

**ANALISIS KEPUTUSAN PENDANAAN PADA PERBANKAN SYARIAH
DI INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Persyaratan Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

Pada Fakultas Ekonomi Program Studi Manajemen

Universitas Islam Sultan Agung Semarang



Diajukan Oleh :

FIRZA FUADY TJAHJONO

NIM 04.207.9418

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG

SEMARANG

2011

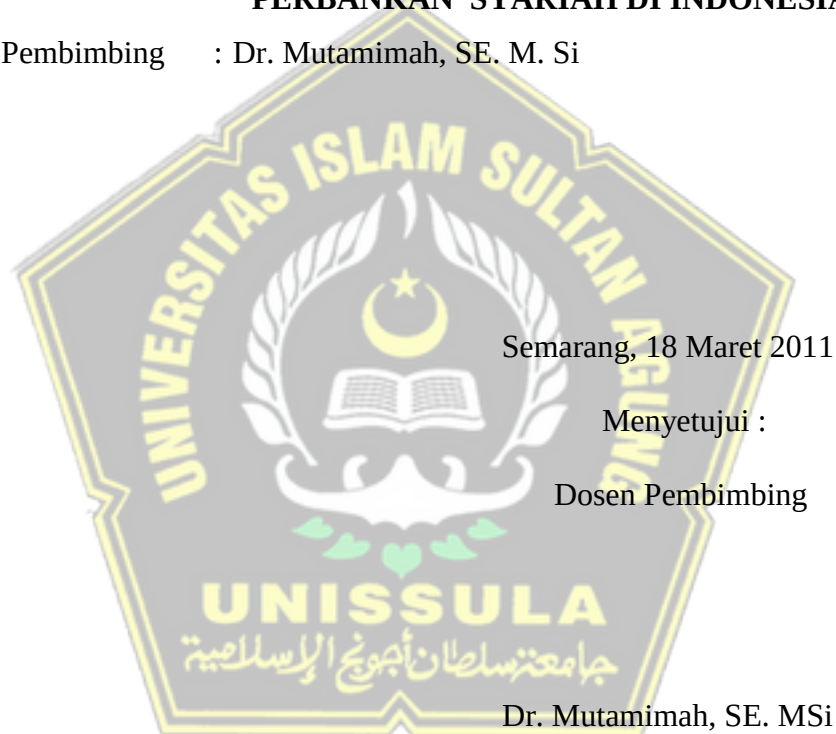
ABSTRAKSI

Tujuan penelitian ini antara lain untuk menganalisis pengaruh Trade Off Theory (Non debt tax shields, likuiditas) dan untuk menganalisis pengaruh Pecking Order Theory (Profitabilitas, investasi) terhadap keputusan pendanaan pada Bank Syariah di Indonesia. Jenis penelitian ini adalah eksplanatory research. Populasi dalam penelitian ini adalah perbankan syariah di Indonesia di Indonesia periode tahun 2008-2009. Jumlah sampel yang lolos dari beberapa syarat yang ditentukan dan digunakan adalah 3 bank syariah. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan PLS (Partial Least Square). Hasil penelitian menunjukkan bahwa Non debt tax shields (X1), likuiditas (X2), profitabilitas (X3) dan investasi (X4) berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan (Y) baik secara simultan maupun secara parsial. Secara umum dapat disimpulkan bahwa perbankan syariah di Indonesia cenderung mengikuti hierarki Trade Off Theory dibandingkan dengan Pecking Order Theory dalam keputusan pendanaannya. Jadi Trade Off Theory lebih dapat menjelaskan keputusan pendanaan pada Bank Syariah di Indonesia.

Kata Kunci : Trade Off Theory, Pecking Order Theory, non debt tax shields, likuiditas, profitabilitas, investasi, keputusan pendanaan.

HALAMAN PERSETUJUAN DOSEN PEMBIMBING

Nama : **FIRZA FUADY TJAHJONO**
Nim : 04.207.9418
Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS KEPUTUSAN PENDANAAN PADA
PERBANKAN SYARIAH DI INDONESIA**
Dosen Pembimbing : Dr. Mutamimah, SE. M. Si



HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini telah dipertahankan dan disahkan di depan Dewan Penguji Jurusan
Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Tanggal : 25 Maret 2011

Yang terdiri dari :

Penguji I

Sebagai Pembimbing

(Dr. Mutamimah, SE. MSi)

Penguji III

(Drs. Mulyana, MSi)

Penguji II

(Sri Hartono, SE. MSi)

Mengetahui :

Ketua Jurusan Manajemen

(Drs. Mulyana, MSi)



HALAMAN MOTTO

Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. (Qs : alam nasyrah, ayat 5)

Cintailah sesuatu karena Allah
(peneliti)

Jangan tunda sampe besok apa yang bisa kamu lakuin sekarang
(peneliti)

Kita sendiri yang bertanggung jawab atas apa yang kita lakukan
(peneliti)

Hadapi semua masalah dengan tersenyum, seberat apapun masalah itu, dan
ikhhlaskan semua yang bukan jadi hakmu
(peneliti)



Kupersembahkan kepada :

Almarhumah umiku tersayang & tercinta yang selalu di hatiku.

Papah, mbak ifa, afif, ifan dan keluarga besarku .

Almamaterku.

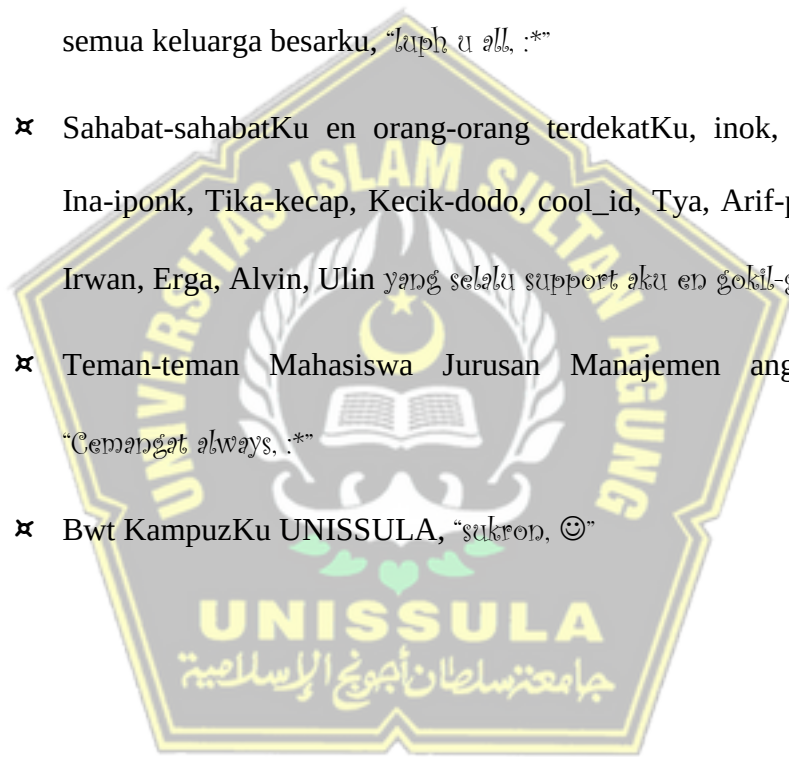
KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, berkat rahmat Allah SWT penulis dapat menyelesaikan Skripsi dengan judul : “ANALISIS KEPUTUSAN PENDANAAN PADA PERBANKAN SYARIAH DI INDONESIA”. Meskipun tidak dapat dipungkiri kalau dalam penyusunan Skripsi ini penulis banyak mengalami kendala, namun berkat Rahmat, Taufik dan Hidayah dari Allah SWT penyusunan Skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.

Penulisan Skripsi ini merupakan kewajiban untuk memenuhi salah satu persyaratan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Universitas Islam Sultan Agung Semarang. Dalam penyusunan Skripsi ini penulis sangat berterima kasih kepada berbagai pihak yang telah memberikan bimbingan, pengarahan baik berupa pikiran maupun tenaga, sehingga laporan ini dapat terselesaikan. Oleh karena itu penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada :

- ✧ Ibu Dra. Hj. Indri Kartika, MSi, Akt, selaku Dekan Fakultas Ekonomi UNISSULA yang saya kagumi.
- ✧ Bapak Drs. Mulyana, MSi, selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi UNISSULA yang saya hormati.
- ✧ Ibu Dr. Mutamimah, SE. MSi, selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang dengan sabar membimbing saya sampai selesainya skripsi ini.
- ✧ Bapak Sri Hartono, SE. MSi, selaku Dosen Pembimbing Skripsi kedua saya yang dengan sabar juga membimbing saya sampai skripsi ini selesai.

- ✧ Bapak Drs. Mulyana, MSi, selaku Dosen Pembimbing Skripsi ketiga saya yang dengan sabar juga membimbing saya sampai skripsi ini selesai.
- ✧ Segenap Dosen Fakultas Ekonomi UNISSULA yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan yang berguna bagi saya.
- ✧ Almarhumah umiku tercinta yang selalu doain aku dari sana, papah en semua keluarga besarku, “Luph u all, :*”
- ✧ Sahabat-sahabatKu en orang-orang terdekatKu, inok, Nima-Nimul, Ina-iponk, Tika-kecap, Kecik-dodo, cool_id, Tya, Arif-plankton, mas Irwan, Erga, Alvin, Ulin yang selalu support aku en gokil-gokil..
- ✧ Teman-teman Mahasiswa Jurusan Manajemen angkatan 2007, “Cemangat always, :*”
- ✧ Bwt KampuzKu UNISSULA, “sukron, ☺”



Semoga Skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan penulis sendiri. Dalam terselesaikannya Skripsi ini, tidak lepas dari kesalahan maupun kekurangan. Maka dari itu penulis mengharapkan saran dan kritik dari pembaca maupun dari pihak manapun. Sehingga dapat berguna bagi Pembaca maupun Penulis.



Semarang, 25 Maret 2011

Penulis.

FIRZA FUADY TJAHJONO

DAFTAR ISI

	halaman
HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAKSI	ii
HALAMAN PERSETUJUAN DOSEN PEMBIMBING	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN.....	v
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	7
1.3. Tujuan Penelitian	7
1.4. Manfaat Penelitian	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS.....	9
2.1. Kajian Pustaka	9
2.1.1. Arti Pentingnya Modal	9
2.1.2. Struktur Modal.....	10
2.1.3. Jenis Modal	15

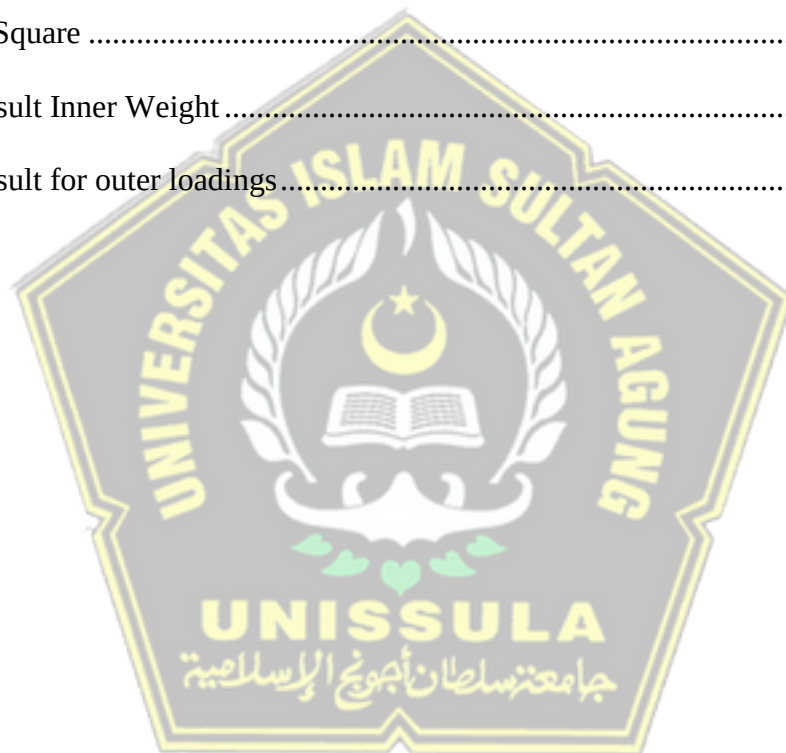
2.1.4. Sumber-sumber Modal	17
2.1.5. Menentukan Besarnya Modal	18
2.1.6. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	19
2.2. Penelitian Terdahulu	23
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis	26
2.4. Hipotesis	27
BAB III METODE PENELITIAN	28
3.1. Jenis Penelitian	28
3.2. Populasi dan Sampel	28
3.3. Jenis dan Sumber Data.....	29
3.4. Metode Pengumpulan Data	29
3.5. Definisi Operasional.....	30
3.6. Metode Analisis	31
3.6.1. Cara Kerja PLS	32
3.6.2. Model Spesifikasi dengan PLS	34
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN..	37
4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian	37
4.2 Sejarah dan Perkembangan Obyek Penelitian	37
4.3 Statistik Deskriptif	42
4.4 Analisis Data dan Pengujian Hipotesis	46
4.5 Pembahasan.....	55

