata-rata lebih besar daripada median, maka data ini memiliki kurva yang menceng ke kanan artinya memiliki kecenderungan data yang nilainya besar lebih banyak tapi frekuensinya sedikit. Hal ini juga dapat kita lihat dari nilai standar deviasi sebesar 0,3845 nilai standar deviasi yang kecil menunjukkan sebaran data semakin tidak bervariasi, atau adanya kesenjangan yang kecil dari nilai minimum dan maksimum. Adapun nilai maximumnya sebesar 7,0960 dan minimumnya sebesar -0,7807 yang artinya selisihnya 7,8767, berarti data ini homogen atau berkelompok karena jarak maksimum dengan minimumnya dekat. Nilai tertinggi ROE dimiliki oleh Bumi Resources Tbk (BUMI) sebesar 7,0960. Nilai terendah ROE dimiliki oleh Mitra Investindo Tbk (MITI) sebesar -0,7807.

Pada tahun 2016 rata-rata hasil ROE 0,1921. Nilai median sebesar 0,0482, menunjukkan bahwa 50% ROE adalah 0,0482 keatas, dan sisanya di bawah 0,0482. Adapun nilai rata-rata ROE tahun 2016 sebesar 0,1921, sedangkan mediannya sebesar 0,0482, itu artinya rata-rata lebih besar daripada median, maka data ini memiliki kurva yang menceng ke kanan artinya memiliki kecenderungan data yang nilainya besar lebih banyak tapi frekuensinya sedikit. Hal ini juga dapat kita lihat dari nilai standar deviasi sebesar 1,1455, nilai standar deviasi yang besar menunjukkan sebaran data semakin bervariasi, atau adanya kesenjangan yang besar dari nilai minimum dan maksimum. Adapun nilai maximumnya sebesar 6,1631 dan minimumnya sebesar -0,5804 yang artinya selisihnya 6,7435, berarti data ini heterogen atau tidak berkelompok karena jarak maksimum dengan minimumnya jauh. Nilai tertinggi ROE dimiliki oleh Energi Mega Persada (ENRG) sebesar 6,1631. Nilai terendah ROE dimiliki oleh Benakat Integra Tbk (BIPI) sebesar -0,5804.

Tabel 7. Hasil Statistik Deskriptif TATO

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| Mean | 0.7611 | 0.6787 | 0.5447 | 0.4998 |
| Maks | 1.8237 | 1.6632 | 1.4897 | 1.3437 |
| Min | 0.0387 | 0.0296 | 0.0050 | 0.0018 |
| St. Dev | 0.5142 | 0.4856 | 0.4901 | 0.4424 |
| Median | 0.6571 | 0.4927 | 0.3880 | 0.4177 |

Sumber: Data yang telah diolah

Pada tahun 2013 median sebesar 0,6571, menunjukkan bahwa 50% TATO adalah 0,6571 keatas, dan sisanya di bawah 0,6571. Adapun nilai rata-rata TATO tahun 2013 sebesar 0,7611, sedangkan mediannya

sebesar 0,6571 itu artinya rata-rata lebih besar daripada median, maka data ini memiliki kurva yang menceng ke kanan artinya memiliki kecenderungan data yang nilainya besar lebih banyak tapi frekuensinya sedikit. Hal ini juga dapat kita lihat dari nilai standar deviasi sebesar 0,5142. Adapun nilai maksimumnya sebesar 1,8237 dan minimumnya sebesar 0,0387 yang artinya selisihnya 1,7850, berarti data ini homogen atau berkelompok karena jarak maksimum dengan minimumnya dekat. Nilai tertinggi TATO dimiliki oleh Resource Alam Indonesia Tbk (KGGI) sebesar 1,8237. Nilai terendah TATO dimiliki oleh Cakra Mineral Tbk (CKRA) sebesar 0,0387.

Pada tahun 2014 median sebesar 0,4927, menunjukkan bahwa 50% TATO adalah 0,4927 keatas, dan sisanya di bawah 0,4927. Adapun nilai rata-rata TATO tahun 2014 sebesar 0,6787, sedangkan mediannya sebesar 0,4927 itu artinya rata-rata lebih besar daripada median, maka data ini memiliki kurva yang menceng ke kanan artinya memiliki kecenderungan data yang nilainya besar lebih banyak tapi frekuensinya sedikit. Hal ini juga dapat dilihat dari nilai standar deviasi sebesar 0,4856. Adapun nilai maksimumnya sebesar 1,6632 dan minimumnya sebesar 0,0296 yang artinya selisihnya 1,6336, berarti data ini homogen atau berkelompok karena jarak maksimum dengan minimumnya dekat. Nilai tertinggi TATO dimiliki oleh Toba Bara Sejahtera Tbk (TOBA) sebesar 1,6632. Nilai terendah TATO dimiliki oleh Cakra Mineral Tbk (CKRA) sebesar 0,0296.

Pada tahun 2015 median sebesar 0,3880, menunjukkan bahwa 50% TATO adalah 0,3880 keatas, dan sisanya di bawah 0,3880. Adapun nilai rata-rata TATO tahun 2015 sebesar 0,5447, sedangkan mediannya sebesar 0,3880, itu artinya rata-rata lebih besar daripada median, maka data ini memiliki kurva yang menceng ke kanan artinya memiliki kecenderungan data yang nilainya besar lebih banyak tapi frekuensinya sedikit. Hal ini juga dapat dilihat dari nilai standar deviasi sebesar 0,4901. Adapun nilai maksimumnya sebesar 1,4897 dan minimumnya sebesar 0,0050 yang artinya selisihnya 1,4847, berarti data ini homogen atau berkelompok karena jarak maksimum dengan minimumnya dekat. Nilai tertinggi TATO dimiliki oleh Baramulti Suksessarana Tbk (BSSR) sebesar 1,4897. Nilai terendah TATO dimiliki oleh Cita Mineral Investindo Tbk (CITA) sebesar 0,0050.

Pada tahun 2016 median sebesar 0,4177, menunjukkan bahwa 50% TATO adalah 0,4177 keatas, dan sisanya di bawah 0,4177. Adapun nilai rata-rata TATO tahun 2016 sebesar 0,4998, sedangkan mediannya sebesar 0,4177, itu artinya rata-rata lebih besar daripada median, maka data ini memiliki kurva yang menceng ke kanan artinya memiliki kecenderungan data yang nilainya besar lebih banyak tapi frekuensinya sedikit. Hal ini juga dapat dilihat dari nilai standar deviasi sebesar 0,4424. Adapun nilai maksimumnya sebesar 1,3437 dan minimumnya sebesar 0,0018 yang

artinya selisihnya 1,3419, berarti data ini homogen atau berkelompok karena jarak maksimum dengan minimumnya dekat. Nilai tertinggi TATO dimiliki oleh Radiant Utama Interinsco Tbk (RUIS) sebesar 1,3437. Nilai terendah TATO dimiliki oleh Benakat Integra Tbk (BIPI) sebesar 0,0018.

Koefisien regresi pada DER 0,087157 yang memiliki nilai positif menunjukkan hubungan positif dengan nilai perusahaan yang diukur dengan PBV, artinya semakin tinggi DER menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis dari penulis.

Dapat dilihat dari hasil statistika deskriptif kebijakan hutang dengan nilai perusahaan, kedua variabel tersebut memiliki persebaran arah yang positif, karena dari 30 perusahaan pertambangan terdapat 16 perusahaan yang memiliki persebaran data sejalan yaitu data yang sama-sama di atas rata-rata dan atau sama-sama di bawah rata-rata. Hal ini dapat memicu terjadinya hasil penemuan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Ulya (2014) dan Jefriansyah (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. DER yang berpengaruh positif signifikan dikarenakan ketika DER yang tinggi dapat memberikan nilai terhadap perusahaan, semakin tinggi DER dapat digunakan untuk meningkatkan produksi perusahaan yang akhirnya bisa meningkatkan laba perusahaan. Peningkatan Leverage dapat menunjukkan berita baik jika manajemen mengolah pinjaman dengan baik sehingga menghasilkan laba yang tinggi yang menyebabkan peningkatan nilai perusahaan.

Kebijakan hutang yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai struktur permodalan mereka, sehingga apabila perusahaan mendapatkan laba, laba tersebut akan digunakan untuk membayar hutang mereka (Vaeza, 2015). Sedangkan, menurut Brigham & Houston (2011) dalam Solikahan et al. (2013), perusahaan yang menggunakan hutang dalam membiayai investasi diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Koefisien regresi ROE 0,184255 yang memiliki nilai positif menunjukkan hubungan positif dengan nilai perusahaan yang diukur dengan PBV, artinya semakin tinggi tingkat ROE perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat. Perusahaan yang semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Fahmi, 2012:68); (Dewi dan Sudiartha, 2017); (Sambora et al, 2014).

Dapat dilihat dari hasil statistika deskriptif profitabilitas dengan nilai perusahaan, kedua variabel tersebut memiliki persebaran arah yang positif, karena dari 30 perusahaan pertambangan terdapat 22 perusahaan yang memiliki persebaran data sejalan yaitu data yang sama-sama di atas rata-rata dan atau sama-sama di bawah rata-rata.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan tidak signifikan. Artinya berapapun banyaknya profitabilitas yang digunakan perusahaan tidak akan mempengaruhi tingkat nilai perusahaan. Selain itu, tingkat ROE suatu perusahaan belum tentu memberikan nilai tambah yang besar pula terhadap investor, karena nilai pengembalian investasi tergantung pada besar modal yang diinvestasikan oleh para investor.

Hal tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti luar negeri bernama Chen, L. J. and Chen, S. Y. (2011) juga menyatakan hasilnya Profitability terhadap Firm Value berpengaruh positif pada perusahaan. Sumanti dan Mangantar (2015), Mayogi (2016), Putra dan Lestari (2016), serta Dewi dan Sudiarta (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Koefisien regresi TATO sebesar 0,484371 yang memiliki nilai positif menunjukkan hubungan positif dengan nilai perusahaan yang diukur dengan PBV, artinya semakin tinggi tingkat TATO perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat.