BAB V PENUTUP.....	61
5.1 Kesimpulan	61
5.2 Keterbatasan dan Saran	62
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	



DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1 .Perbedaan Bank Konvensional dengan Bank Syariah	3
2.1 .Penelitian Terdahulu	23
4.1.Statistik Deskriptif	42
4.2 R-Square	48
4.3 Result Inner Weight	49
4.4 Result for outer loadings.....	52



DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis	26
4.1 Model Struktural	46
4.2 Tampilan Hasil PLS Algorithm	47



ANALISIS KEPUTUSAN PENDANAAN PADA PERBANKAN SYARIAH DI INDONESIA

(Periode Tahun 2008-2009)

Dr. Mutamimmah, SE. MSi ^{*1)}
Firza Fuady Tjahjono

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang

ABSTRACT

The purpose of this study among others to analyze the influence of Trade Off Theory (Non-debt tax shields, liquidity) and to analyze influence Pecking Order Theory (Profitability, investment) of funding decisions on Islamic Banking in Indonesia. The study was explanatory research. The population in this research is Islamic banking in Indonesia in Indonesia, the period of 2008-2009. The number of samples that escaped from some conditions specified and used was 3 Islamic bank. The analytical tool used in this study using the PLS (Partial Least Square). The results showed that non-debt tax shields (X1), liquidity (X2), profitability (X3) and investment (X4) significantly affects financing decisions (Y), either simultaneously or partially. In general it can be concluded that Islamic banking in Indonesia tend to follow the hierarchy of Trade Off Theory compared with the Pecking Order Theory in its funding decisions. Trade Off Theory So much to explain the funding decision on Sharia Bank in Indonesia.

Keywords: Trade Off Theory, pecking order theory, non-debt tax shields, liquidity, profitability, investment, financing decisions.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya seringkali mengutamakan dari sumber dana yang berasal dari intern perusahaan maka akan sangat mengurangi ketergantungan pada pihak luar. Akan tetapi apabila kebutuhan dana sudah sedemikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan dan dana-dana yang berasal dari intern perusahaan sudah digunakan semua dan tidak dapat mencukupi lagi, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana dari luar perusahaan. Dalam memenuhi kebutuhan dananya, dana dari luar perusahaan ini dapat diperoleh dari utang maupun dengan mengeluarkan saham baru.

Dengan adanya pembiayaan dengan utang maka biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan manajer. Ketika manajer menggunakan utang, jelas biaya modal yang timbul sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur, sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Salah satu tugas manajer perusahaan adalah memenuhi kebutuhan dana. Didalam melakukan tugasnya tersebut, manajer perusahaan dihadapkan pada adanya suatu variasi dalam pembelanjaan, dalam arti kadang-kadang perusahaan lebih baik menggunakan dana yang bersumber dari hutang atau menggunakan modal sendiri. Oleh karena itu manajer perusahaan dalam operasinya perlu berusaha untuk memenuhi suatu sasaran tertentu mengenai perimbangan antara besarnya utang dan jumlah modal sendiri yang tercermin dalam struktur modal perusahaan (Saidi, 2004).

Modal merupakan salah satu faktor produksi yang sangat penting guna menjalankan suatu usaha. Demikian pula dengan bank, perkembangan dan pertumbuhan bank sangat bergantung pada pencarian dana dan pengumpulan dana dalam bentuk simpanan maupun deposit. Volume dana yang berhasil dihimpun atau disimpan akan menentukan volume dana yang dapat dikembangkan dalam penanaman dana yang menguntungkan bagi bank. Sumber dana bank yaitu uang tunai yang dimiliki oleh bank ataupun aktiva lancar yang dikuasai bank dan setiap waktu diluangkan (M. Sinungan, 1993:84).

Berkaitan dengan obyek penelitian, Bank Syariah adalah bank yang kegiatan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah. Sedangkan prinsip syariah adalah aturan perjanjian berdasarkan "*hukum Islam*" (UU No. 21/2008 ttg Perbankan Syariah). *Keuangan Syariah* : menekankan pentingnya keselarasan aktivitas keuangan dengan norma dan tuntunan syariah. Aturan

terpenting dalam kegiatan keuangan syariah adalah pelarangan *riba* (memperanakan uang dan mengharapkan hasil tanpa menanggung risiko). Ahli fiqih menilai ini sangat kental eksistensinya dalam aktivitas keuangan konvensional. Dalam keuangan syariah harus pula dipenuhi ketentuan menghindari *ghararmaysir* (aktivitas seperti berjudi), objek dan seluruh proses investasi harus *halal*, serta menjamin terlaksananya konsep *kemaslahatan* mulai dari hulu sampai hilir dari proses investasi yang dilakukan.

Tabel 1.1

Perbedaan Bank Konvensional dan Bank Syariah

Pembeda	Bank Konvensional	Bank Syariah
Fungsi dan hubungan dengan Nasabah	Peminjam vs pemberi Hutang	Pengelola asset, mitra bisnis & <i>venture capitalist</i> /penyedia jasa financier pengadaan barang
Simpanan Nasabah	Berbasis bunga/hasil atau besar kewajiban ditetapkan awal	Titipan atau investasi berbagai hasil

Pembiayaan	Didominasi pinjaman berbasis bunga	Jual beli dengan mark-up dan pembiayaan ekuitas
Social Responsibility	Penerapan Corporate Social Responsibility (CSR) dengan sukarela dan atas dasar kepentingan bisnis	Keharusan yang ditetapkan sesuai dengan norma syariah
Struktur Governance	Sistem kepatuhan pada prudential banking dan perlindungan kepentingan	Ditambah sistem jaminan pemenuhan ketentuan syariah

Sumber : Bank Indonesia, 2009

Beberapa konsep yang digunakan dalam penelitian yang berkaitan dengan struktur modal adalah *Trade Off Theory* dan *Pecking Order Theory*. Berdasar *Trade Off Theory* (Brealey dan Myers, 1991), perusahaan mendasarkan keputusan pendanaan pada suatu struktur modal yang optimal. Struktur modal optimal tercapai pada saat terjadi keseimbangan antara manfaat menggunakan utang dengan biaya menggunakan utang. *Pecking Order Theory* menggambarkan sebuah hirarki dalam pencarian dana

perusahaan dimana perusahaan lebih memilih dana internal terlebih dahulu untuk membayar dividen dan investasi kemudian mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan jika memungkinkan. Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan lebih menyukai utang dibanding sumber dana eksternal lain (Myers, 1984; Myers dan Majluf, 1984). Dalam penelitian ini *Trade Off Theory* diukur dengan *non debt tax shield*, dan likuiditas. *Pecking Order Theory* diukur dengan *profitabilitas* dan investasi.

Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001:6) dalam Saidi (2004) faktor-faktor : risiko bisnis, posisi pajak, fleksibilitas keuangan dan konservatisme atau agresivitas manajemen merupakan faktor-faktor yang menentukan keputusan struktur modal khususnya pada struktur modal yang ditargetkan (*target capital structure*). Secara lebih umum, faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal : stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2001:39).

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dilihat dari segi nasabah atau masyarakat yang menyimpan dananya pada bank syariah. Dana yang dihimpun dari masyarakat merupakan utang bagi bank syariah bukan dari segi

kreditur atau investor, hal inilah yang membedakan perbankan dengan manufaktur.

Penelitian ini berbeda dari penelitian sebelumnya, karena penulis memberikan beberapa perbedaan untuk dapat mengembangkan penelitian sebelumnya. Yang pertama yaitu, dengan menambah tahun penelitian menjadi dua tahun, kemudian laporan yang digunakan adalah laporan keuangan triwulanan.

Dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk utang daripada modal sendiri karena dua alasan, pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru (Saidi, 2004).

Dari beberapa penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia ditemukan hasil yang bertentangan satu sama lain, karena adanya perbedaan pendapat tersebut maka penulis tertarik untuk meneliti mengenai pengaruh *Non debt tax shields*, likuiditas, profitabilitas dan investasi terhadap keputusan pendanaan dengan obyek penelitian adalah perbankan syariah. Dari latar belakang tersebut di atas maka penulis ingin melakukan penelitian ini

dengan judul : **“Analisis Keputusan Pendanaan Pada Perbankan Syariah Di Indonesia”**.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut di atas, maka secara umum rumusan masalahnya adalah bagaimana keputusan pendanaan pada perbankan syariah di Indonesia ? apakah mengikuti pola *Trade Off Theory* atau *Pecking Order Theory* ? Maka pertanyaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *non debt tax shield* dan likuiditas terhadap keputusan pendanaan pada perbankan syariah di Indonesia ?
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas, investasi terhadap keputusan pendanaan pada perbankan syariah di Indonesia ?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini antara lain :

1. Untuk menganalisis pengaruh *non debt tax shields* dan likuiditas terhadap keputusan pendanaan pada perbankan syariah di Indonesia.
2. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dan investasi terhadap keputusan pendanaan pada perbankan syariah di Indonesia.

1.4. Manfaat Penelitian

1.4.1. Manfaat Teoritis

1. Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan sumbangan pemikiran dan wacana bagi pengembangan ilmu pengetahuan, terutama bidang pendanaan.
2. Hasil penelitian ini dapat melengkapi kajian teoritis dan sebagai bahan pertimbangan penelitian-penelitian selanjutnya tentang struktur modal pada perusahaan.

1.4.2. Manfaat Praktis

1. Bagi Penulis

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan peneliti terutama berkaitan dengan bidang Pasar Modal dan Metodologi Penelitian. Selain itu penelitian ini sangat berguna terutama dalam menyeimbangkan teori yang telah diperoleh di bangku kuliah dengan kondisi nyata dalam Pasar Modal.

2. Bagi Pembaca

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai tambahan informasi dan referensi bagi pembaca pada umumnya dan bagi mahasiswa pada khususnya.

3. Bagi lembaga-lembaga yang terkait dengan pasar modal

Penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan khususnya yang berkaitan dengan masalah pengaruh struktur modal.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1. Arti Pentingnya Modal

Tersedianya modal yang segera dapat dipergunakan dalam operasi tergantung pada tipe atau sifat dari aktiva lancar yang dimiliki perusahaan, seperti kas, efek, piutang dan perusahaan. Tetapi modal harus cukup jumlahnya, dalam arti harus membiayai pengeluaran-pengeluaran atau operasi perusahaan sehari-hari, karena dengan modal yang cukup akan menguntungkan bagi perusahaan, disamping memungkinkan bagi perusahaan untuk beroperasi secara ekonomis atau efisien dan perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan juga akan memberikan keuntungan lain.

Menurut S Munawir (1992:116) manfaat modal yang cukup bagi perusahaan adalah : جامعته سلطان أبوبوع الإسلامية

1. Melindungi perusahaan terhadap krisis modal karena turunnya nilai dari aktiva lancar.
2. Memungkinkan untuk dapat membayar semua kewajiban-kewajiban tepat pada waktunya.
3. Menjamin dimilikinya kredit standing perusahaan semakin besar dan memungkinkan bagi perusahaan untuk dapat menghadapi bahaya-bahaya atau kesulitan keuangan yang mungkin terjadi.

4. Memungkinkan untuk memiliki persediaan dalam jumlah yang cukup untuk melayani para konsumennya.
5. Memungkinkan bagi perusahaan untuk memberikan syarat kredit yang lebih menguntungkan kepada para pelanggannya.
6. Memungkinkan bagi perusahaan untuk dapat beroperasi dengan lebih efisien karena tidak ada kesulitan untuk memperoleh barang ataupun jasa yang dibutuhkan.

Mengingat pentingnya modal bagi perusahaan maka diperlukan usaha-usaha untuk mengelola masing-masing komponen modalnya secara efisien.

2.1.2. Struktur Modal

2.1.2.1. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal (Husnan, 1993) adalah proporsi antara penggunaan utang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan. Wijaya (2001) menjelaskan bahwa manajer harus mempertimbangkan biaya manfaat dari sumber daya yang dipilih dalam melakukan pengambilan keputusan pendanaan. Bagi dana yang berbentuk utang, maka kecil daripada biaya modal yang berasal dari penerbitan saham baru. Yang membedakan hanyalah bahwa penerbitan saham baru akan menimbulkan biaya emisi. Hal ini mengakibatkan biaya modal dari penerbitan saham baru akan sedikit lebih tinggi dari biaya modal dari laba ditahan (Mutamimah dan Rita, 2009).

Menurut Mutamimah dan Rita (2009) keputusan pendanaan disebut juga struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana yang baik berasal dari dalam maupun dari luar, sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana perusahaan dari internal berasal dari laba ditahan dan laba depresiasi. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan.

2.1.2.2. Teori-teori Struktur Modal

1. *Static Trade Off*

Static Trade Off berasumsi bahwa struktur modal suatu perusahaan ditentukan dengan mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak ketika hutang meningkat disatu sisi dan meningkatnya *agency cost* (biaya agensi) ketika hutang meningkat pada sisi yang lain. Ketika manfaat pengurangan pajak masih lebih tinggi dibandingkan dengan perkiraan *agency cost* maka perusahaan masih bisa meningkatkan hutangnya dan peningkatan hutang harus dihentikan ketika pengurangan pajak atas tambahan hutang tersebut sudah lebih rendah dibandingkan dengan peningkatan *agency cost*. Model *static trade off* merupakan evolusi atau pengembangan dari teori *irrelevance*-nya. Modigliani dan Miller saat ini merupakan *mainstream* dari teori struktur modal. (Zaenal Arifin, 2004), berdasarkan pada *trade off* perusahaan berupaya mempertahankan

struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan.

Berdasarkan teori Modigliani dan Miller dalam Sekar Mayangsari (2001) semakin besar hutang yang digunakan semakin tinggi nilai perusahaan. Model Modigliani dan Miller ini mengabaikan faktor biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan penyeimbang antara keuntungan penggunaan utang dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang disebut model *Trade Off*.

Implikasi *Trade Off Theory* menurut Barley dan Myers (1991) adalah :

- a. Perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan lebih kecil utang dibandingkan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan utang yang semakin besar akan meningkatkan beban bunga, sehingga akan semakin mempersulit keuangan perusahaan.
- b. Perusahaan yang dikenai pajak tinggi pada batas tertentu sebaiknya menggunakan banyak utang karena adanya *tax shield*.
- c. Target rasio hutang akan berbeda antara perusahaan satu dengan perusahaan yang lain. Perusahaan yang *profitable* dan *tangible assets* mempunyai target rasio untuk lebih tinggi.

2. *Pecking Order Theory*

Saidi (2004) menyatakan bahwa teori ini pertama kali dikenalkan oleh Donaldson pada tahun (1961) sedangkan penanaman *Pecking Order Theory* dilakukan oleh Myers (1984). Menurut Myers (1996) dalam Saidi (2004) perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Santika dan Djayani Nurdin (2002) *Pecking Order Theory*, mengasumsikan bahwa perusahaan bertujuan untuk memaksimumkan kesejahteraan pemegang saham. Perusahaan berusaha menerbitkan sekuritas pertama dari internal, *retained earning*, kemudian hutang berisiko rendah dan terakhir ekuitas (Myers, 1984; Myers dan Majluf, 1984; Haris dan Raviv, 1991). *Pecking Order Theory* memprediksi bahwa pendanaan utang eksternal didasarkan pada defisit pendanaan internal (Shyam-Sunder dan Myers, 1999). Susi Indriyani (2006) menyatakan bahwa *Pecking Order Theory* memberikan banyak pengaruh dengan memberikan pandangan bahwa teori ini sesuai dengan banyaknya fakta yang terjadi tentang penggunaan *external finance* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan. Adapun keunggulan dari *Pecking Order Theory* itu sendiri dianggap masih dapat mengorganisir bukti-bukti yang ada dan menjelaskan dengan baik

beberapa aspek dalam perilaku pendanaan perusahaan yang diobservasi.

Kemudian didapati bahwa terdapat banyak bukti empiris dari berbagai survey yang mendukung model ini disebabkan karena model ini mempunyai bentuk model yang sederhana dengan ketersediaan perangkat parameter pengujian model. Adapun salah satu keterbatasan yang dimiliki *Pecking Order Theory* adalah teori ini mengabaikan pentingnya *agency theory* yang akan muncul jika perusahaan memelihara financial slack dalam jumlah besar.

Penelitian lebih lanjut kembali dilakukan oleh Lakshmi Shyam-Sunder and Stewart C. Myers (1992) dalam Gina Halomoan dan Chaerul D. Djakman (2000). Dalam penelitian ini dikatakan bahwa dalam bentuk yang paling sederhana *Pecking Order* model dalam pendanaan perusahaan menjelaskan bahwa ketika arus kas internal perusahaan tidak cukup untuk mendanai investasi real dan dividen, perusahaan akan menerbitkan utang. Saham tidak akan pernah diterbitkan kecuali biaya *financial distress* perusahaan tinggi dan perusahaan hanya dapat menerbitkan *junk-debt*.

Implikasi *Pecking Order Theory* menurut Myers (1984) dalam Susi Indrayani (2006), adalah :

- a. Perusahaan akan lebih mengutamakan *internal financing*, karena *Pecking Order Theory* membedakan ekuitas yang diperoleh dari

laba ditahan dan penerbitan saham baru karena urutan pilihan atau prioritas sumber pendanaan menempatkan laba ditahan pada posisi yang paling atas, sedangkan penerbitan saham baru berada pada urutan terbawah.

- b. Perusahaan menyesuaikan target pembayaran dividen terhadap peluang investasi. Hal ini membawa implikasi bahwa kebijakan dividen lebih relevan dengan keputusan pendanaan. Kebijakan manajemen meningkatkan dividen hanya dilakukan bila mereka memiliki keyakinan akan data menjaga stabilitas dividen pada masa yang akan datang agar tetap *sticky*.
- c. Kebijakan dividen bersifat *sticky*, sehingga dampak fluktuasi profitabilitas dan peluang pada aliran kas internal bisa lebih besar atau lebih kecil dari pengeluaran investasi.
- d. Bila dana eksternal dibutuhkan, maka barulah perusahaan memilih sumber dana dari utang karena dipandang lebih aman dari ekuitas. Ekuitas merupakan pilihan terakhir dari *Pecking Order Theory* sebagai sumber untuk memenuhi kebutuhan investasi.

2.1.3. Jenis Modal

Penggolongan modal menurut W.B. Taylor (dalam Bambang Riyanto, 1991:154-155) dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Modal Permanen

Modal permanen adalah modal yang harus tetap ada pada perusahaan untuk dapat menjalankan fungsinya atau dengan kata lain modal yang secara terus menerus diperlukan untuk kelancaran usaha. Modal permanen ini dapat dibedakan :

a. Modal primer

Modal primer adalah jumlah modal minimum yang harus ada pada perusahaan untuk menjamin kontinuitas usahanya.

b. Modal normal

Modal normal adalah jumlah modal yang diperlukan untuk menyelenggarakan luas produksi yang normal dan untuk memenuhi kebutuhan rata-rata.

2. Modal Variabel

Modal variabel adalah modal yang jumlahnya berubah-ubah sesuai dengan perubahan keadaan. Modal ini dibedakan :

a. Modal musiman

Modal musiman adalah modal yang jumlahnya berubah-ubah karena fluktuasi musim.

b. Modal siklis

Modal siklis adalah modal yang jumlahnya berubah-ubah disebabkan karena fluktuasi konjungtur.

c. Modal darurat

Modal darurat adalah modal yang besarnya berubah-ubah karena adanya keadaan darurat yang tidak kita ketahui sebelumnya (misalnya pemogokan buruh, banjir, perubahan keadaan ekonomi yang mendadak).

2.1.4. Sumber-sumber Modal

Menurut S. Munawir (1992:120) modal perusahaan dapat diperoleh :

1. Hasil operasi perusahaan

Modal yang berasal dari perusahaan ini akan dapat dilihat pada laporan rugi laba perusahaan. Modal ini diperoleh dari pendapatan bersih (net income) ditambah dengan depresiasi dan amortisasi.

2. Keuntungan dari penjualan surat-surat berharga

Surat berharga yang dimiliki perusahaan untuk jangka pendek adalah salah satu elemen aktiva lancar yang segera dapat dijual dan akan menimbulkan keuntungan bagi perusahaan. Dengan adanya penjualan surat berharga ini menyebabkan terjadinya perubahan dalam unsur modal yaitu dari bentuk surat berharga berubah menjadi uang kas. Keuntungan yang diperoleh dari penjualan surat berharga ini merupakan suatu sumber untuk bertambahnya modal, tetapi apabila dalam penjualan mengalami kerugian maka akan menyebabkan berkurangnya modal.

3. Penjualan aktiva tidak lancar

Sumber lain yang dapat menambah modal adalah hasil penjualan aktiva tidak lancar yang tidak diperlukan lagi oleh perusahaan. Apabila dari hasil penjualan aktiva tidak lancar ini tidak segera digunakan untuk mengganti aktiva yang bersangkutan maka akan menyebabkan keadaan aktiva lancar sedemikian besarnya sehingga melebihi jumlah modal yang dibutuhkan.

4. Penjualan saham atau obligasi

Untuk menambah modal yang dibutuhkan, perusahaan dapat mengadakan emisi saham baru atau meminta kepada para pemilik perusahaan untuk menambah modalnya, disamping itu perusahaan dapat juga mengeluarkan obligasi atau bentuk hutang jangka panjang lainnya guna memenuhi kebutuhan modalnya. Dalam penjualan obligasi harus disesuaikan dengan kebutuhan perusahaan, karena jika tidak sesuai akan menimbulkan beban bunga yang besar dan mengakibatkan keadaan aktiva lancar menjadi besar pula sehingga melebihi jumlah modal yang dibutuhkan.

2.1.5. Menentukan Besarnya Modal

Menurut Suad Husnan (1993:192) ada beberapa metode yang dipakai untuk menentukan besarnya modal suatu perusahaan yaitu :

1. Metode Keterikatan Dana

Pada metode ini kebutuhan modal dihitung dengan mengalikan jumlah pengeluaran kas setiap harinya dengan periode terikatnya dana atau berapa lama dana tersebut berubah kembali menjadi kas.

2. Metode Perputaran Modal

Metode ini menghitung kebutuhan modal dengan memperhatikan perputaran masing-masing komponen aktiva lancar. Perputaran aktiva lancar ini dihitung dengan membandingkan angka rata-rata aktiva lancar dengan penjualan (pendapatan). Sedangkan besar kebutuhan modal dihitung dengan membandingkan antara perputaran aktiva lancar dengan penjualan.

3. Metode Aliran Kas

Metode ini mencoba menaksir kebutuhan modal dengan cara menaksir berapa banyaknya kas masuk dan kas keluar setiap periodenya. Cara ini biasanya disebut pula sebagai penyusunan anggaran kas.

2.1.6. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Salah satu tugas manajer keuangan adalah memenuhi kebutuhan dana. Didalam melakukan tugas tersebut manajer keuangan dihadapkan adanya suatu variasi dalam pembelanjaan, dalam arti kadang-kadang perusahaan lebih baik menggunakan dana yang bersumber dari hutang (*debt*), kadang-kadang perusahaan lebih baik kalau menggunakan dana yang bersumber dari modal sendiri (*equiry*). Oleh karena itu manajer

keuangan didalam operasinya perlu berusaha untuk memenuhi suatu sasaran tertentu mengenai perimbangan antara besarnya utang jumlah modal sendiri yang tercermin dalam struktur modal perusahaan, perlu diperhitungkan berbagai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Pengaruh *non debt tax shields* terhadap keputusan pendanaan

Perusahaan yang dikenai pajak tinggi pada batas tertentu sebaiknya menggunakan banyak utang karena adanya *tax shield*. Wiwattanakantang (1999) menemukan ada hubungan negatif antara *non debt tax shield* dengan *leverage*. Sementara Titman dan Wssels (1998), Homaifir (1994) temuannya berbeda dengan Wiwattanakantang, yaitu tidak ada hubungan yang signifikan antara *non debt tax shields* dengan *leverage*. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu menunjukkan bahwa ada pengaruh *non debt tax shield* dengan *leverage*, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H1 : *Non debt tax shields* berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan.