Dapat dilihat dari hasil statistika deskriptif manajemen aset dengan nilai perusahaan, kedua variabel tersebut memiliki persebaran arah yang positif, karena dari 30 perusahaan pertambangan terdapat 22 perusahaan yang memiliki persebaran data sejalan yaitu data yang sama-sama di atas rata-rata dan atau sama-sama di bawah rata-rata. Hal ini dapat memicu terjadinya hasil penemuan bahwa manajemen aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini didukung dengan hasil penelitian Rachman (2016) dan Rinnaya (2016) yaitu manajemen aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin besar TATO perusahaan maka semakin efektif penggunaan aktiva perusahaan dalam menunjang kegiatan penjualan. Ketika investor melihat suatu perusahaan mampu meningkatkan penjualannya dengan memajemen asetnya dengan baik maka hal ini akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi. Sehingga manajemen aset bisa mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan karena nilai perusahaan memiliki komponen pembentuk yakni harga saham yang terbentuk melalui permintaan investor.

KESIMPULAN

Pengujian secara simultan kebijakan hutang, profitabilitas, dan manajemen aset secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Pengujian secara parsial adalah sebagai berikut: (1) Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan; (2) Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan, dan (3) Manajemen Aset berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2001, In Manajemen Keuangan. Jakarta: Erlangga.
- Chen, L.-J., & Chen, S.-Y. 2011. The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as The Mediator and Firm Size and Industry as Moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, Volume 8, Issue 3, 2011.
- Dewi, D. A., & Sudiarta, G. M. 2017, Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, No. 4, 2017: 2222-2252, ISSN : 2302-8912,
- Fahmi, I. 2012, Analisis Laporan Keuangan. Bandung: ALFABETA.
- Hery, S. M. 2015, In Analisis Laporan Keuangan (p. 189). Jakarta: Center for Academic Publishing Service.
- Honarbksh, S., Birjandi, H., & Birjandi, M. 2013. The Effects of Dividend Policy on Market Value on Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *International Review of Management and Business Research*, vol. 2, Issue. 1.
- Jefriansyah. 2015, Pengaruh Kebijakan Hutang dan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi Universitas Negeri Padang.
- Kodongo, O., Mokoaleli-Mokoteli, T., & Maina, L. N. 2014. Capital Structure, Profitability and Firm Value: Panel Evidence of Listed Firm in Kenya. University of the Witwatersrand, SSRN : 2465422.
- Mayogi, D. G. 2016, Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan.
- Pakpahan, R. 2010, Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Periode 2003-2007). *Jurnal Ekonomi, Keuangan Perbankan dan Akuntansi* Vol. 2, No, 2 November 2010, 211-277,
- Putra, A. N., & Lestari, P. V. 2016, Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.7, 2016: 4044 - 4070,
- Rachman, N. A. 2016, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Sektor Industri Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2011-2015, Skripsi Jurusan Pendidikan Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.
- Rinnaya, I. Y. 2016, *Journal of Accounting*, Volume 2 No.2 Maret 2016, Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan.
- Sambora, M. N., Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. 2014. Pengaruh Leverage dan profitabilitas

- Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis* Vol 8 No.1 Februari 2014.
- Solikahan, E. Z. 2013. Pengaruh Leverage dan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol. 11, No. 3, September 2013.
- Sucuahi, W., & Cambarihan, J. M. 2016. Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, Sciedu Press Vol. 5, No. 2; 2016, ISSN 1927-5986 E-ISSN 1927-5994.
- Sumanti, J. C., & Mangantar, M. 2015, Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI.
- Ulya, H. 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, kinerja Perusahaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011, *Jurnal Universitas Dian Nuswantoro Semarang*.
- Vaeza, N. D. 2015, Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

| Variabel | Definisi Variabel | Skala | Indikator |
|---------------------|--|-------|---|
| Variabel Independen | | | |
| Kebijakan Hutang | Kebijakan hutang merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya (Hery, 2015:167). | Rasio | $DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$ |
| Profitabilitas | Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Hery, 2015:168). | Rasio | $ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$ |
| Manajemen Aset | Rasio manajemen aset adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola asetnya (Brigham & Houston, 2010:136). | Rasio | $\text{Perputaran total aset} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$ |
| Variabel Dependen | | | |
| Nilai Perusahaan | Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan (Pakpahan, 2010). | Rasio | $PBV = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham biasa}}{\text{Nilai buku per lembar saham biasa}}$ |

CAPITAL ADEQUACY RATIO, NON PERFORMING LOAN, NET INTEREST MARGIN, BIAYA OPERASIONAL PENDAPATAN OPERASIONAL DAN LOAN TO DEPOSIT RATIO TERHADAP FINANCIAL DISTRESS

Baiq Defika Zahronyana

baiqdefiko@gmail.com

Dewa P.K Mahardika

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

diterima: 5/1/2018; direvisi: 19/3/2018; diterbitkan: 29/10/2018

Abstract

The purpose of this research is to determine the effect of CAR, NPL, NIM, BOPO, LDR on the financial distress of BUMN Commercial Bank either simultaneously or partially. BUMN Commercial Bank in 2012-2016 was selected as a research population. The purposive sampling technique was used for sampling and obtained samples as much of 4 companies with a five-year period every three months, resulting 80 data to be observed. The Model analysis in this research is logistic regression by using software SPSS 20. The results showed that the variables CAR,NPL,NIM,BOPO,LDR simultaneously affect the financial distress. Partially NPL,NIM, and BOPO variables don't have effect on financial distress, while CAR variable has significant negative has effect to financial distress and LDR variable significant positif has effect on financial distress.

Keywords: *financial distress; CAR; NPL; NIM; BOPO; LDR*

Abstrak

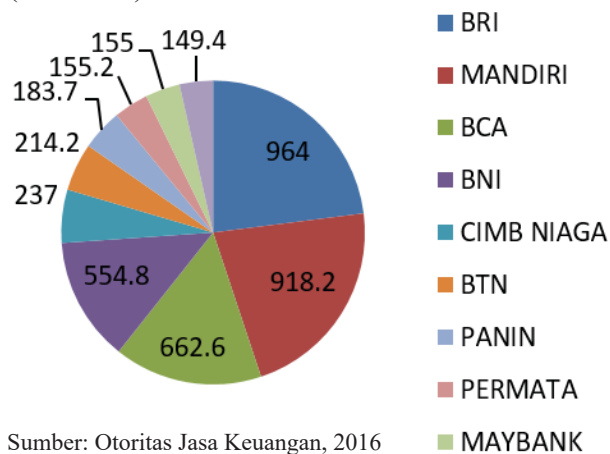
Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh CAR, NPL, NIM, BOPO, LDR terhadap financial distress Bank Umum Badan Usaha Milik Negara (BUMN) baik secara simultan maupun parsial. Bank Umum BUMN tahun 2012-2016 dipilih sebagai populasi penelitian. Teknik *purposive sampling* digunakan untuk pengambilan sampel dan diperoleh sampel sebanyak 4 perusahaan dengan kurun waktu lima tahun secara triwulan, sehingga didapat 80 data yang diobservasi. Model analisis dalam penelitian ini adalah regresi logistik dengan menggunakan software SPSS 20. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel CAR,NPL,NIM, BOPO dan LDR secara simultan berpengaruh terhadap *financial distress*. Secara parsial, variabel NPL,NIM, dan BOPO tidak berpengaruh terhadap *financial distress* sedangkan variabel CAR memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* serta variabel LDR memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Kata Kunci: *financial distress, CAR, NPL, NIM, BOPO, LDR*

PENDAHULUAN

Keberadaan lembaga keuangan bank termasuk Bank Umum Badan Usaha Milik Negara sangatlah diperlukan sebagai penggerak perekonomian suatu negara, oleh sebab itu industri perbankan merupakan satu-satunya industri yang mendapat pengawasan dan penjaminan langsung dari pemerintah melalui lembaga OJK (Otoritas Jasa Keuangan) dan LPS (Lembaga Penjamin Simpanan).

Bank Umum Badan Usaha Milik Negara merupakan bank yang memiliki pengaruh besar terhadap industri perbankan di Indonesia yang mendominasi market share sebesar 34,95 % dan termasuk kedalam daftar 10 bank yang memiliki total aset terbesar di Indonesia (Gambar 1).



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2016

Gambar 1. Daftar 10 Bank Terbesar di Indonesia Berdasarkan Aset (Dalam Triliun Rupiah) per 31 Desember 2016

Terjadinya krisis ekonomi global pada tahun 2008 memberikan dampak yang berlanjut hingga tahun tahun berikutnya. Adanya krisis ekonomi global tersebut menyebabkan penurunan kinerja perbankan termasuk kinerja Bank Umum BUMN. Menurut Marta (2016) yang disampaikan oleh para direktur utama bank BUMN bahwa melemahnya kinerja perbankan ini menyebabkan laju pertumbuhan kredit Bank Umum BUMN mengalami penurunan, pertumbuhan Bank BRI, BNI, BTN per akhir maret 2016 secara berturut-turut hanya sebesar 0.48 %, 0.19 %, dan 2.87 %. Ditengah perlambatan laju kredit, pinjaman bermasalah (NPL) Bank Umum BUMN justru melonjak. Angka NPL Bank BRI naik dari 2.02 % pada akhir 2015 menjadi 2.22 % pada akhir maret 2016. Angka NPL Bank BNI mengalami kenaikan dari 2.7 % menjadi 2.8%. NPL Bank BTN juga mengalami kenaikan yaitu dari 3.42% menjadi 3.59 %. Bahkan NPL Bank Mandiri meningkat tajam dari sebelumnya hanya sebesar 2.6 % meningkat menjadi 4 %.

Perlambatan pertumbuhan ekonomi ini juga menyebabkan Bank Umum BUMN mengalami

penurunan total laba. Hingga akhir tahun 2016, empat bank milik pemerintah ini hanya meraup total laba sebesar Rp 54,06 triliun atau turun sebesar 4.71 % dari posisi Rp 56,73 triliun di tahun 2015. Penurunan total laba bank milik pemerintah (BUMN) ini tidak terlepas dari catatan negatif PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk. yang harus menerima penurunan laba hingga 32.1 % dari Rp 20,33 triliun menjadi Rp 13,81 triliun. Penurunan laba yang dialami oleh PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk, dikarenakan untuk menambah biaya pencadangan yang naik hingga 100 % dari biaya pencadangan sebelumnya.

Laba merupakan salah satu indikator untuk mengukur kondisi kesehatan sebuah bank, oleh karena itu perbankan Indonesia dituntut untuk terus dapat mempertahankan kekuatan labanya sehingga kinerja keuangan bank akan selalu berada pada kondisi yang sehat. Dikarenakan apabila bank tidak dapat menghasilkan laba dengan optimal, maka akan berpengaruh terhadap kemampuan bank dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, menghambat keberlangsungan usaha sebuah bank sehingga akan menghadapi kesulitan dalam berkembang. Bahkan jika hal tersebut berlangsung terus menerus bank dapat terindikasi mengalami kondisi kesulitan keuangan atau yang disebut juga dengan *financial distress*.

Menurut Brigham dan Daves (2009:868), *financial distress* merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau rawan kebangkrutan, dimulai ketika perusahaan tidak dapat memenuhi jadwal pembayaran atau ketika proyeksi arus kas yang mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut tidak dapat memenuhi kewajibannya. Beberapa model yang digunakan dalam memprediksi *financial distress* telah dikembangkan oleh para peneliti terdahulu, diantaranya diperkenalkan oleh Edward Altman pada tahun 1968, Springate tahun 1978, Ohlson tahun 1980, serta Zmijewski tahun 1983. Sampai saat ini penelitian masih banyak dilakukan untuk membandingkan mengenai model-model prediksi *financial distress*. Beberapa diantaranya dilakukan oleh Prabowo dan Wibowo (2015), Nurcahyanti (2015), serta oleh Thanjaya, Reno dan Saiful (2016) yang menganalisis mengenai ketepatan model Altman, Zmijewski, Springate dan Grover mereka berpendapat bahwa model Altman memiliki tingkat akurasi tertinggi dalam memprediksi *financial distress*.

Financial distress pada penelitian ini diukur dengan Altman Z-score yang telah dimodifikasi dimana model tersebut cocok digunakan untuk perusahaan yang bergerak dalam bidang non manufaktur salah satunya yaitu perusahaan jasa keuangan, adapun beberapa peneliti yang menggunakan model Altman Z-score modifikasi dalam memprediksi kesehatan bank diantaranya adalah Rohmah (2015) diikuti oleh penelitian Nainggolang (2017).

Analisis *financial distress* yang menggunakan model Altman Z-score mengacu pada rasio-rasio keuangan. Harahap (2007:297). Dalam penelitian ini rasio keuangan diprosikan dalam *Capital Adequacy Ratio* (CAR), *Non Performing Loan* (NPL), *Net Interest Margin* (NIM), Biaya Operasional dan Pendapatan Operasional (BOPO), dan *Loan to Deposit Ratio* (LDR).

Menurut Tarmizi dan Wilyanto (2003:62) CAR merupakan rasio pemodal yang menunjukkan kemampuan bank dalam menyediakan dana untuk keperluan pengembangan usaha dan menampung kemungkinan risiko kerugian yang diakibatkan dalam operasional bank. Beberapa peneliti terdahulu yaitu Paula Chrisna (2014), Qhairunnissa (2014), Kurniasari dan Ghozali (2013) berpendapat bahwa CAR tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berbeda Sofiasani dan Gautama (2016), Rahmania dan Hermanto (2014), Almila dan Herdiningtyas (2005) yang berpendapat bahwa CAR memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, yang berarti bahwa semakin rendah CAR maka probabilitas terjadinya *financial distress* akan semakin tinggi.

Sesuai dengan Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 3/30/DPNP Tanggal 14 Desember Tahun 2001 NPL merupakan kemampuan manajemen dalam mengelola kredit bermasalah yang diberikan oleh bank. Beberapa peneliti terdahulu yaitu Rahmania dan Hermanto (2014), Qhairunnissa (2014), Paula Chrisna (2014) berpendapat bahwa *Non Performing Loan* (NPL) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, ini menandakan bahwa semakin besar rasio NPL maka akan semakin besar juga probabilitas suatu bank untuk mengalami kondisi *financial distress*. Hal ini dikarenakan NPL menunjukkan tingginya angka kredit macet atau kredit bermasalah pada bank, semakin besar NPL hingga diatas rata-rata yang ditetapkan Bank Indonesia yaitu sebesar 5% menunjukkan semakin buruknya kualitas kredit bank tersebut karena tingginya kredit bermasalah dan semakin tinggi risiko kredit yang harus dihadapi bank, sehingga bank akan memperbesar biaya pencadangan yang berpengaruh terhadap kinerja bank karena menurunkan laba yang diterima bank sehingga kemungkinan suatu bank mengalami *financial distress* semakin besar. Sedangkan Kurniasari dan Ghozali (2013) serta Almilia dan Herdiningtyas (2005) berpendapat bahwa NPL memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress*.

NIM menurut Pandia (2012:71) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam mengelola aktiva produktifnya untuk menghasilkan pendapatan bunga bersih. Beberapa peneliti terdahulu yaitu Qhairunnissa (2014), Rahmania dan Hermanto (2014), Bestari dan Rohman (2013) berpendapat bahwa *Net Interest Margin* (NIM) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, yang berarti bahwa semakin tinggi

NIM akan menyebabkan semakin kecil probabilitas suatu bank dalam kondisi *financial distress*. Hal ini dikarenakan semakin tinggi NIM maka akan semakin baik. Berbeda dengan Almilia dan Herdiningtyas (2005) yang menyatakan bahwa *Net Interest Margin* (NIM) mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress* dan pengaruhnya negatif.

Menurut Pandia (2012:72) BOPO adalah rasio yang digunakan untuk mengukur manajemen bank dalam mengendalikan biaya operasional terhadap pendapatan operasional. Beberapa peneliti terdahulu yaitu Rahmania dan Hermanto (2014), Kurnisari dan Ghozali (2013), Lestari (2009) berpendapat bahwa BOPO memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress* dan pengaruhnya positif, yang berarti bahwa semakin tinggi BOPO maka semakin tinggi pula probabilitas suatu bank untuk mengalami kondisi *financial distress*. Berbeda dengan Qhairunnissa (2014), Paula Chrisna (2014) yang berpendapat bahwa Biaya Operasional Pendapatan Operasioanal (BOPO) tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Menurut Dendawijaya (2009:116) *Loan to Deposit Ratio* (LDR) adalah ukuran seberapa jauh kemampuan bank dalam membiayai kembali penarikan dana yang dilakukan deposan dengan mengandalkan kredit yang diberikan sebagai sumber likuiditasnya. Beberapa penelitian terdahulu yaitu Qhairunnissa (2014) yang berpendapat bahwa LDR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Berbeda dengan penelitian Rahmania dan Hermanto (2014), Sumantri dan Jurnal (2010) yang berpendapat bahwa LDR memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, dikarenakan bank akan mengendalikan jumlah kredit yang lebih besar untuk membayar kembali penarikan yang dilakukan oleh nasabah. Sedangkan Achmad dan Kusumo (2003) menyatakan bahwa LDR memiliki pengaruh negatif signifikan.

METODE

Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel, yaitu variabel bebas (terdiri dari rasio keuangan yang diprosikan dalam rasio CAR, NPL, NIM, BOPO dan LDR) dan variabel terikat yaitu (*financial distress*). Tujuannya adalah untuk mengetahui pengaruh CAR, NPL, NIM, BOPO, LDR terhadap *financial distress* Bank Umum Badan Usaha Milik Negara (BUMN) baik secara simultan maupun parsial. Operasionalisasi variabel ditunjukkan pada Tabel 1.

Bank Umum BUMN tahun 2012-2016 dipilih sebagai populasi penelitian. Teknik *purposive sampling* digunakan untuk pengambilan sampel dan diperoleh sampel sebanyak 4 perusahaan dengan kurun waktu lima tahun secara triwulan, sehingga didapat 80 data yang diobservasi. Berikut disajikan daftar sampel perbankan pada Tabel 2.

Tabel 2. Daftar Sampel Perbankan

| No | Nama Bank |
|----|--------------------------------------|
| 1 | Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. |
| 2 | Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. |
| 3 | Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. |
| 4 | Bank Mandiri (Persero) Tbk. |

Sumber: Data yang telah diolah, 2017

Model analisis adalah regresi logistik dengan menggunakan software SPSS 20. Karakteristik lainnya mengenai penelitian ini dimuat pada Tabel 3.