2. Pengaruh likuiditas terhadap keputusan pendanaan

Posisi likuiditas perusahaan dapat diatasi dengan kemampuan perusahaan untuk meminjam dalam jangka pendek. Perusahaan yang dapat segera mengembalikan utang-utangnya akan dapat kepercayaan

dari kreditur untuk menerbitkan utang dalam jumlah besar. Ozkan (2001) menemukan perusahaan menyesuaikan target *leverage ratio* relatif cepat dan ada hubungan positif antara likuiditas perusahaan dengan *leverage*. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H2 : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan.

3. Pengaruh kemampulabaan (*profitability*) terhadap keputusan pendanaan

Perusahaan yang mempunyai profit tinggi, akan menggunakan dalam jumlah rendah, dan sebaliknya. Perusahaan yang dapat menghasilkan *earnings* yang lebih besar cenderung mempergunakan *retained earning* untuk memenuhi kebutuhan dana. Hasil penelitian Titman dan Wessels (1988); Rajan dan Zingales (1995); Baskin (1989); Wiwattanakantang (1999) dalam Mutamimah (2003), bahwa ada hubungan negatif antara *profitability* dengan *debt ratio*. Ang, J.S., Fatemi, A., Rad T.R (1997) dalam Mutamimah (2003) menemukan bahwa perusahaan yang profitnya besar mempunyai akses bagus terhadap alternatif sumber pendanaan. Hal ini karena perusahaan yang profitable tersebut mempunyai informasi yang superior. Berdasarkan

analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H3 : Profitability berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan.

4. Pengaruh investasi terhadap keputusan pendanaan

Keinginan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang saham telah mendorong untuk memanfaatkan adanya kesempatan investasi yang ada. Kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan akan mempengaruhi struktur modal apabila *internal equity* yang dapat dipergunakan untuk mendanai investasi tidak mencukupi. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa urutan pendanaan setelah laba internal adalah melalui penggunaan *debt*. Baskin (1989), Chang dan Rhee (1990), dan Adedeji (1998) menemukan bahwa investasi berhubungan positif dengan struktur modal.

Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H4 : Investasi berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini dilakukan dengan melakukan telaah pada penelitian terdahulu yaitu meliputi :

Tabel 2.1

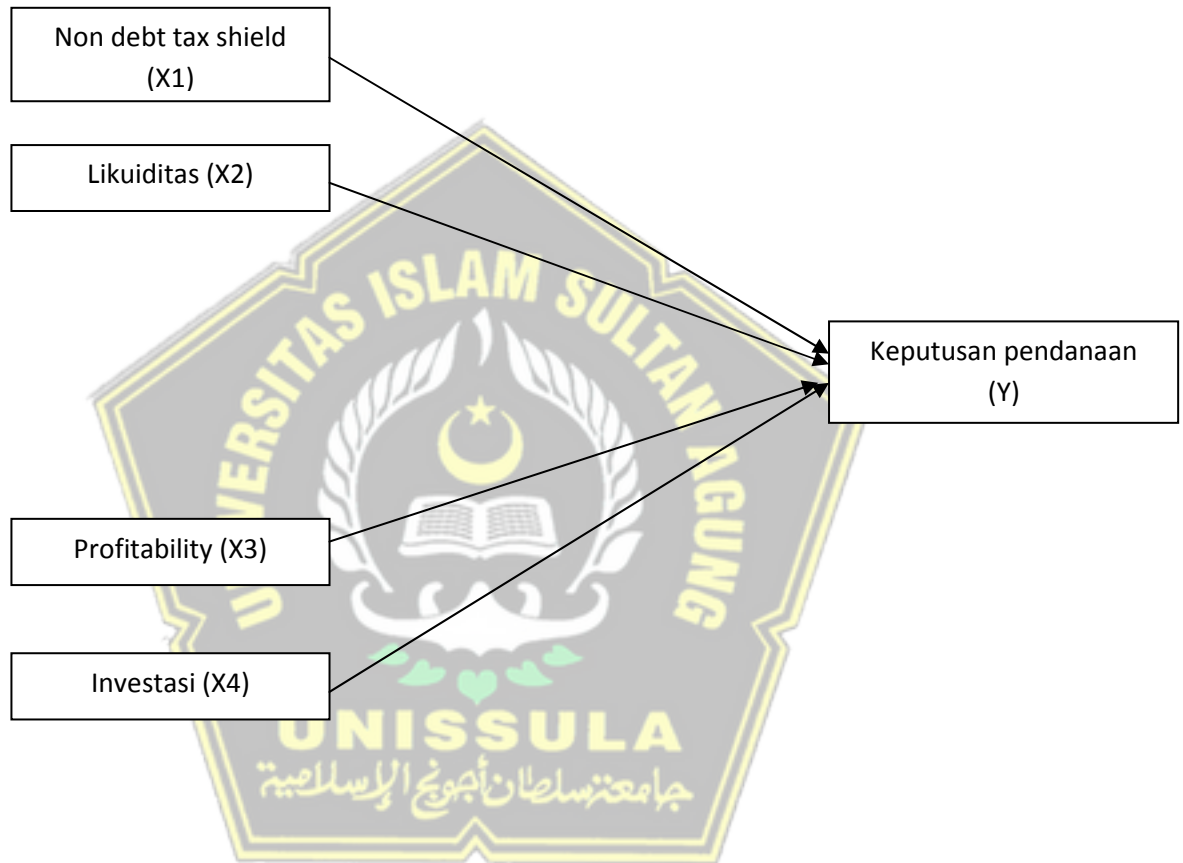
Penelitian Terdahulu

Penelitian Oleh	Variabel Peneltian	Hasil Penelitian
Saidi (2004), Pengaruh ukuran perusahaan (size), risiko bisnis (business risk), pertumbuhan aktiva (asset growth), kemampulabaan (profitability), dan struktur kepemilikan (ownership structure) terhadap struktur modal.	Variabel independen : ukuran perusahaan (size), risiko bisnis (business risk), pertumbuhan aktiva (asset growth), kemampulabaan (profitability), dan struktur kepemilikan (ownership structure). Variabel dependen : Struktur modal	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.
Mutamimah dan Rita	Variabel Independen :	Berdasarkan hasil pengujian

(2009), Keputusan pendanaan pendekatan trade off theory dan pecking order theory.	Non debt tax shields, size, likuiditas, profitabilitas, deficit kas dan investasi. Variabel dependen : Keputusan pendanaan	pada model trade off theory menunjukkan secara parsial tidak ada variabel yang secara signifikan mempengaruhi keputusan pendanaan. Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis model pecking order theory menunjukkan bahwa secara parsial hanya variabel deficit kas dan investasi secara signifikan mempengaruhi keputusan pendanaan.
Innarotul Ulya (2010), Analisis keputusan pendanaan pada perbankan syariah go public di Bursa Efek	Variabel Independen : Non debt tax shields, size, likuiditas, profitabilitas dan investasi. Variabel dependen :	Berdasarkan hasil pengujian pada model trade off theory menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Indonesia.	Keputusan pendanaan	Sedangkan non debt tax shields berpengaruh negative dan signifikan terhadap keputusan pendanaan. Berdasarkan hasil pengujian pada model pecking order theory menunjukkan bahwa profitability berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan. Sedangkan investasi tidak terdapat pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan pendanaan.
------------	---------------------	--

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis



Gambar 2.1

Kerangka pemikiran teoritis

2.4. Hipotesis

Hipotesis pada dasarnya merupakan proposisi atau tanggapan yang mungkin benar dan sering digunakan sebagai dasar pembuatan keputusan atau pemecahan persoalan ataupun untuk dasar penelitian lebih lanjut. Menurut Suharsimi Arikunto (1998:55) yang dimaksud dengan hipotesis adalah alternatif dengan jawaban yang dibuat oleh peneliti bagi problematika yang diajukan dalam penelitiannya. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

- H1 : Terdapat pengaruh yang signifikan antara *non debt tax shields* terhadap keputusan pendanaan pada perbankan syariah di Indonesia.
- H2 : Terdapat pengaruh yang signifikan antara likuiditas terhadap keputusan pendanaan pada perbankan syariah di Indonesia.
- H3 : Terdapat pengaruh yang signifikan antara *profitability* terhadap keputusan pendanaan pada perbankan syariah di Indonesia.
- H4 : Terdapat pengaruh yang signifikan antara investasi terhadap keputusan pendanaan pada perbankan syariah di Indonesia.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah *eksplanatory research* atau penelitian penjelasan. Menurut Masri Singarimbuan (1992) penelitian bersifat *eksplanatory* adalah penelitian yang menyoroti pengaruh antar variabel-variabel penentu yang menguji hipotesis yang diajukan dan uraiannya mengandung deskripsi akan tetapi terfokus pada hubungan variabel.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi adalah kumpulan individu atau obyek penelitian yang memiliki ciri-ciri yang telah ditetapkan. Populasi dalam penelitian ini adalah perbankan syariah di Indonesia periode tahun 2008-2009. Pengambilan sampel dilakukan dengan cara *purposive sample* yaitu tipe pemilihan sample secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu (Nur Indriantoro dan Supomo, 2002:131).

Jumlah sampel yang lolos dari beberapa syarat yang ditentukan dan digunakan adalah 3 Bank Umum Syariah. Adapun bank-bank tersebut adalah :

- Bank Muamalat
- Bank Syariah Mandiri
- Bank Syariah Mega Indonesia

3.3. Jenis dan Sumber Data

Untuk mendukung penelitian yang dilakukan, maka diperlukan data yang berupa data sekunder. Data sekunder adalah data yang diusahakan sendiri oleh peneliti namun diperoleh dari lembaga/instansi melalui pengutipan data/keterangan yang sudah tersedia serta melalui studi pustaka yang relevan dengan permasalahan dalam penelitian.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber. Data yang diperlukan berupa :

1. Data perusahaan yang masuk dalam kelompok perusahaan perbankan selama periode penelitian.
2. Laporan triwulanan keuangan perusahaan sampel tahun penelitian yang diperoleh dari Bank Indonesia dan website resmi bank yang terkait. Sebanyak 2 tahun yaitu, tahun 2008 dan 2009 serta terdiri dari 24 observasi.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi yaitu pengumpulan data berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data documenter) yang dipublikasikan (Nur Indriantoro dan Supomo, 2002:147). Dokumen yang digunakan dalam penelitian ini tanggal pelaporan laporan keuangan, neraca dan laporan laba rugi yang dijabarkan dalam bentuk rasio-rasio keuangan mulai tahun 2008 sampai dengan tahun 2009.

3.5. Definisi Operasional

Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah keputusan pendanaan, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah *Non debt tax shields*, likuiditas, profitabilitas dan investasi.

1. Variabel Dependen (terikat)

Keputusan pendanaan adalah dalam penelitian ini DER : *Debt to Equity Ratio* (Rasio hutang atas modal), menggambarkan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, dengan demikian dapat dilihat struktur risiko tidak tertagihnya hutang makin kecil angka rasio ini makin baik. Proksi DER adalah total hutang dan modal.

2. Variabel Independen (bebas)

a. *Non debt tax shield* (X1)

DeAngelo dan Masulis (1980) menyatakan dalam struktur modal, *non debt tax shield* sebagai substitusi interest expense akan berkurang saat menghitung pajak perusahaan. Perusahaan dikenai pajak tinggi pada batas tertentu sebaiknya menggunakan banyak utang karena adanya *tax shield*.

Proksi *non debt tax shield* adalah rasio depresiasi dengan total *assets*.

b. *Likuiditas* (X2)

Menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek setiap kali jatuh tempo. Proksi likuiditas adalah *current assets* dengan *current liabilities*.

c. *Profitability* (X3)

Kemampulabaan (*Profitability*) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Ukuran dari profitabilitas yang digunakan dalam penelitian mengacu pada penelitian Ghosh et. Al. (2000) yaitu menggunakan *net profit margin* sebagai ukuran profitabilitas.

d. *Investasi* (X4)

Investasi yang dimaksud adalah pengkaitan sumber-sumber laba di masa yang akan datang (Mulyadi, 1993). Investasi dihitung dari total assets_t dikurangi total assets_{t-1}.

3.6. Metode Analisis

Partial least square merupakan factor indeterminacy metode analisis yang powerfull oleh karena tidak mengasumsikan data harus dengan pengukuran skala tertentu, dan dapat digunakan pada jumlah sampel kecil. PLS dapat juga digunakan untuk konfirmasi teori. Dibandingkan dengan covariance based SEM (yang diwakili oleh software LISREL, EQS, atau AMOS) component based PLS mampu menghindarkan masalah besar yang dihadapi oleh covariance based SEM yaitu inadmissible solution dan factor indeterminacy (Fornell dan Bookstein, 1982 dalam Imam Ghozali, 2008).

Secara filosofis perbedaan antara covariance based SEM dengan component based PLS adalah apakah kita akan menggunakan model persamaan

struktural untuk menguji teori atau pengembangan teori untuk tujuan prediksi (Anderson dan Gebing, 1988 dalam Imam Ghozali 2008). Pada situasi dimana kita mempunyai dasar teori yang kuat dan pengujian teori atau pengembangan teori sebagai tujuan utama riset, maka metode dengan covariance based SEM lebih sesuai. Namun untuk tujuan prediksi, pendekatan PLS lebih cocok. Dengan pendekatan PLS diasumsikan bahwa semua ukuran variance adalah variance yang berguna untuk dijelaskan. Oleh karena pendekatan untuk mengestimasi variabel laten dianggap sebagai kombinasi linear dari indikator maka menghindari masalah *indeterminacy* dan memberikan definisi yang pasti dari komponen skor (World, 1982 dalam Imam Ghozali, 2008). Oleh karena PLS menggunakan iterasi algoritma yang terdiri dari seri analisis *ordinary least squares* maka persoalan identifikasi model tidak menjadi masalah untuk model recursive, juga tidak mengasumsikan bentuk distribusi tertentu untuk skala ukuran variabel.

3.6.1 Cara Kerja PLS

Seperti dijelaskan diatas, tujuan PLS adalah membantu peneliti untuk mendapatkan nilai variabel laten untuk tujuan prediksi. Model formalnya mendefinisikan variabel laten adalah linear agregat dari indikator-indikatornya. Weight estimate untuk menciptakan komponen skor variabel laten didapat berdasarkan bagaimana inner model (model struktural yang menghubungkan

antar variabel laten) dan outer model (model pengukuran yaitu hubungan antara indikator dengan konstruknya) dispesifikasi. Hasilnya adalah residual variance dari variabel dependen (keduanya variabel laten dan indikator) diminimumkan.

Estimasi parameter yang didapat dengan PLS dapat dikategorikan menjadi tiga. Kategori pertama adalah weight estimate yang digunakan untuk menciptakan skor variabel laten. Kedua mencerminkan estimasi jalur (path estimate) yang menghubungkan variabel laten dan antar variabel laten dan blok indikatornya (loading). Kategori ketiga adalah berkaitan dengan means dan lokasi parameter (nilai konstanta regresi) untuk indikator dan variabel laten. Untuk memperoleh ketiga estimasi ini, PLS menggunakan proses iterasi tiga tahap dan setiap tahap iterasi menghasilkan estimasi. Tahap pertama menghasilkan weight estimate, tahap kedua menghasilkan estimasi untuk inner model dan outer model, dan tahap ketiga menghasilkan estimasi means dan lokasi (konstanta).

Pada dua tahap pertama proses iterasi indikator dan variabel laten diperlakukan sebagai deviasi (penyimpangan) dari nilai means (rata-rata). Pada tahap ketiga untuk hasil estimasi dapat diperoleh berdasarkan pada data metric original. Hasil weight estimate dan path estimate pada tahap kedua digunakan untuk menghitung means dan lokasi parameter. Tahap pertama merupakan jantung dari algoritma PLS yang berisi prosedur iterasi yang selalu akan menghasilkan weight estimate yang stabil. Komponen skor estimate untuk setiap

variabel laten didapat dengan dua cara. Melalui *outside* aproksimasi yang menggambarkan *weighted* agregat dari indikator konstruk dan melalui *inside* aproksimasi yang merupakan *weighted* agregat *component score* lainnya yang berhubungan dengan konstruk dalam model teoritis. Selama iterasi berlangsung *inner model estimate* digunakan untuk mendapatkan *outside approximation weight*. Prosedur iterasi ini akan berhenti ketika prosentase perubahan setiap *outside approximation weight* relatif terhadap proses iterasi sebelumnya kurang dari 0,001 (Imam Ghazali, 2008).

3.6.2 Model Spesifikasi dengan PLS

Model analisis jalur semua variabel laten dalam PLS terdiri dari tiga set hubungan : (1) *inner model* yang menspesifikasi hubungan antar variabel laten (*structural model*), (2) *outer model* yang menspesifikasi hubungan antara variabel laten dengan indikator atau variabel manifestnya (*measurement model*), dan (3) *weight relation* dalam mana nilai kasus dari variabel laten dapat diestimasi. Tanpa kehilangan generalisasi, dapat diasumsikan bahwa variabel laten dan indikator atau variabel manifest diskala zero means dan unit variance (nilai *standardized*) sehingga parameter lokasi (parameter konstanta) dapat dihilangkan dalam model.

3.6.2.1 Inner Model

Inner model yang kadang disebut juga dengan (*inner relation*, *structural model*, dan *substantive theory*) menggambarkan hubungan antar

variabel laten berdasarkan pada substantive theory. Model persamaannya dapat ditulis seperti dibawah ini :

$$\eta = \beta_0 + \beta\eta + \Gamma\xi + \zeta$$

Dimana η menggambarkan vektor endogen (dependen) variabel laten, ξ adalah vektor variabel laten eksogen, dan ζ adalah vektor variabel residual (unexplained variance). Oleh karena PLS didesain untuk model recursive, maka hubungan antar variabel laten, setiap variabel laten dependen η , atau sering disebut causal chain system dari variabel laten dapat dispesifikasikan sebagai berikut :

$$\eta = \sum_i \beta_{ji} \eta_i + \sum_b \gamma_{jb} \xi_b + \zeta_j$$

Dimana β_{ji} dan γ_{jb} adalah koefisien jalur yang menghubungkan prediktor endogen dan variabel laten eksogen ξ dan η sepanjang range indeks i dan b , dan ζ_j adalah inner residual variable.

Sedangkan untuk mengevaluasi model, dapat diambil langkah-langkah sebagai berikut :

a. Pengujian hipotesis

Dilakukan dari hasil olah data :

$H_0 : \rho \leq 0$ berarti tidak ada pengaruh signifikan dari tiap variabel bebas terhadap variabel terikat;

$H_a : \rho > 0$ berarti ada pengaruh signifikan dari tiap variabel bebas terhadap variabel terikat;

Apabila nilai t hitung $> t$ tabel maka H_a diterima, sebaliknya t hitung $< t$ tabel maka H_a ditolak.

b. Koefisien determinasi

Ditunjukkan dengan nilai R^2 adalah untuk menjelaskan variasi pada konstruk atau variabel dependen. Semakin besar R^2 maka pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen makin kuat.

3.6.2.2 Weight Relation

Inner dan outer model memberikan spesifikasi yang diikuti dalam estimasi algoritma PLS. Kita memerlukan definisi weight relation. Nilai kasus untuk setiap variabel laten diestimasi dalam PLS sebagai berikut :

$$\xi_b = \sum_k b_k W_{kb} X_{kb}$$

$$\eta_i = \sum_k i_k W_{ki} Y_{ki}$$

Dimana W_{kb} dan W_{ki} adalah k weight yang digunakan untuk membentuk estimasi variabel laten ξ_b dan η_i . Estimasi variabel laten adalah linear agregat dari indikator yang nilai weightnya didapat dengan prosedur estimasi PLS seperti dispesifikasikan oleh inner dan outer model dimana η adalah vektor variabel laten endogen (dependen) dan ξ adalah vektor

variabel laten eksogen (independen), ζ merupakan vektor residual dan β serta γ adalah matrik koefisien jalur (coefficient path).



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Sampel dalam penelitian ini adalah Bank Umum Syariah, yaitu Bank Muamalat Indonesia, Bank Syariah Mandiri dan Bank Mega Syariah. Dengan periode pengamatan selama 2 tahun berturut-turut dan dalam triwulanan, maka penelitian ini menggunakan data dalam bentuk data *pooled cross sectional* yaitu dengan menggabungkan data *cross section* selama 2 tahun dalam triwulanan berturut-turut. Jadi dengan sampel sebanyak 24 data. Hal ini dilakukan karena :

- Penggunaan data *polling* akan meningkatkan jumlah observasi (sampel)
- Dengan *polling* data akan diperoleh variasi antar unit yang berbeda menurut ruang dan variasi yang mencol menurut waktu.

4.2. Sejarah dan Perkembangan Obyek Penelitian

4.2.1. Bank Syariah Mandiri

Dengan terjadinya merger empat bank (Bank Dagang Negara, Bank Bumi Daya, Bank Exim dan Bapindo) ke dalam PT Bank Mandiri (Persero) pada tanggal 31 Juli 1999, rencana perubahan PT Bank Susila Bakti menjadi bank syariah (dengan nama Bank Syariah Sakinah) diambil alih oleh PT Bank Mandiri (Persero). PT Bank Mandiri (Persero) selaku pemilik baru mendukung sepenuhnya dan melanjutkan rencana perubahan PT Bank Susila Bakti menjadi

bank syariah, sejalan dengan keinginan PT Bank Mandiri (Persero) untuk membentuk unit syariah. Langkah awal dengan merubah Anggaran Dasar tentang nama PT Bank Susila Bakti menjadi PT Bank Syariah Sakinah berdasarkan Akta Notaris : Ny. Machrani M.S. SH, No. 29 pada tanggal 19 Mei 1999. Kemudian melalui Akta No. 23 tanggal 8 September 1999 Notaris : Sutjipto, SH nama PT Bank Syariah Sakinah Mandiri diubah menjadi PT Bank Syariah Mandiri.

Pada tanggal 25 Oktober 1999, Bank Indonesia melalui Surat Keputusan Gubernur Bank Indonesia No. 1/24/KEP. BI/1999 telah memberikan izin perubahan kegiatan usaha konvensional menjadi kegiatan usaha berdasarkan prinsip syariah kepada PT Bank Susila Bakti. Selanjutnya dengan Surat Keputusan Deputy Gubernur Senior Bank Indonesia No. 1/1/KEP. DGS/1999 tanggal 25 Oktober 1999, Bank Indonesia telah menyetujui perubahan nama PT Bank Susila Bakti menjadi PT Bank Syariah Mandiri. Senin tanggal 25 Rajab 1420 H atau tanggal 1 November 1999 merupakan hari pertama beroperasinya PT Bank Syariah Mandiri. Kelahiran Bank Syariah Mandiri merupakan buah usaha bersama dari para perintis bank syariah di PT Bank Susila Bakti dan Manajemen PT Bank Mandiri yang memandang pentingnya kehadiran bank syariah di lingkungan PT Bank Mandiri (Persero).

PT Bank Syariah Mandiri hadir sebagai bank yang mengkombinasikan idealisme usaha dengan nilai-nilai rohani yang melandasi operasinya. Harmoni antara idealisme usaha dan nilai-nilai rohani inilah yang menjadi salah satu

keunggulan PT Bank Syariah Mandiri sebagai alternatif jasa perbankan di Indonesia memiliki 389 kantor, yang tersebar di 24 provinsi di seluruh Indonesia.

4.2.2. Bank Muamalat

PT Bank Muamalat Indonesia Tbk didirikan pada tahun 1991, diprakarsai oleh Majelis Ulama Indonesia (MUI) dan Pemerintah Indonesia, dan memulai kegiatan operasinya pada bulan Mei 1992. Dengan dukungan nyata dari eksponen Ikatan Cendekiawan Muslim se-Indonesia (ICMI) dan beberapa pengusaha Muslim, pendirian Bank Muamalat juga menerima dukungan masyarakat, terbukti dari komitmen pembelian saham Perseroan senilai Rp 84 miliar pada saat penandatanganan akta pendirian Perseroan. Selanjutnya, pada acara silaturahmi peringatan pendirian tersebut di Istana Bogor, diperoleh tambahan komitmen dari masyarakat Jawa Barat yang turut menanam modal senilai Rp 106 miliar.

Pada tanggal 27 Oktober 1994, hanya dua tahun setelah didirikan, Bank Muamalat berhasil menyandang predikat sebagai Bank Devisa. Pengakuan ini semakin memperkuat posisi Perseroan sebagai bank syariah pertama dan terkemuka di Indonesia dengan beragam jasa maupun produk yang terus dikembangkan.