Tabel 3. Karakteristik Penelitian

| No | Karakteristik Penelitian | Jenis |
|----|-----------------------------------|----------------------------|
| 1 | Berdasarkan metode | Kuantitatif |
| 2 | Berdasarkan tujuan | Deskriptif dan Verifikatif |
| 3 | Berdasarkan tipe penyidikan | Kausal |
| 4 | Berdasarkan keterlibatan peneliti | Tidak mengintervensi data |
| 5 | Berdasarkan unit analisis | Group (kelompok) |
| 6 | Berdasarkan waktu pelaksanaan | Gabungan (panel data) |

Sumber: Data yang telah diolah, 2017

HASIL

Hasil analisis deskriptif variabel operasional ditunjukkan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Pengujian Statistik Deskriptif CAR, NPL, NIM, BOPO, LDR

| | Statistik Deskriptif | | | | |
|--------------------|----------------------|---------|----------|---------|----------------|
| | N | Min | Max | Mean | Std. Deviation |
| CAR | 80 | 14,3312 | 22,9075 | 17,5581 | 2,0918 |
| NPL | 80 | 1,5477 | 5,0110 | 2,7783 | 0,9870 |
| NIM | 80 | 3,4499 | 9,0599 | 6,3052 | 1,3218 |
| BOPO | 80 | 59,9286 | 89,9092 | 72,3075 | 8,6992 |
| LDR | 80 | 73,6141 | 110,9670 | 90,4713 | 10,2061 |
| Financial distress | 80 | 0,20 | 2,38 | 1,3316 | ,55561 |
| Valid N (listwise) | 80 | | | | |

Sumber: Hasil output SPSS.20, 2017

Pada Tabel 4 menggambarkan hasil uji deskriptif *Capital Adequacy Ratio* yang dilakukan pada Bank Umum Badan Usaha Milik Negara periode 2012-2016 per triwulan menunjukkan bahwa nilai minimum CAR sebesar 14,3321 dimiliki oleh Bank Tabungan Negara Tbk. (BBTN) periode tahun 2013 triwulan III. Nilai maksimum CAR adalah sebesar 22,9075 yang dimiliki oleh Bank Rakyat Indonesia Tbk. (BBRI) periode tahun 2016 triwulan IV. Nilai rata-rata CAR sebesar 17,5581 sedangkan nilai standar deviasi sebesar 2,0918.

Nilai rata-rata CAR lebih besar daripada nilai standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa data CAR ini tidak bervariasi atau data berkelompok. Nilai CAR yang mengalami penurunan sebanyak 44 data dan sebanyak 36 data mengalami kenaikan nilai CAR selain itu juga berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia No. 6/23/DPNP Tahun 2004 maka nilai CAR yang berada di atas rata-rata ATMR atau dalam kriteria sehat sebanyak 80 data, akan tetapi adanya nilai CAR yang mengalami penurunan lebih besar dari pada nilai CAR yang mengalami peningkatan dapat mengakibatkan semakin besarnya probabilitas terjadinya *financial distress* dikarenakan modal yang dikeluarkan untuk membiayai aktiva rata-rata tertimbang menurut risiko akan semakin besar.

Tabel 4 menggambarkan hasil uji deskriptif *Non Performing Loan* yang dilakukan pada Bank Umum Badan Usaha Milik Negara periode 2012-2016 per triwulan menunjukkan bahwa nilai minimum NPL sebesar 1,5547 dimiliki oleh Bank Rakyat Indonesia Tbk. (BBRI) periode tahun 2013 triwulan IV. Nilai maksimum NPL adalah sebesar 5,0110 yang dimiliki oleh Bank Tabungan Negara Tbk. (BBTN) periode tahun 2014 triwulan II. Nilai rata-rata NPL sebesar 2,7783 sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,9870. Rata-rata NPL lebih besar daripada standar deviasi, menunjukkan NPL dalam penelitian ini tidak bervariasi atau data berkelompok. Nilai NPL yang mengalami penurunan sebanyak 52 data dan sebanyak 28 data mengalami kenaikan nilai NPL selain itu juga berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia No. 6/23/DPNP Tahun 2004 maka nilai NPL yang berada dalam kriteria sehat (*non financial distress*) sebanyak 80 data. Nilai NPL yang mengalami penurunan lebih besar dari pada nilai NPL yang mengalami peningkatan berarti bahwa probabilitas terjadinya *financial distress* semakin rendah dikarenakan biaya yang dikeluarkan bank untuk menanggung kredit bermasalah akan semakin berkurang.

Tabel 4 menggambarkan hasil uji deskriptif *Net Interest Margin* yang dilakukan pada Bank Umum Badan Usaha Milik Negara periode 2012-2016 per triwulan menunjukkan bahwa nilai minimum NIM sebesar 3,4499 dimiliki oleh Bank Tabungan Negara Tbk. (BBTN) periode tahun 2013 triwulan III. Nilai maksimum NIM adalah sebesar 9,0599 yang dimiliki oleh Bank Rakyat Indonesia Tbk. (BBRI) periode tahun 2014 triwulan I. Rata-rata NIM sebesar 6,3052 sedangkan nilai standar deviasi sebesar 1,3218. Rata-rata NIM lebih besar daripada nilai standar deviasi, hal ini menunjukkan NIM dalam penelitian ini tidak bervariasi atau data berkelompok. Nilai NIM yang mengalami penurunan sebanyak 37 data dan sebanyak 43 data mengalami kenaikan nilai NIM selain itu juga berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia No. 6/23/DPNP Tahun 2004 maka nilai NIM yang berada dalam kriteria sehat (*non financial distress*) sebanyak 80 data. Nilai NIM yang mengalami penurunan lebih rendah dari pada nilai NIM

yang mengalami peningkatan berarti bahwa probabilitas terjadinya *financial distress* semakin rendah dikarenakan semakin rendah NIM maka pendapatan bunga atas pengelolaan aktiva produktif semakin berkurang.

Tabel 4 menggambarkan hasil uji deskriptif Biaya Operasional Pendapatan Operasional (BOPO) yang dilakukan pada Bank Umum Badan Usaha Milik Negara periode 2012-2016 per triwulan menunjukkan bahwa nilai minimum BOPO sebesar 59,9286 dimiliki oleh Bank Rakyat Indonesia Tbk. (BBRI) periode tahun 2012 triwulan IV. Nilai maksimum BOPO adalah sebesar 89,9092 yang dimiliki oleh Bank Tabungan Negara Tbk. (BBTN) periode tahun 2014 triwulan III. Nilai rata-rata BOPO sebesar 72,3075 sedangkan nilai standar deviasi sebesar 8,6992. Rata-rata BOPO lebih besar daripada nilai standar deviasi, menunjukkan bahwa BOPO tidak bervariasi atau data berkelompok. Nilai BOPO yang mengalami penurunan sebanyak 36 data dan sebanyak 44 data mengalami kenaikan nilai BOPO selain itu juga berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia No. 6/23/DPNP Tahun 2004 maka nilai BOPO yang berada dalam kriteria sehat (*non financial distress*) sebanyak 80 data. Nilai BOPO yang mengalami penurunan lebih besar dari pada nilai BOPO yang mengalami peningkatan berarti bahwa probabilitas terjadinya *financial distress* semakin meningkat, akan tetapi hal ini tidak konsisten dengan penentuan penilaian tingkat kesehatan bank berdasarkan berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia No. 6/23/DPNP Tahun 2004 yang menyatakan bahwa sebanyak 80 data BOPO dalam kriteria sehat (*non financial distress*).

Tabel 4 menggambarkan hasil uji deskriptif *Loan to Deposit Ratio* yang dilakukan pada Bank Umum Badan Usaha Milik Negara periode 2012-2016 per triwulan menunjukkan bahwa nilai minimum LDR sebesar 73,6141 dimiliki oleh Bank Negara Indonesia Tbk. (BBNI) periode tahun 2012 triwulan II. Nilai maksimum LDR adalah sebesar 110,9670 yang dimiliki oleh Bank Tabungan Negara Tbk. (BBTN) periode tahun 2016 triwulan III. Nilai rata-rata LDR sebesar 90,4713 sedangkan nilai standar deviasi sebesar 10,2061. Rata-rata LDR lebih besar daripada nilai standar deviasi, menunjukkan bahwa LDR ini tidak bervariasi atau data berkelompok. Nilai LDR yang mengalami penurunan sebanyak 34 data dan sebanyak 46 data mengalami kenaikan nilai LDR selain itu juga berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia No. 6/23/DPNP Tahun 2004 maka nilai LDR yang berada dalam kriteria sehat (*non financial distress*) sebanyak 28 data dan sebanyak 42 data dalam kriteria tidak sehat (*financial distress*). Semakin besar nilai LDR maka probabilitas terjadinya *financial distress* akan semakin besar dikarenakan bank akan mengendalikan jumlah kredit yang lebih besar untuk membayar kembali penarikan yang dilakukan oleh nasabah.

Tabel 4 menggambarkan hasil deskriptif *financial distress* yang dilakukan pada Bank Umum Badan Usaha Milik Negara periode 2012-2016 per triwulan menunjukkan nilai minimum *financial distress* sebesar

0,20 dimiliki oleh Bank Tabungan Negara Tbk. (BBTN) periode tahun 2016 triwulan 1. Nilai maksimum *financial distress* adalah sebesar 2,38 dimiliki oleh Bank Rakyat Indonesia Tbk. (BBRI) periode tahun 2014 triwulan IV. Rata-rata *financial distress* sebesar 1,3316 sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,5556, menunjukkan bahwa data LDR dalam penelitian ini tidak bervariasi atau data berkelompok.

Hasil ketepatan pengujian *financial distress* ditunjukkan dalam Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Ketepatan Pengujian *Financial distress* (Classification Table^a)

| | | Classification Table ^a | | | | |
|--------------------|-------------|-----------------------------------|----|-----------|---|--------------------|
| | | Observed | | Predicted | | |
| | | | | Indicator | | |
| Status | Indicator | Number of observations | | 1 | 0 | Percentage Correct |
| Step 1 | Indicator 1 | 63 | 62 | 1 | | 98,4 |
| | 0 | 17 | 4 | 13 | | 76,5 |
| Overall Percentage | | | | | | 93,8 |

Sumber: Data yang telah diolah, 2017

Pada Tabel 5 terlihat bahwa nilai prediksi untuk kondisi sampel yang mengalami kondisi *non financial distress* sebanyak 63 unit sampel dan sampel dalam kondisi *financial distress* sebanyak 17 unit sampel. Sedangkan klasifikasi pada kolom prediksi status terlihat bahwa sampel yang mengalami kondisi *non financial distress* sebanyak 62 unit sampel dan sampel yang mengalami kondisi *financial distress* sebanyak 13 unit sampel dengan ketepatan prediksi yang diamati untuk sampel dalam kondisi *non financial distress* sebesar 98,4 % dan untuk sampel dalam kondisi *financial distress* sebesar 76,5 % dengan keseluruhan hasil klasifikasi menunjukkan persentase ketepatan klasifikasi sebesar 93,8 %.