Pada akhir tahun 90an, Indonesia dilanda krisis moneter yang memporakporandakan sebagian besar perekonomian Asia Tenggara. Sektor perbankan nasional tergulung oleh kredit macet di segmen korporasi. Bank

Muamalat pun terimbas dampak krisis. Di tahun 1998, rasio pembiayaan macet (NPF) mencapai lebih dari 60%. Perseroan mencatat rugi sebesar Rp 105 miliar. Ekuitas mencapai titik terendah, yaitu Rp 39,3 miliar, kurang dari sepertiga modal setor awal. Dalam upaya memperkuat permodalannya, Bank Muamalat mencari pemodal yang potensial, dan ditanggapi secara positif oleh Islamic Development Bank (IDB) yang berkedudukan di Jeddah, Arab Saudi. Pada RUPS tanggal 21 Juni 1999 IDB secara resmi telah menjadi salah satu pemegang saham Bank Muamalat. Oleh karenanya, kurun waktu antara tahun 1999 dan 2002 merupakan masa-masa yang penuh tantangan sekaligus keberhasilan bagi Bank Muamalat. Dalam kurun waktu tersebut, Bank Muamalat berhasil membalikkan kondisi dari rugi menjadi laba berkat upaya dan dedikasi setiap Kru Muamalat, ditunjang oleh kepemimpinan yang kuat, strategi pengembangan usaha yang tepat, serta ketaatan terhadap pelaksanaan perbankan syariah secara murni. Hingga akhir tahun 2004, Bank Muamalat tetap merupakan bank syariah terkemuka di Indonesia dengan jumlah aktiva sebesar Rp 5,2 triliun, modal pemegang saham sebesar Rp 269,7 miliar serta perolehan laba bersih sebesar Rp 48,4 miliar pada tahun 2004.

4.2.3. Bank Syariah Mega Indonesia

Perjalanan PT Bank Syariah Mega Indonesia diawali dari sebuah bank umum bernama PT Bank Umum Tugu yang berkedudukan di Jakarta. Pada tahun 2001, Para Group (PT. Para Global Investindo dan PT. Para Rekan Investama), kelompok usaha yang juga menaungi PT Bank Mega, Tbk., Trans

TV, dan beberapa Perusahaan lainnya, mengakuisisi PT Bank Umum Tugu untuk dikembangkan menjadi bank syariah. Hasil konversi tersebut, pada 25 Agustus 2004 PT Bank Umum Tugu resmi beroperasi syariah dengan nama PT. Bank Syariah Mega Indonesia.

Komitmen penuh PT Para Global Investindo sebagai pemilik saham mayoritas untuk menjadikan PT Bank Syariah Mega Indonesia sebagai bank syariah terbaik, diwujudkan dengan mengembangkan bank ini melalui pemberian modal yang kuat demi kemajuan perbankan syariah dan perkembangan ekonomi Indonesia pada umumnya. Penambahan modal dari Pemegang Saham merupakan landasan utama untuk memenuhi tuntutan pasar perbankan yang semakin meningkat dan kompetitif. Dengan upaya tersebut, PT. Bank Syariah Mega Indonesia yang memiliki semboyan “untuk kita semua” tumbuh pesat dan terkendali serta menjadi lembaga keuangan syariah ternama yang berhasil memperoleh berbagai penghargaan dan prestasi.

Dalam upaya mewujudkan kinerja sesuai dengan nama yang disandangnya, PT. Bank Syariah Mega Indonesia selalu berpegang pada azas profesionalisme, keterbukaan dan kehati-hatian. Didukung oleh beragam produk dan fasilitas perbankan terkini, PT. Bank Syariah Mega Indonesia terus berkembang, hingga saat ini memiliki 15 jaringan kerja yang terdiri dari kantor cabang, cabang pembantu dan kantor kas yang tersebar di hampir seluruh kota besar di Pulau Jawa dan di luar Jawa. Guna memudahkan nasabah dalam memenuhi kebutuhannya di bidang keuangan, PT. Bank Syariah Mega

Indonesia juga bekerjasama dengan PT. Arthajasa Pembayaran Elektronik sebagai penyelenggara ATM bersama serta PT. Rintis Sejahtera sebagai penyelenggara ATM Prima dan Prima Debit. Ini dilakukan agar nasabah dapat melakukan berbagai transaksi perbankan dengan lebih efisien, praktis, dan nyaman.

4.3. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif akan mengemukakan cara-cara penyajian data hasil penelitian. Penjelasan data disertai dengan nilai minimum, nilai maksimum, mean dan standar deviasi. Berikut ini statistik deskriptif data penelitian yang terdiri dari variabel *Trade Off Theory* yang ditunjukkan oleh *non debt tax sheilds* (NDTS) dan likuiditas, *Pecking Order Theory* yang ditunjukkan oleh profitabilitas dan investasi serta keputusan pendanaan yang ditunjukkan oleh *debt equity ratio* (DER).

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NDTS	24	.01	.03	.0175	.00608
Likuiditas	24	1.25	1.94	1.3954	.17129
Profitabilitas	24	.03	.29	.1263	.07119
Investasi	24	-72411	2644787	727608.13	650177.674
DER	24	6.90	16.90	12.0913	2.44414
Valid N (listwise)	24				

Sumber : Data sekunder yang diolah, tahun 2011

Berdasarkan tabel 4.1 di atas didapatkan nilai rata-rata *non debt tax sheilds* (NDTS) yang diukur dengan perbandingan nilai depresiasi dengan nilai total asset adalah sebesar 0,0175. Hal ini menunjukkan bahwa *non debt tax sheilds* (NDTS) pada 3 bank umum syariah, yaitu Muallamat, Syariah Mandiri dan Mega Syariah tahun 2008-2009 selama triwulanan rata-rata sebesar 1,75 persen. Nilai terendah *non debt tax sheild* (NDTS) adalah sebesar 0,01 atau 1 persen, sedangkan nilai tertinggi dari *non debt tax sheild* (NDTS) adalah 0,03 atau 3 persen. Berdasarkan nilai maksimum dan minimum dapat diketahui bahwa selisih atau perbedaan data tidak terlalu tinggi, sedangkan berdasarkan nilai standar deviasi dan rata-rata penyimpangan data *non debt tax sheild* (NDTS) tidak terlalu tinggi, sebab nilai standar deviasi sebesar 0,00608 lebih kecil dari rata-rata sebesar 0,0175.

Nilai rata-rata likuiditas yang diukur dengan perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar adalah sebesar 1,3954. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas pada 3 bank syariah, yaitu Muallamat, Syariah Mandiri dan Mega Syariah tahun 2008-2009 selama triwulanan rata-rata sebesar 139,54 persen, artinya setiap rupiah dari hutang lancar dapat dijamin oleh aktiva lancar sebesar 1,3954 rupiah. Nilai terendah likuiditas adalah sebesar 125 persen, yang dimiliki oleh bank Muallamat tahun 2009 triwulan II, sedangkan nilai tertinggi dari likuiditas adalah sebesar 194 persen, yang dimiliki oleh bank Mega Syariah tahun 2009 triwulan II. Nilai standar deviasi sebesar 0,17129 lebih kecil dari nilai

rata-rata sebesar 1,3954 dapat diartikan bahwa penyebaran data likuiditas dalam penelitian ini adalah merata.

Nilai rata-rata profitabilitas yang diukur *net profit margin*, yaitu perbandingan antara laba setelah pajak dengan *revenue* adalah sebesar 0,1263. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas pada 3 bank syariah, yaitu Muallamat, Syariah Mandiri dan Mega Syariah tahun 2008-2009 selama triwulanan rata-rata sebesar 12,63 persen, artinya setiap rupiah dari *revenue* dapat menghasilkan laba setelah pajak (EAT) sebesar 0,1263 rupiah. Nilai terendah profitabilitas adalah sebesar 3 persen, yang dimiliki oleh Bank Mega Syariah tahun 2009 triwulan I, sedangkan nilai tertinggi dari profitabilitas adalah sebesar 29 persen, yang dimiliki oleh bank Mega Syariah tahun 2008 triwulan I. Nilai standar deviasi sebesar 0,07119 lebih kecil dari nilai rata-rata sebesar 0,1263 dapat diartikan bahwa penyebaran data profitabilitas dalam penelitian ini adalah merata.

Nilai rata-rata Investasi yang diukur selisih total aktiva sekarang dengan total aktiva triwulan lalu adalah sebesar 727608,13 juta rupiah. Hal ini menunjukkan bahwa investasi pada 3 bank syariah, yaitu Muallamat, Syariah Mandiri dan Mega Syariah tahun 2008-2009 selama triwulanan rata-rata mengalami kenaikan sebesar 727608,13 juta rupiah. Nilai terendah investasi adalah sebesar -72411 juta rupiah, yang dimiliki oleh Bank Muallamat tahun 2009 triwulan III, sedangkan nilai tertinggi dari investasi adalah sebesar 2644787 juta rupiah, yang dimiliki oleh bank Mandiri Syariah tahun 2009 triwulan IV. Nilai

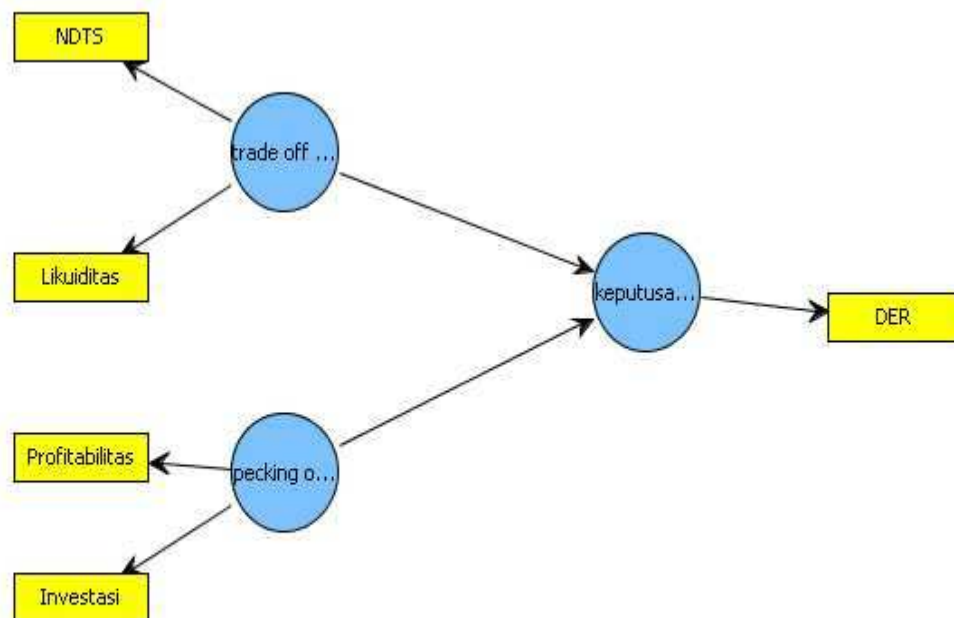
standar deviasi sebesar 650177,674 lebih kecil dari nilai rata-rata sebesar 727608,13, sehingga dapat diartikan bahwa penyebaran data investasi dalam penelitian ini adalah merata.

Nilai rata-rata keputusan pendanaan yang diukur *debt to equity*, yaitu perbandingan antara hutang dengan modal adalah sebesar 12,0913. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan pada 3 bank umum syariah, yaitu Muallamat, Syariah Mandiri dan Mega Syariah tahun 2008-2009 selama triwulanan rata-rata sebesar 12,0913, artinya setiap rupiah dari modal digunakan untuk menjamin hutang sebesar 12,0913 rupiah. Nilai terendah keputusan pendanaan adalah sebesar 6,90, yang dimiliki oleh Bank Mega Syariah tahun 2008 triwulan I, sedangkan nilai tertinggi dari keputusan pendanaan adalah sebesar 16,90 persen, yang dimiliki oleh bank Muamalat tahun 2009 triwulan IV. Nilai standar deviasi sebesar 2,44414 lebih kecil dari nilai rata-rata sebesar 12,0913 dapat diartikan bahwa penyebaran data keputusan pendanaan dalam penelitian ini adalah merata.

4.4. Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

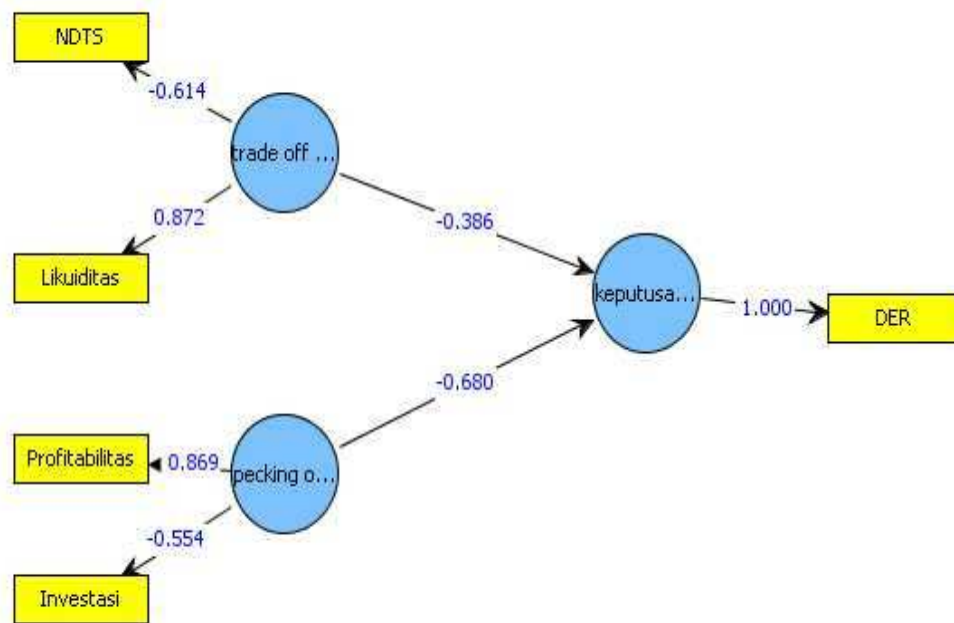
Hasil analisis dengan menggunakan PLS (*Partial Least Square*) diperoleh hasil sebagai berikut :

Gambar 4.1
Model Struktural



Dengan menggunakan SmartPLS, kemudian model dieksekusi dengan menggunakan PLS Algorithm. Berikut ini tampilan hasil PLS Algorithm

Gambar 4.2
Tampilan Hasil PLS Algorithm



4.4.1. Pengujian Model Struktural (*Inner Model*)

Pengujian model struktural (*Inner Model*) dilakukan untuk mengetahui kontribusi atau sumbangan variasi variabel bebas (*trade off theory* yang ditunjukkan oleh *non debt tax sheild* (NDTS) dan likuiditas dan *pecking order theory* yang ditunjukkan oleh profitabilitas dan investasi) terhadap variabel terikat yaitu keputusan pendanaan. Berikut adalah nilai model struktural (*Inner Model*).

Tabel 4.2
R-Square

Var	<i>R-square</i>
<i>Trade off theory</i>	
<i>Pecking Order Theory</i>	
Keputusan pendanaan	0,718

Sumber: Pengolahan data dengan PLS,2011

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai *R-square* konstruk keputusan pendanaan adalah sebesar 71,80%. Hal tersebut berarti bahwa variabel bebas (*Trade Off Theory* yang ditunjukkan oleh *non debt tax sheild* (NDTS) dan likuiditas serta *Pecking Order Theory* yang ditunjukkan oleh profitabilitas dan investasi) dapat menjelaskan keputusan *pendanaan* sebesar 71,80 persen, dan sisanya 28,20 persen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diamati dalam penelitian ini, misalnya risiko bisnis, pertumbuhan aktiva dan lain-lain.

4.4.2. Pengujian Hipotesis

Dasar yang digunakan dalam menguji hipotesis adalah nilai yang terdapat pada output *result for inner weight* berikut ini:

Tabel 4.3
Result Inner Weight

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STERR)
Trade Off Theory	-0,386	-0,372	0,102	3,789
Pecking Order Theory	-0,68	-0,661	0,254	2,675

Sumber: Pengolahan data dengan PLS,2011

Berdasarkan tabel 4.3 dapat dijelaskan bahwa *Trade Off Theory* yang ditunjukkan oleh *non debt tax sheilds* (NDTS) dan likuiditas berpengaruh terhadap keputusan pendanaan. Hal ini di buktikan dengan nilai t statistik diatas 1,96, yakni sebesar 3,789. Arah koefisien parameter adalah negatif (-0,386), artinya jika *Trade Off Theory* yang ditunjukkan oleh *non debt tax sheilds* (NDTS) dan likuiditas semakin meningkat, maka keputusan pendanaan semakin menurun.

Pecking Order Theory yang terdiri dari profitabilitas dan investasi berpengaruh terhadap keputusan pendanaan. Hal ini di buktikan dengan nilai t statistik diatas 1,96, yakni sebesar 2,675. Arah koefisien parameter adalah negatif (-0,68), artinya jika *Pecking Order Theory* yang ditunjukkan oleh profitabilitas dan investasi semakin meningkat, maka keputusan pendanaan semakin menurun.

Berdasarkan nilai t di atas, dapat dijelaskan bahwa *Trade Off Theory* lebih dapat menjelaskan keputusan pendanaan dibandingkan

Pecking Order Theory, kondisi ini terjadi karena sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan dimana jenis perusahaan perbankan memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan lain seperti manufaktur. Perusahaan perbankan lebih cepat terkena dampak dari kondisi pasar yang tidak menentu, seperti kenaikan nilai tukar rupiah, inflasi, dan kondisi perekonomian. Hasil ini mendukung Menurut teori *Trade Off* yang dikembangkan oleh Barley dan Myers (1991) yang mengemukakan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis yang besar harus menggunakan lebih kecil utang dibandingkan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis yang rendah, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan utang yang semakin besar akan meningkatkan beban bunga, sehingga akan semakin mempersulit keuangan perusahaan.

Implikasinya adalah perbankan syariah harus tetap menjaga kondisi keuangannya agar tetap dapat memaksimalkan kinerjanya. Karena jika dana yang dihimpun dari masyarakat terlalu banyak maka risiko yang ditanggung juga akan semakin besar seperti harus menanggung biaya bagi hasil atau menyediakan dana yang sewaktu-waktu akan diambil oleh nasabah. Hal ini dapat diminimalisasikan dengan mengatur pembagian proporsi bagi hasil pada saat melakukan akad antara pihak perbankan dengan nasabah.

Pada bank syariah, dana nasabah dikelola dalam bentuk titipan maupun investasi. Cara titipan dan investasi jelas berbeda dengan deposito pada bank konvensional dimana deposito merupakan upaya mem-bungakan uang. Konsep dana titipan berarti kapan saja si nasabah membutuhkan, maka bank syariah harus dapat memenuhinya, akibatnya dana titipan menjadi sangat likuid. Likuiditas yang tinggi inilah membuat dana titipan kurang memenuhi syarat suatu investasi yang membutuhkan pengendapan dana.

Karena pengendapan dananya tidak lama alias cuma titipan maka bank boleh saja tidak memberikan imbal hasil. Sedangkan jika dana nasabah tersebut diinvestasikan, maka karena konsep investasi adalah usaha yang menanggung risiko, artinya setiap kesempatan untuk memperoleh keuntungan dari usaha yang dilaksanakan, didalamnya terdapat pula risiko untuk menerima kerugian, maka antara nasabah dan banknya sama-sama saling berbagi baik keuntungan maupun risiko.

Untuk pengujian secara individu dapat dilihat pada tabel 4.4 sebagai berikut :

Tabel 4.4
Result for outer loadings

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STERR)
NDTS	-0,614	-0,471	0,272	2,254
Likuiditas	0,872	0,883	0,171	5,106
Profitabilitas	0,869	0,825	0,288	3,022
Investasi	-0,554	-0,492	0,265	2,09

Sumber: Pengolahan data dengan PLS,2011



a. Pengujian Hipotesis H1 (Pengaruh *non debt tax sheilds* (NDTS) sebagai alat ukur *Trade Off Theory* terhadap keputusan pendanaan)

Berdasarkan tabel 4.4, dapat diketahui bahwa nilai koefisien parameter *non debt tax sheild* (NDTS) adalah sebesar -0,614, arah koefisien parameter negatif dapat diartikan bahwa semakin tinggi *non debt tax sheild* (NDTS), maka keputusan pendanaan semakin menurun. Jika dilihat dari nilai t statistik sebesar sebesar 2,254 > 1,96, dapat diartikan bahwa *non debt tax sheilds* (NDTS) berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan. Dengan demikian H_a diterima dan H_o ditolak, sehingga hipotesis 1 yang menyatakan *non debt tax sheilds* (NDTS) berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan diterima.

b. Pengujian Hipotesis H2 (Pengaruh likuiditas sebagai alat ukur *Trade Off Theory* terhadap keputusan pendanaan)

Berdasarkan tabel 4.4, dapat diketahui bahwa nilai koefisien parameter likuiditas adalah sebesar 0,872, arah koefisien parameter positif dapat diartikan bahwa semakin tinggi likuiditas, maka keputusan pendanaan semakin meningkat. Jika dilihat dari nilai t statistik sebesar sebesar 5,106 > 1,96, dapat diartikan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan. Dengan demikian H_a diterima dan H_o ditolak, sehingga hipotesis 2

yang menyatakan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan diterima.

c. Pengujian Hipotesis H3 (Pengaruh profitabilitas sebagai alat ukur *Pecking Order Theory* terhadap keputusan pendanaan)

Berdasarkan tabel 4.4, dapat diketahui bahwa nilai koefisien parameter likuiditas adalah sebesar 0,869, arah koefisien parameter positif dapat diartikan bahwa semakin tinggi profitabilitas, maka keputusan pendanaan semakin meningkat. Jika dilihat dari nilai t statistik sebesar sebesar $3,022 > 1,96$, dapat diartikan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan. Dengan demikian H_a diterima dan H_o ditolak, sehingga hipotesis 3 yang menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan diterima.

d. Pengujian Hipotesis H4 (Pengaruh Investasi sebagai alat ukur *Pecking Order Theory* terhadap keputusan pendanaan)

Berdasarkan tabel 4.4, dapat diketahui bahwa nilai koefisien parameter investasi adalah sebesar -0,554, arah koefisien parameter negatif dapat diartikan bahwa semakin tinggi investasi, maka keputusan pendanaan semakin meningkat. Jika dilihat dari nilai t statistik sebesar sebesar $2,09 > 1,96$, dapat diartikan bahwa investasi berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan. Dengan demikian H_a diterima dan H_o ditolak, sehingga hipotesis 4 yang

menyatakan investasi berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan diterima.

4.5. Pembahasan

Non debt tax shields (NDTS) berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai t statistik diatas 1,96, yakni sebesar 2,254. Nilai koefisien parameter negatif (-0,614), dapat diartikan bahwa semakin tinggi *non debt tax shield* (NDTS), maka keputusan pendanaan semakin menurun. Artinya ketika keringanan pajak karena tingginya simpanan itu besar, maka dana yang dihimpun dari masyarakat rendah.

Non debt tax shields dalam penelitian ini adalah keringanan pajak yang tinggi karena besarnya simpanan atau dana yang dihimpun dari masyarakat. Dalam kondisi ini penghimpunan dana dari masyarakat mengikuti pola *Trade Off* yaitu kinerja perusahaan akan meningkat karena besarnya dana yang dihimpun dari masyarakat pada titik tertentu. Tapi sangat mungkin akan memberikan risiko yang besar bagi perbankan syariah karena besarnya dana yang dihimpun dari masyarakat yang begitu besar yang akan mengakibatkan perbankan syariah menanggung biaya bagi hasil dan biaya-biaya lain yang sangat besar. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Innarotul Ulya (2010), yang menemukan adanya pengaruh negatif *debt tax shield* (NDTS) terhadap keputusan pendanaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Mutamimah dan Rita (2009). Hasil penelitian ini menunjukkan bunga utang dapat digunakan sebagai alat untuk mengurangi pajak penghasilan (*interest tax shield*) yang harus dibayar oleh perusahaan. Selanjutnya adanya *interest tax shield* menyebabkan perusahaan cenderung menggunakan utang dalam jumlah yang tinggi. Berkaitan dengan *tax shield*, De Angelo *et al.* (1980) menyatakan bahwa potongan pajak (*tax deduction*) yang berupa depresiasi dan *investment tax credit* dapat digunakan untuk mengurangi pajak selain bunga utang. Akibatnya perusahaan dengan *non debt tax shield* yang tinggi akan menggunakan utang yang kecil dalam struktur modalnya.

Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai *t* statistik diatas 1,96, yakni sebesar 5,106. Arah koefisien parameter positif (0,872), dapat diartikan bahwa semakin meningkat likuiditas, maka semakin meningkat keputusan pendanaan. Artinya semakin tinggi likuiditas yang dimiliki perbankan syariah, maka simpanan dana yang dihimpun dari masyarakat juga tinggi.

Kondisi ini terjadi karena posisi likuiditas perbankan syariah dapat diatasi dengan kemampuan perbankan syariah untuk meminjam dalam jangka pendek. Perusahaan yang dapat segera mengembalikan utang-utangnya akan dapat kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan utang dalam jumlah besar. Begitu juga dengan perbankan syariah, jika likuiditas perbankan syariah itu baik maka nasabah atau masyarakat akan merasa aman untuk menyimpan

uangnya di bank. Mereka tidak merasa khawatir untuk mempercayakan uang mereka karena likuiditas bank yang baik Hasil ini mendukung penelitian Ozkan (2001), yang menemukan perusahaan menyesuaikan *target leverage ratio* relatif cepat dan ada hubungan positif antara likuiditas perusahaan dengan *leverage*.