Hasil pengujian regresi logistik ditunjukkan pada Tabel 6.

Tabel 6. Hosmer and Lemeshow Test

| Hosmer and Lemeshow Test | | | |
|--------------------------|------------|----|------|
| Step | Chi-square | df | Sig. |
| 1 | 1,087 | 8 | ,998 |

Sumber: Data yang telah diolah, 2017

Tabel 6 menunjukkan nilai Chi-square sebesar 1,087 dengan nilai signifikansi sebesar 0,998. Berarti model regresi yang digunakan *fit* dengan data sehingga dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

Tabel 7. Iteration History

| Iteration | -2Log Likelihood |
|-------------------|------------------|
| Step ₀ | 106,819 |
| Step ₁ | 36,149 |

Sumber: Data yang telah diolah, 2017

Dari Tabel 7 dapat dilihat bahwa -2Log Likelihood awal memiliki nilai sebesar 106,819 dan nilai akhir sebesar 36,149. Berarti terjadi penurunan nilai -2Log Likelihood menunjukkan model regresi yang semakin baik. Dengan demikian H_0 diterima, dikarenakan model tersebut *fit* dengan data (Santoso, 2014).

Hasil Pengujian koefisien regresi, ditunjukkan pada Tabel 8.

Tabel 8. Model Summary

| Hosmer and Lemeshow Test | | | |
|--------------------------|---------------------|----------------------|---------------------|
| Step | -2 Log likelihood | Cox & Snell R Square | Nagelkerke R Square |
| 1 | 36,149 ^a | ,587 | ,796 |

Sumber: Data yang telah diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 8 dapat dilihat nilai Nagelkerke R Square sebesar 0,796 dan nilai Cox & Snell R Square sebesar 0,587. Berarti variabel independen yaitu CAR, NPL, NIM, BOPO dan LDR memiliki kemampuan untuk memengaruhi variabel dependen yaitu *financial distress* sebesar 0.796 atau 79,6 % selebihnya sebesar 20,4 % dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar variabel yang digunakan.

Tabel 9. Omnibus Tests of Model Coefficients

| Omnibus Tests of Model Coefficients | | | | |
|-------------------------------------|------------|--------|------|------|
| Step | Chi-square | df | Sig. | |
| Step 1 | Step | 70,669 | 5 | ,000 |
| | Block | 70,669 | 5 | ,000 |
| | Model | 70,669 | 5 | ,000 |

Sumber: Data yang telah diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 9 dapat dilihat bahwa nilai Chi-square adalah sebesar 70,669 dan *degree of freedom* sebesar 5, serta signifikansi atau p-value adalah sebesar 0,000. Kondisi ini berarti CAR, NPL, NIM, BOPO, dan LDR secara bersama-sama memiliki pengaruh untuk memprediksi kondisi *financial distress* pada Bank Umum Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

Tabel 10. Variables in the Equation

| Variables in the Equation | | | | | | | |
|---------------------------|----------|-------|---------|-------|-------|------|--------|
| Step | | B | S.E. | Wald | df | Sig. | Exp(B) |
| Step 1 ^a | CAR | -,010 | ,004 | 5,941 | 1 | ,015 | ,990 |
| | NPL | ,018 | ,016 | 1,256 | 1 | ,262 | 1,018 |
| | NIM | -,007 | ,007 | ,950 | 1 | ,330 | ,993 |
| | BOPO | ,001 | ,002 | ,715 | 1 | ,398 | 1,001 |
| | LDR | ,003 | ,002 | 4,667 | 1 | ,031 | 1,003 |
| | Constant | | -20,870 | 9,862 | 4,479 | 1 | ,034 |

Sumber: Data yang telah diolah, 2017

Berdasarkan pengujian regresi pada Tabel 10, dapat dibuat persamaan penelitian sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{P}{(1-P)} = -20,870 - 0,010(X_1) + 0,018(X_2) - 0,007(X_3) + 0,001(X_4) + 0,003(X_5) + e$$

Keterangan :

$$\text{Ln} \frac{P}{(1-P)} : \text{Financial distress}$$

X_1 : Capital Adequacy Ratio

X_2 : Non Performing Loan

X_3 : Net Interest Margin

X_4 : Beban Operasional Pendapatan Operasional

X_5 : Loan to Deposit Ratio

e : Error

Nilai Konstanta adalah sebesar -20,870, hal tersebut menunjukkan bahwa tanpa adanya pengaruh dari variabel bebas yaitu CAR, NPL, NIM, BOPO maka perusahaan berada dalam kategori non *financial distress* karena memiliki skor sebesar -20,870.

Capital Adequacy Ratio (CAR) memiliki koefisien sebesar -0,010 dan tingkat signifikansi sebesar 0,015, menunjukkan bahwa CAR memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. *Non Performing Loan* (NPL) memiliki koefisien sebesar 0,018 sedangkan tingkat signifikansi sebesar 0,262, menunjukkan bahwa NPL tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. *Net Interest Margin* (NIM) memiliki koefisien sebesar -0,007 sedangkan tingkat signifikansi sebesar 0,330, menunjukkan bahwa NIM tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Biaya Operasional Pendapatan Operasional (BOPO) memiliki koefisien sebesar 0,001 sedangkan tingkat signifikansi sebesar 0,398, menunjukkan bahwa BOPO tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. *Loan to Deposit Ratio* (LDR) memiliki koefisien sebesar 0,003 sedangkan tingkat signifikansi sebesar 0,031, menunjukkan bahwa LDR memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pengujian secara simultan ditemukan bahwa CAR, NPL, NIM, BOPO, dan LDR secara bersama-sama memiliki pengaruh untuk memprediksi kondisi *financial distress* pada Bank Umum Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial bahwa variabel CAR memiliki nilai koefisien regresi yang negatif sebesar -0,010 dengan signifikansi 0.015. Berarti CAR secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dan memiliki arah negatif, yang berarti bahwa semakin rendah ratio ini, maka akan semakin besar probabilitas suatu bank untuk

mengalami kondisi *financial distress* sesuai dengan hasil pengolahan data yang dilakukan di Bank Umum Badan Usaha Milik Negara (BUMN) periode 2012-2016, data yang diolah berjumlah 80 data yang dimana terdapat nilai CAR yang mengalami penurunan sebesar 44 data dan sisanya sebanyak 36 data mengalami peningkatan. Nilai CAR yang mengalami penurunan lebih besar dari pada nilai CAR yang mengalami peningkatan, ini berarti bahwa modal yang digunakan untuk menanggung aktiva rata-rata menurut risiko akan semakin besar sehingga menyebabkan probabilitas terjadinya *financial distress* akan semakin besar. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang dibangun peneliti.

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial bahwa variabel NPL memiliki nilai signifikansi sebesar 0,262. Berarti *Non Performing Loan* (NPL) secara parsial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Nilai koefisien regresi sebesar 0,018 yang memiliki nilai positif ini menandakan bahwa semakin besar rasio NPL maka akan semakin besar juga probabilitas suatu bank untuk mengalami kondisi *financial distress*. NPL yang tidak berpengaruh dikarenakan pada hasil pengolahan data didapatkan hasil bahwa sebanyak 80 data yang diolah sebesar 100 % dari data termasuk dalam kriteria sehat (*non financial distress*) berdasarkan kriteria penilaian yang terdapat dalam Surat Edaran Bank Indonesia juga dari 80 data yang diolah sebanyak 52 data mengalami penurunan nilai NPL dan sisanya sebanyak 28 mengalami kenaikan nilai NPL, adanya nilai NPL yang menurun lebih besar dari pada jumlah nilai NPL yang mengalami peningkatan ini menunjukkan bahwa probabilitas terjadinya *financial distress* akan semakin kecil dikarenakan biaya yang dikeluarkan oleh Bank Umum BUMN dalam membiayai kredit bermasalahnya akan semakin kecil, oleh adanya faktor-faktor tersebut sehingga menyebabkan NPL secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang dibangun peneliti.

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial bahwa variabel NIM memiliki nilai nilai signifikansi sebesar 0,330. Berarti *Net Interest Margin* (NIM) secara parsial tidak berpengaruh terhadap *financial distress* nilai koefisien regresi sebesar -0,007, arah koefisien dalam penelitian ini bertanda negatif, yang berarti bahwa semakin tinggi NIM akan menyebabkan semakin kecil probabilitas suatu bank dalam kondisi *financial distress*. NIM yang tidak berpengaruh dikarenakan pada hasil pengolahan data didapatkan hasil bahwa nilai NIM yang mengalami penurunan sebanyak 37 data dan sebanyak 43 data mengalami kenaikan nilai NIM selain itu juga berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia maka nilai NIM yang berada dalam kriteria sehat (*non financial distress*) sebanyak 80 data atau dapat dikatakan 100 % data dalam kriteria sehat (*non financial distress*). Nilai NIM yang mengalami penurunan lebih rendah dari pada nilai NIM yang mengalami peningkatan

berarti bahwa probabilitas terjadinya *financial distress* semakin rendah dikarenakan semakin rendah NIM maka pendapatan bunga atas pengelolaan aktiva produktif semakin berkurang, oleh adanya faktor-faktor tersebut sehingga menyebabkan NIM secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang dibangun peneliti.

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial bahwa variabel BOPO memiliki nilai signifikansi sebesar 0,398. Berarti Biaya Operasional Pendapatan Operasional (BOPO) secara parsial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Nilai koefisien regresi sebesar 0,001, arah koefisien dalam penelitian ini bertanda positif, yang berarti bahwa semakin tinggi BOPO akan semakin tinggi pula probabilitas suatu bank untuk mengalami kondisi *financial distress*. BOPO tidak berpengaruh berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia maka nilai BOPO yang berada dalam kriteria sehat (*non financial distress*) sebanyak 80 data ini berarti 100 % dari data yang diolah tidak dalam kondisi bermasalah (*financial distress*). Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang dibangun peneliti.

Variabel *Loan to Deposit Ratio* (LDR) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,003, arah koefisien penelitian ini bertanda positif yang berarti bahwa semakin besar LDR akan menyebabkan semakin besar probabilitas suatu bank untuk mengalami kondisi *financial distress*. Nilai signifikansi LDR sebesar 0,031, Berarti *Loan to Deposit Ratio* (LDR) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dan pengaruhnya positif. LDR yang memiliki pengaruh terhadap *financial distress* ini didukung dengan hasil dari pengolahan data yang dimana didapatkan hasil yaitu nilai LDR yang mengalami penurunan sebanyak 34 data dan sebanyak 46 data mengalami kenaikan nilai LDR selain itu juga berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia maka nilai LDR yang berada dalam kriteria sehat (*non financial distress*) sebanyak 28 data dan sebanyak 42 data dalam kriteria tidak sehat (*financial distress*). Semakin besar nilai LDR ini maka probabilitas terjadinya *financial distress* akan semakin besar dikarenakan bank akan mengendalikan jumlah kredit yang lebih besar untuk membayar kembali penarikan yang dilakukan oleh nasabah. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang dibangun peneliti.

KESIMPULAN

CAR, NPL, NIM, BOPO, LDR dan *Financial distress* memiliki data yang tidak bervariasi atau data kelompok dengan ketepatan pengujian *financial distress* sebesar 93,8%. CAR, NPL, NIM, BOPO dan LDR secara simultan berpengaruh terhadap *financial distress* Bank Umum Badan Usaha Milik Negara (BUMN) periode 2012-2016. Secara parsial, *Capital Adequacy Ratio* (CAR) berpengaruh negatif signifikan.

Non Performing Loan (NPL), *Net Interest Margin* (NIM), Biaya Operasional Pendapatan Operasional (BOPO) tidak berpengaruh, sedangkan *Loan to Deposit Ratio* (LDR) berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* Bank Umum Badan Usaha Milik Negara (BUMN) periode 2012-2016.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, T., dan Kusomo, W.K. 2003. Analisis Rasio-Rasio Keuangan sebagai Indikator dalam Memprediksikan Potensi Kebangkrutan Perbankan di Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis* Vol.15 No.1 Juni 2003.
- Almilia, dan Herdiningtyas, W. 2005. Analisis Rasio CAMEL terhadap Prediksi Kondisi Bermasalah pada Lembaga Perbankan periode 2000-2002. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol.7 No.2 November 2005, ISSN: 1411-0288, E-ISSN:2338-8137,131-147.
- Bank Indonesia (BI). 2001. Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 3/30/DPNP Tahun 2001 tentang Laporan Keuangan Publikasi Triwulan dan Bulanan Bank Umum serta Laporan Tertentu yang Disampaikan kepada Bank Indonesia. Retrived September 23, 2017, from <http://www.bi.go.id/id/peraturan/perbankan/Pages/SE%20No.13-30-DPNP.aspx>
- Bank Indonesia (BI). 2004. Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 6/23/DPNP Tahun 2004 tentang Sistem Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum. Retrived September 25, 2017, from <http://www.bi.go.id/id/peraturan/perbankan/Pages/ketentuan%20perbankan.aspx>
- Bestari, A.R., dan Rohman A. 2013. Pengaruh Rasio Camel dan Ukuran Bank terhadap Prediksi Kondisi Bermasalah pada Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI periode 2007-2011. *Jurnal Akuntansi Diponegoro* Vol.2 No.3 Tahun 2013, ISSN: 2337-3806, 1-9.
- Brigham, E.F., & Daves, P.R 2009. *Intermediete Financial Management with Thomson One. United States of America: Cengage South-Western.*
- Darsono dan Ashari. 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan.* Jakarta: Salemba Empat.
- Dendawijaya, L. 2009. *Manajemen Perbankan.* Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Ghozali, dan Kurniasari, C. 2013. Analisis Pengaruh Rasio CAMEL dalam Memprediksikan *Financial distress* Perbankan Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting* Vol.2 No.4 Tahun 2013, ISSN: 2337-3806, 1-10.
- Harahap, S.S. 2007. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan.* Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Lestari, V.D. 2009. *Analisa Tingkat Kesehatan Bank-Bank Pemerintah dengan Menggunakan Metode CAMELS dan Analisis Deskriman Periode 2006-2008.* Fakultas Ekonomi: Universitas Gunadarma.
- Marta, M.F. 2016. *Kinerja Bank BUMN, Laba Stagnan, Kredit Bermasalah Melonjak.* Retrived September 11, 2017, from <http://ekonomi.kompas.com/read/2016/05/09/072514726/Kinerja.Bank.BUMN.Laba.Stagnan.Kredit.Bermasalah.Melonjak>
- Nainggolan, H. 2017. Analisis Resiko Keuangan dengan Model Altman Z-Score pada Perusahaan Perbankan di Indonesia (Listed di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan* Vol.6 No.1 Juli 2017.
- Nurchayati, W. 2015. Studi Komparatif Model Z-Score Altman, Springate dan Zmijewski dalam Mengidentifikasi Kebangkrutan Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi* Vol.3 No.1 Tahun 2015.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2016. *Statistik Perbankan Indonesia.* Retrived September 10, 2017, from <http://www.ojk.go.id/id/kanal/perbankan/data-dan-statistik/statistik-perbankan-indonesia/default.aspx>
- Pandia, F. 2012. *Manajemen Dana dan Kesehatan Bank.* Jakarta: Rineka Cipta.
- Paula Chrisna., dan Ismawati, K. 2014. Analisis Pengaruh Rasio CAMEL dalam Mendeteksi *Financial distress* pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI. Surakarta: Universitas Surakarta.
- Prabowo, R., dan Wibowo. 2015. Analisis Perbandingan Model Altman Z-Score, Zmijewski, dan Springate dalam Memprediksikan Kebangkrutan Perusahaan Delisting di BEI Periode 2008-2013. *Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, ISSN: 2338-9753 Vol.1 No.3 Juni 2015, ISSN:2338-9753, 195-203.
- Qhairunnissa, N.A. 2014. Analisis Pengaruh Rasio CAMELS Terhadap Prediksi Kondisi Bermasalah pada Bank Umum yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2012. *E Journal Telkom University.*
- Rahmania, Meilita Fitri., dan Hermanto, Suwardi Bambang. 2014. Analisis Rasio Keuangan Terhadap *Financial Distress* Perusahaan Perbankan Studi Empiris di BEI 2010-2012. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3 (1), h: 1-20.
- Rohmah, S. 2015. Analisis Prediksi Potensi *Financial distress* pada Bank Umum Syariah Menurut Metode Altman Z-Score (Periode 2012-2013). *Prosiding Keuangan dan Perbankan Syariah* Vol.1 No.1 Februari 2015.
- Santoso, S. 2014. *Panduan Lengkap SPSS Versi 20 Edisi Revisi.* Jakarta: Gramedia.
- Sofiasani, G. dan Gautama, B.P. 2016. Pengaruh CAMEL Terhadap *Financial distress* pada Sektor Perbankan Indonesia periode 2009-2013. *Journal of Business Management and Entrepreneurship Education* Vol.1 No.1 April 2016.
- Sumantri dan Jurnal, T. 2010. *Manfaat Rasio Keuangan dalam Memprediksikan Kepailitan Bank Nasional.*

Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol.12 No.1 April 2010.
Tarmizi, A., dan Willyanto, K. 2003. Analisis Rasio-Rasio Keuangan sebagai Indikator dalam Memprediksi Potensi Kebangkrutan Perbankan di Indonesia. Jurnal Media Ekonomi dan Bisnis Vol. 15 No. 1 Juni 2003.

Taswan. 2010. Manajemen Perbankan, Konsep dan Aplikasi. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
Thanjaya., Reno., dan Saiful. 2016. Analisa Kegunaan Model Altman, Grover dan Zmijewski untuk Memprediksi *Financial distress*. Bengkulu: Universitas Bengkulu.

Tabel 1 Operasionalisasi Variabel

| Variabel dan Definisi Variabel | Skala | Indikator |
|---|---------|--|
| Variabel Independen (X) | | |
| <i>Capital Adequacy Ratio</i> (CAR) merupakan perbandingan modal bank dengan Aktiva Tertimbang Menurut Risiko (Taswan, 2010:166) | Rasio | $CAR = \frac{\text{Modal}}{\text{ATMR}} \times 100\%$ |
| <i>Non Performing Loan</i> (NPL) adalah perbandingan antara kredit bermasalah terhadap total kredit. (Taswan, 2010:166) | Rasio | $NPL = \frac{\text{Kredit Bermasalah}}{\text{Total Kredit}} \times 100\%$ |
| <i>Net Interest Margin</i> (NIM) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam mengelola aktiva produktifnya untuk menghasilkan pendapatan bunga bersih (Pandia, 2012:71) | Rasio | $NIM = \frac{\text{Pendapatan Bunga Bersih}}{\text{Total Aset Produktif}} \times 100\%$ |
| Biaya Operasional Pendapatan Operasional (BOPO) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur manajemen bank dalam mengendalikan biaya operasional terhadap pendapatan oprasional. (Pandia,2012:72) | Rasio | $BOPO = \frac{\text{Biaya Operasional}}{\text{Pendapatan Operasional}} \times 100\%$ |
| <i>Loan to Deposit Ratio</i> (LDR) adalah perbandingan antara kredit yang diberikan terhadap dana pihak ketiga. (Pandia, 2012:173) | Rasio | $LDR = \frac{\text{Jumlah Kredit yang Diberikan}}{\text{Jumlah Dana Pihak Ketiga}} \times 100\%$ |
| Variabel Dependen (Y) | | |
| Menurut Darsono dan Ashari (2005:101) <i>financial distress</i> dapat diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangan pada saat jatuh tempo yang dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan. | Nominal | 0 = <i>Financial distress</i> 1 = Non <i>Financial distress</i> |

Sumber: Data yang telah diolah,2017

CSR DISCLOSURE, PROFITABILITY AND SOLVENCY TOWARDS FIRM VALUE

Fatimah

fatimah_wmz@yahoo.com

Dadan Sukardan

Faculty of Economic and Business, Universitas Pasundan

diterima: 12/3/2018; direvisi: 6/7/2018; diterbitkan: 29/10/2018

Abstract

The Purpose of this research is to empirically examine the effect of CSR Disclosure, Profitability and Solvency towards Firm Value on Mining Company listed in Stock Exchange of each country in ASEAN in 2006-2013. The sampling method used in this research is purposive sampling with criteria of companies that issued their financial and CSR report during the period of 2006-2013. Data obtained from Stock Exchange of each country in ASEAN with the period of 2006 to 2013 and total population of 54 companies. Analysis techniques used in this research is multiple linear regression analysis and hypothesis testing used is partial test (t test) with a significance level of 5% and coefficient of determination test. Statistical test results showed that CSR Disclosure, Profitability and Solvency have no significant effect towards Firm Value.

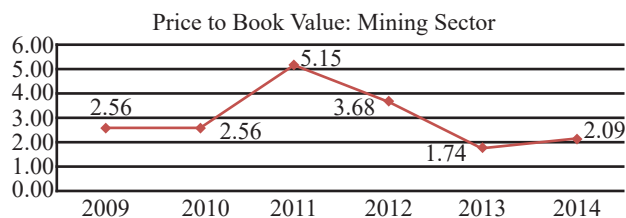
Keywords: CSR disclosure; profitability; solvency; firm value

INTRODUCTION

A good company should be able to control the financial and non-financial potential in improving the company's value for the existence of the company in the long term. Maximizing the value of a company is very important for a company, because by maximizing the value of a company also means to maximize shareholder's wealth that is the main goal of the company.

High stock prices make the value of the company is high too. High corporate value will make the market believe not only in the company's current performance, but also on the future prospects of the company. The value of the firm in this study is defined as market value, such as the research that was conducted by Agustina (2013) because the market value can provide maximum shareholder wealth if the stock price of the company increases. The higher the price, the higher the shareholder's wealth. In general, the investors hand over the management of corporate value to professionals such as managers or commissioners.

According to Brigham and Houston, 2011: 151 translated by Ali Akbar Yulianto, the stock market value can be shown through the comparison of the stock market price of the firm with the book value. If the market value of the company's stock is greater than the book value, then the value of the company can be categorized as good because the investors are willing to pay shares greater than the value of the accounting book.



Source: IDX Statistics Book 2009-2012 (processed)

Figure 1. Graph of Firm Value of Mining Companies listed on IDX Year 2009 - 2014

Figure 1 shown that the company's value in the mining sector has dropped dramatically from its highest level in 2011 of 5.15 to 1.74 in 2013; below the PBV (Price to Book Value) position in 2009. In 2014, the value of mining sector companies rose by 20.12% to 2.09. The global economic conditions plus the industry's performance that grew negative made the market optimism for mining sector stocks to run low.

From an article written by Risa Herdahita Putri on August 6, 2015 in Republika.co.id, sound the middle of 2015, in Indonesia Stock Exchange (IDX), the stock performance in several industrial sectors showed a decline. Shares in the mining industry sector became one of the two worst performers on a calendar year (year to date), reaching minus 26.62% until the close of stock sales yesterday, Wednesday, August 5, 2015.

According to Samuel Securities analyst Lana Soelistianingsih, market pessimism is linked to economic slowdown, decreased in demand, as well as production indices until declining profit margins in the industrial sector take a share in the stock's performance in the sector. While the movement of shares in the mining sector is strongly affected by the performance of the mining industry, the mining industry is also highly dependent on global markets.

As for news from Sindonews.com written by Disfiyant Glienmourinsie on May 4, 2016, the Central Bureau of Statistics (CBS) noted that the low price of coal commodities caused the mining sector in quarter I/2016 to contract and the growth was minus.

Deputy of Balance Sheet and Statistical Analysis of CBS, Kecuk Suharyanto revealed that the sector that sold well in the 2000s was minus 0.66%. This is because demand for coal from importing countries fell quite sharply.

The Central Bureau of Statistics (CBS) estimates the price of coal commodities will not be stable in the second quarter of this year, so it will continue to experience further contraction. CBS affirms that coal prices in international markets are still low and demand in importing countries is still low.

Today many leaders base their company's performance on financial performance. Various financial aspects in the company have a significant effect on the value of the company, one of them is profitability ratio. Companies that can earn big profits can be said to have succeed or have a good financial performance. Conversely, if the profit obtained by the company is relatively small, it can be said the company is less successful or has a poor performance (Agustina, 2013).

For a company, maintaining and improving financial performance is a must so that shares still exist and remain in demand by investors. The financial statements published by the company are reflection of the company's financial performance. Financial information has a function as a means of information, management accountability tools to the owners of the company, the depiction of corporate success indicators and as a material consideration in decision making (Harahap, 2013). Various financial aspects within the company significantly influence the value of the company, one of which profitability ratio. In general, the higher the profitability, the better the position of the owner of the company, thus causing a good assessment of the investor to the company that can increase the stock price and the value of the company.

In addition, solvency (leverage) can also be associated with firm value. Solvency (leverage) is illustrated to see the extent to which the company's assets are financed by debt compared to their own capital (Weston and Copeland, 1992 in Sukirni, 2012). The increasing use of debt, reflected by a larger debt

ratio, on equal earnings before interest and taxes (EBIT) will result in greater earnings per share. If earnings per share increases, it will have an impact on increasing stock prices, and an increase in stock prices will linearly increase the value of the company.

An entity in running its business can not be separated from the society and the surrounding environment, thus creating mutual relationships between communities and companies. The company needs a positive response from the community gained through what the company does to its stakeholders, including the community and the environment (Kamil and Herusetya, 2012).

Corporate Social Responsibility is a mechanism for an organization to voluntarily integrate environmental and social concerns into its operations and its interaction with stakeholders. Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure becomes one of the factors that affect the value of the company because it is one of the rationale underlying the business ethics of a company (Susanti, 2010).

According to Yuniasih and Wirakusuma (2007), accountability can be met, and information asymmetry can be reduced if companies report and disclose their CSR activities to stakeholders. With CSR reporting and disclosure, stakeholders will be able to evaluate how CSR is implemented. The more companies disclose CSR in the annual report, the better the value of the company in the eyes of investors, creditors, or the public.

The purpose of this study is to find out how much is the influence of CSR Disclosure, Profitability, and Solvency on Firm Value partially with the research paradigm shown in Figure 2

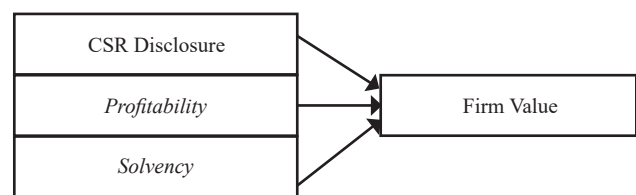


Figure 2. Research Paradigm

Based on the formulation of problem and framework, the research hypotheses are formulated as follow: (a) CSR Disclosure influences Firm Value, (b) Profitability influences Firm Value, (c) Solvency influences Firm Value.

METHODS

The approach used was descriptive and verificative, which in this study sought to describe and also interpret the influence between the relationship of the variables to be examined and its purpose to present the picture in a structured, factual, and accurate about the facts of the relationship between the variables studied.

The objects in this study were CSR Disclosure, Profitability, Solvency and Firm Value of mining companies in ASEAN that were listed on the Stock Exchange of each country.

Operationalization of independent variables in this study were CSR Disclosure, Profitability, and Solvency, while Dependent Variable in this research was Firm Value. Operationalization of variables describe completely in Table 1.

Table 2. Sample Criteria

| | |
|---|------|
| Population | 57 |
| The Company publishes annual financial statements for six consecutive years for from 2009 to 2014 | (0) |
| The Company publishes its CSR report for six consecutive years for from 2009 to 2014 | (51) |
| Total Sample | 6 |

Source: Data processed

The reason for choosing the sample by using purposive sampling is to get the sample based on the criteria specified. Determination of sample criteria required to avoid the occurrence of errors in the determination of research samples, which will further affect the results of the analysis (Table 2).

RESULTS AND DISCUSSION

The result of descriptive analysis for CSR Disclosure was that the average percentage owned by the six companies during the year 2009-2014 (6 years) was 34.10% of the total item of GRI G4 disclosure and the average CSR Disclosure was categorized as low criteria. This was because of the 6 companies studied were dominated by very low and low criteria.

The result of descriptive analysis for Profitability was that the average percentage owned by the six companies during the year 2009-2014 (6 years) was 7.43% of total equity and the average Profitability was categorized as low criteria. This was because all 6 companies studied had low criteria.

The result of descriptive analysis for Solvency was that the average percentage owned by the six companies during the year 2009-2014 (6 years) was 86.16% of total equity and the average Solvency was categorized as low criteria. This was because all 6 companies studied had low criteria.

The result of the descriptive analysis for Firm Value was that the average percentage owned by the six companies during the year 2009-2014 (6 years) was 169.60% and the average Firm Value was categorized as overvalued criteria, which means that the overall average of Firm Value was good. This was because the 6 companies studied were dominated by overvalued criteria.

Table 3. Multiple Linear Regression Analysis and t-Test

| Model | Coefficients ^a | | | | |
|----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | |
| | B | Std. Error | Beta | t | Sig. |
| 1 (Constant) | .520 | .233 | | 2.233 | .033 |
| CSR Disclosure | .021 | .020 | .171 | 1.060 | .298 |
| Profitability | .426 | .295 | .240 | 1.446 | .159 |
| Solvability | .295 | .156 | .328 | 1.887 | .069 |

a. Dependent Variable: Firm Value

Based on Table 3, a multiple linear regression equation can be made as follows:

$$Y = 0.520 + 0.021X_1 + 0.426X_2 + 0.295X_3$$

From the regression equation above, it is shown that all of the independent variables have a positive coefficient which means that the better the CSR disclosure, profitability, and solvability of a company, the better the firm value of that company. On the contrary, if the CSR disclosure, profitability, and solvability were bad, the firm value of the company would also be bad.

Statistically, the result of regression equation can be translated as below: (a) The constant value of 0.520 means if the company is not influenced by CSR disclosure, profitability, and solvability, then the market value of the company's capital will be 52.0% of the book value of the company. (b) The regression coefficient of CSR Disclosure is 0.021, which means that every one percent of CSR disclosure disclosed by the company, it will raise the percentage of corporate value by 2.1%. (c) The regression coefficient of Profitability is 0.426, which means that every one percent increase in profitability, it will increase the percentage of corporate value by 42.6%. (d) The regression coefficient of Solvability is 0.295, which means that every one percent increase of solvency, it will increase the percentage of corporate value by 29.5%.

We can also see on Table 3 for the result of t-test. This test will show whether independent variable has any significant effect on dependent variable. The value of ttable in this study is 2.035 from t distribution table with $\alpha = 5\%$ and $df = n-k-1$; $n = 36$, $k = 3$. The result can be explained as follows: (a) t_{count} of CSR Disclosure is 1.060 and t_{table} is 2.037. So $t_{count} < t_{table}$ which means that CSR Disclosure has no significant effect on Firm Value. (b) t_{count} of Profitability is 1.446 and t_{table} is 2.037. So $t_{count} < t_{table}$ which means that Profitability has no significant effect on Firm Value. (c) t_{count} of Solvability is 1.887 and t_{table} is 2.037. So $t_{count} < t_{table}$ which means that Solvability has no significant effect on Firm Value.

Table 4. F-Test

| ANOVA ^a | | | | | | |
|--------------------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | 1.102 | 3 | .367 | 4.062 | .016 ^b |
| | Residual | 2.713 | 30 | .090 | | |
| | Total | 3.815 | 33 | | | |

a. Dependent Variable: Firm Value

b. Predictors: (Constant), Solvability, CSR Disclosure, Profitability

Above is the result of F-test using SPSS. The value of F_{count} is 4.062 with Sig. of 0.016. The value of F_{table} in this study is 2.090 from F distribution table with $\alpha = 5\%$ and $df_1 = k$ and $df_2 = n-k-1$; $n = 36$, $k = 3$. So $F_{count} > F_{table}$ which means that CSR Disclosure, Profitability, and Solvability simultaneously have significant effect on Firm Value.

Table 5. Partial Pearson Correlation Analysis

| Correlations | | |
|----------------|---------------------|------------|
| | | Firm Value |
| CSR Disclosure | Pearson Correlation | .295 |
| | Sig. (2-tailed) | .081 |
| | N | 36 |
| Profitability | Pearson Correlation | .369* |
| | Sig. (2-tailed) | .032 |
| | N | 34 |
| Solvability | Pearson Correlation | .417* |
| | Sig. (2-tailed) | .011 |
| | N | 36 |

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Based on Table 5, we can see the the pearson correlation value of each independent variables towards the dependent variable. This test will interpret the relation strength between independent variable with the dependent variable. Here are the explanations: (a) The correlation value of CSR Disclosure towards Firm Value is 0.295, which means that CSR Disclosure has a weak relation with Firm Value. (b) The correlation value of Profitability towards Firm Value is 0.369, which means that Profitability has a moderate relation with Firm Value. (c) The correlation value of Solvability towards Firm Value is 0.417, which means that Solvability has a moderate relation with Firm Value.

In table 6 below shows the the multiple pearson correlation value (R) between CSR Disclosure, Profitability, Solvability towards Firm Value, which is 0.537. This means that CSR Disclosure, Profitability, Solvability simultaneously have a strong relation with Firm Value.

Table 6. Coefficient of Determination

| Model Summary ^b | | | | |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | .537 ^a | .289 | .218 | .30073 |

a. Predictors: (Constant), Solvability, CSR Disclosure, Profitability

b. Dependent Variable: Firm Value

Table 6 shows the value of R Square or coefficient of determination is 0.289. The value of 0.289 or equal to 28.9% indicates CSR Disclosure, Profitability, and Solvability simultaneously give a contribution of 28.9% towards Firm Value. While the rest that is 71.1% explained/influenced by factors outside this model.

CONCLUSION

The average level of CSR Disclosure of mining companies is low. Companies need to disclose more corporate social responsibility to more investors investing in companies. The average level of CSR Disclosure of mining companies is low too. Companies need to manage the funds owned better so that the maximum profit can be generated. Average Solvency rates of mining companies fall under the low criteria. The company should lower the loan lending because the large composition of debt rather than the capital itself causes the risk of the company unable to pay the debt and relatively difficult to request additional credit for financing.

REFERENCES

- Agustina, Silvia. 2013. *Pengaruh Profitabilitas dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*, Universitas Negeri Padang. <http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/view/71>
- Amelia, Mega Rizki. 2013. Effect of Firm Caharacteristics, Financial Performance and Environmental Performance on Corporate Social Responsibility Disclosure Intensity of Manufacturing Firms Listed in the Indonesia Stock Exchange. <https://www.academia.edu/6780747>
- Brigham, Eugene F. dan Joul F. Houston. 2011. *Dasar dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Disfiyant Glienmourinsie. 2016. *BPS Ramal Sektor Tambang Kuartal II Masih Lemah*. Available at: <https://ekbis.sindonews.com/read/1106165/34/bps-ramal-sektor-tambang-kuartal-ii-masih-lemah-1462352048> (Accessed: 12 March 2018).
- Fakhruddin , Hendy M. 2008. *Istilah Pasar Modal A – Z*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Harahap, S. S. 2013. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan (Cetakan Kesebelas)*. Jakarta: Rajawali Pers.

Kamil, Ahmad dan Herusetya, Antonius. 2012. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Luas Pengungkapan Kegiatan Corporate Social Responsibility*. *Media Riset Akuntansi*, Vol. 2, No. 1, Februari 2012, hal. 1-17.

Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo.

Keown, Arthur J. et. al. 2010. *Manajemen Keuangan: Principles and Applications*, Tenth Edition. Jakarta: PT INDEKS

Kusumadilaga, Rimba. 2010. *Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2006 dan 2008*. <http://eprints.undip.ac.id/22572/>

Risa Herdahita Putri. 2015. *Perlambatan Ekonomi Pukul Saham Sektor Pertambangan*. Available at: <https://republika.co.id/berita/ekonomi/keuangan/15/08/06/nsnqv9349-perlambatan-ekonomi-pukul-saham-sektor-pertambangan> (Accessed: 12 March 2018).

Sukirni, Dwi. 2012. *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan*. <https://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaaj/article/view/703>

Susanti, Rika. 2010. *Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Go Public yang Listed Tahun 2005-2008*. <http://eprints.undip.ac.id/23439/>

White, H. 2002. *Businesses Mobilize Production through Markets: Parametric Modeling of Path-dependent Outcomes in Oriented Network Flows*, *Complexity* 8(1): 87–95

Yuniasih, Ni Wayan dan Wirakusuma, Made Gede. 2007. *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi*. <http://id.portalgaruda.org/?ref=browse&mod=viewarticle&article=14043>

Table 1. Operationalization of Variables

| Independent Variable | | | |
|----------------------------------|--|--|-------|
| Variable | Variable Concept | Indicator | Scale |
| CSR Disclosure (X ₁) | Disclosure of corporate social responsibility which is often also referred to as social disclosure, corporate social reporting, social accounting (Mathews, 1995) or the corporate social responsibility (Hackston and Milne, 1996) is a process of communicating the social and environmental impact of economic activities of the organization with respect to specific groups of interested parties and to society as a whole. (Amelia, 2013) | $CSRDI_j = \frac{\sum X_j}{n_j} \times 100\%$ <p>Haniffa et al (2005) in Agustina (2013) adjusted</p> <p>CSRDI_j : Corporate Social Responsibility Disclosure Index of j company</p> <p>X_j : Total disclosed item of j company</p> <p>n_j : Total disclosure item</p> | Ratio |
| Profitability (X ₂) | The level of net profit that can be achieved by the company when running its operations. Profitability describes the company's revenue to finance the investment. Profitability demonstrates the ability of the capital invested in the overall assets to generate profits for investors. (Kusumadilaga, 2010) | $ROE = \frac{\text{Earning after Taxes}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$ <p>(Kasmir, 2012:204)</p> | Ratio |
| Solvabilitas (X ₃) | Leverage is the amount of debt used to finance/ buy company assets. Companies that have a larger debt than equity are said to be companies with high leverage levels. (Fakhrudin, 2008:109) | $DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$ <p>(Kasmir, 2012:166)</p> | Ratio |
| Dependent Variable | | | |
| Firm Value (Y) | The value of the firm is the market value of the firm's debt and equity. (Keown, et. al., 2010:35) | $q = \frac{(EMS+D)}{(EBV+D)} \times 100\%$ <p>White, et. al. (2002)</p> <p>EMV : Equity Market Value</p> <p>EBV : Equity Book Value</p> <p>D : Liabilities Book Value</p> | Ratio |