Secara teori semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memberikan jaminan (*collateral*) dalam memperoleh pinjaman, maka semakin besar proporsi pinjaman dalam struktur permodalannya, karena semakin mudah perusahaan memperoleh kredit semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Jika terjadi kekurangan likuiditas, maka Bank Syariah atau Unit Usaha Syariah perlu menguopayakan dana dari Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS) dan jika tidak mencukupi, maka Bank Indonesia akan member Fasilitas Pembiayaan Jangka Pendek Syariah (FPJPS) dengan agunan berupa Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI). Tantangan dalam pengelolaan likuiditas adalah dalam hal optimalisasi penggunaan dana agar tidak terjadi idle fund yang tinggi dan tidak terdapat kekurangan likuiditas. Untuk itu estimasi kebutuhan dana likuiditas yang diperoleh melalui proyeksi arus kas menjadi sangat penting. Diperlukan inovasi dalam menciptakan diversifikasi sumber dana dan koordinasi yang solid terutama antar unit kerja marketing, treasury, dan perkreditan untuk memelihara likuiditas Bank.

Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan. Hasil ini dibuktikan dengan nilai t statistik diatas 1,96, yakni sebesar 3,022. Arah koefisien parameter positif (0,869) dapat diartikan semakin meningkat profitabilitas, semakin meningkat keputusan pendanaan. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perbankan syariah, maka simpanan dana yang dihimpun dari masyarakat juga tinggi.

Kondisi ini terjadi karena perbankan syariah yang mempunyai profit yang tinggi, akan dipandang oleh masyarakat sebagai dana yang dapat digunakan untuk membayar utangnya, sehingga apabila diberikan pinjaman, perbankan syariah diharapkan bisa mengembalikan dengan profit yang didapatnya tersebut. Sehingga masyarakat merasa yakin untuk menyimpan dananya pada bank yang dirasa tepat karena profit yang tinggi. Disisi lain perbankan syariah dengan profit yang semakin tinggi, maka pihak perbankan syariah akan menggunakan dananya untuk sumber pendanaan.

Hasil ini mendukung penelitian Ang J.S., Fatemi, A., Rad T.R (1997) dalam Mutamimah (2003) yang menemukan bukti bahwa perusahaan dengan profit yang besar mempunyai akses bagus terhadap alternatif sumber pandaaan, termasuk didalamnya utang. Hal ini karena perusahaan yang *profitable* tersebut mempunyai informasi yang suerior. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Wiwattanakantang (1999), yang menemukan pengaruh negatif antara profitabilitas terhadap keputusan pendanaan, dengan alasan perusahaan dengan profit yang tinggi, akan menggunakan utang yang relatif rendah, karena

perusahaan yang mendapatkan *earning* yang lebih besar cenderung menggunakan *retained earning* untuk memenuhi kebutuhan dananya.

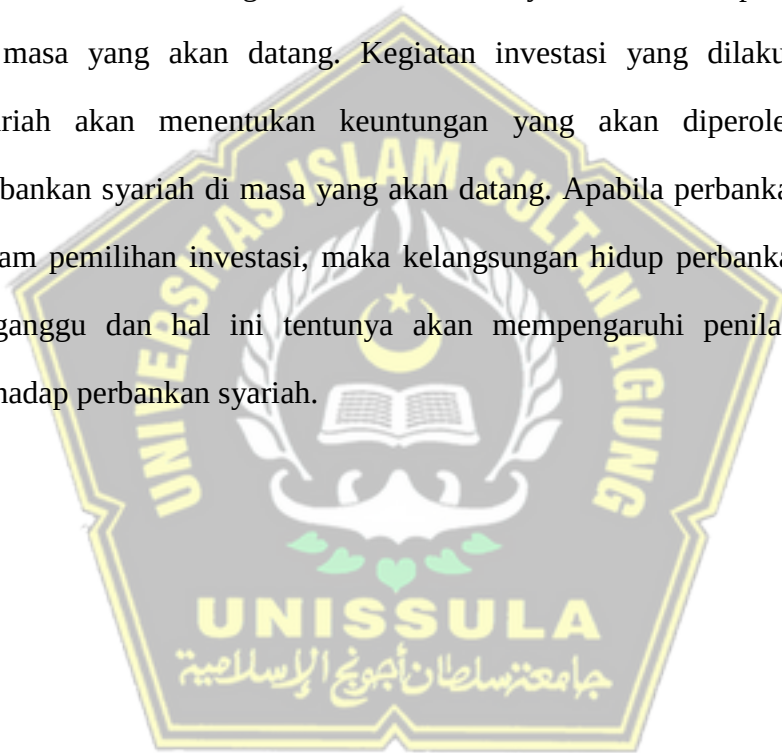
Investasi berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan. Hasil ini dibuktikan dengan nilai *t* statistik diatas 1,96, yakni sebesar 2,09. Arah koefisien parameter negatif (-0,554), dapat diartikan bahwa investasi yang semakin meningkat akan menurunkan keputusan pendanaan. Artinya semakin tinggi investasi yang bisa ditanamkan oleh perbankan syariah, maka semakin rendah dana yang dihimpun dari masyarakat. Hal ini berarti bahwa investasi bagi perbankan syariah diambilkan dari dana internal dulu, baru yang terakhir adalah dari dana yang dihimpun dari masyarakat.

Investasi dalam penelitian ini diukur dengan perubahan aktiva triwulan sekarang dengan triwulan sebelumnya atau kenaikan aktiva. Sumber kenaikan aktiva banyak sekali, bisa berasal dari laba, penambahan modal, penjualan aktiva tetap, dan bisa juga berasal dari kebijakan utang. Hasil ini mendukung penelitian Chang dan Rhee (1990 dan Asedeji (1998), yang menyatakan investasi berpengaruh terhadap keputusan pendanaan.

Menurut teori perusahaan yang aktivanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak utang. pengukuran struktur aktiva dilakukan dengan melakukan suatu perbandingan antara total utang jangka panjang perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki. Pengukuran struktur aktiva dapat dilakukan dengan melihat proporsi aktiva tetap perusahaan terhadap total aktiva perusahaan secara keseluruhan.

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa perusahaan yang struktur aktiva memiliki jumlah aktiva lancar yang lebih besar dari aktiva tetap maka perusahaan tersebut cenderung untuk menggunakan modal pinjaman dibanding dengan modal sendiri.

Setelah perbankan syariah mencoba untuk mendapatkan dana, maka dana tersebut akan digunakan sebaik-baiknya untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Kegiatan investasi yang dilakukan perbankan syariah akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh dan kinerja perbankan syariah di masa yang akan datang. Apabila perbankan syariah salah dalam pemilihan investasi, maka kelangsungan hidup perbankan syariah akan terganggu dan hal ini tentunya akan mempengaruhi penilaian masyarakat terhadap perbankan syariah.



BAB V

PENUTUP

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat disimpulkan sebagai berikut : secara umum dapat disimpulkan bahwa perbankan syariah di Indonesia cenderung mengikuti hierarki *Trade Off Theory* dibanding *Pecking Order Theory* dalam keputusan pendanaannya. Jadi *Trade Off Theory* lebih dapat menjelaskan keputusan pendanaan pada perbankan syariah di Indonesia. Adapun hasil penelitian secara rinci sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil pengujian pada model *Trade Off Theory* menunjukkan bahwa :
 - a. Terdapat pengaruh negatif dan signifikan *non debt tax shields* terhadap keputusan pendanaan. Artinya ketika keringanan pajak karena tingginya simpanan itu besar, maka dana yang dihimpun dari masyarakat rendah.
 - b. Terdapat pengaruh yang positif signifikan antara likuiditas terhadap keputusan pendanaan. Semakin tinggi likuiditas yang dimiliki perbankan syariah, maka simpanan dana yang dihimpun dari masyarakat juga tinggi.

2. Berdasarkan hasil pengujian pada model *Pecking Order Theory* menunjukkan bahwa :
 - a. Terdapat pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap keputusan pendanaan. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perbankan syariah, maka simpanan dana yang dihimpun dari masyarakat juga tinggi.
 - b. Terdapat pengaruh negatif dan signifikan investasi terhadap keputusan pendanaan. Semakin tinggi investasi yang bisa ditanamkan oleh perbankan syariah, maka semakin rendah dana yang dihimpun dari masyarakat. Hal ini berarti bahwa investasi bagi perbankan syariah diambilkan dari dana internal dulu, baru yang terakhir adalah dari dana yang dihimpun dari masyarakat.

5.2. Keterbatasan dan Saran

Keterbatasan dan saran yang dapat diberikan berkaitan dengan hasil analisis dan pembahasan pada penelitian ini adalah :

1. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya Bank Umum Syariah. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya dikembangkan lagi seperti BPRS, BMT dan lain-lain. Serta menambah tahun pengamatan.
2. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini relatif terbatas. Penelitian yang akan datang sebaiknya menggunakan variabel-variabel

yang mempengaruhi keputusan pendanaan yang lebih beragam misalnya dividen, risiko bisnis dan lain-lain.

3. Teori keputusan pendanaan dalam penelitian ini relatif terbatas. Penelitian yang akan datang sebaiknya menambah teori keputusan pendanaan yang lain misalnya *Agency Theory*.
4. Bagi Perbankan Syariah secara umum, sebaiknya meningkatkan penambahan modal. Hal ini dapat dilakukan dengan lebih memperhatikan kebutuhan modal pada setiap ekspansi kredit. Serta menekan biaya operasional dan meningkatkan pendapatan operasional. Hal ini dapat dilakukan dengan menutup berbagai cabang yang tidak produktif. Perbankan syariah untuk mengundang investor asing atau melakukan *go public* guna memperkuat struktur modalnya menuju status bank nasional.
5. Bagi masyarakat umum, sebaiknya benar-benar memperhitungkan dana yang akan disimpan pada bank syariah. Karena perbankan syariah di Indonesia mengikuti pola *Trade Off Theory* yang berarti bahwa perbankan syariah memiliki risiko yang tinggi yang lebih cepat terkena dampak dari kondisi pasar yang tidak menentu, seperti kenaikan nilai tukar rupiah, inflasi, dan kondisi perekonomian.

DAFTAR PUSTAKA

- Bambang Riyanto, 1995, *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F. 2001, *Manajemen Keuangan*, buku 2, edisi kedelapan, penerbit Erlangga : 58.
- Baskin, J, 1989, *An Empirical Investigation of Pecking Order Hypothesis*, Financial Management, Spring, 26-35.
- Brealy, R. and Myers, S, 1991, *Principles of Corporate Finance*, McGrawHill, Inc.
- Chang, R.P. dan S.G. Rhee, 1990, *The Impact of Personal Taxes on Corporate Dividend Policy and Capital Structure Decisions*, Financial Management, Summer: 21-31.
- Ghozali, Imam, 2006, *Structural Equation Modeling Metode Alternatif dengan Parsial Least Square*, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Halomoan, Gina & Djakman, Chaerul D, 2000, *Pengujian Pecking Order Hypothesis pada Emiten Di Bursa Efek Jakarta tahun 1994 dan 1995*, Simposium Nasional Akuntansi III, hal : 958-970.
- <http://www.bi.go.id>
- Inarotul Ulya, 2009, *Analisis Keputusan Pendanaan pada Perbankan Syariah Go Publik di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi, Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung (tidak dipublikasikan).
- Indriyani, Susi, 2006, *Pengujian Pecking Order Hipotesis pada Perusahaan Manufaktur di BEJ periode 1997-2004*, penerbit Equity, Vol. 4, No. 2, Juli-Desember: 23-44.
- J. Supranto, 1992, *Statistik, Teori dan Aplikasi*, Erlangga, Jakarta.
- Mutamimah, 2003, *Analisis Struktur Modal pada Perusahaan-perusahaan Non Finansial yang Go Public di Pasar Modal Indonesia*, Jurnal Bisnis Strategi, Juli, 71-80.
- dan Rita, 2005, *Kebijakan Pendanaan dengan Pendekatan Trade C 66 Theory dan Pecking Order Theory*, EKOBIS, Vol. 10 No. 1, Januari 2009.

Myers, S.C, 1984, *The Capital Structure Puzzle*, Journal of Finance, 39:575-592.

----- and N.S. Majluf, 1984, *Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information Investors Don't Have*, Journal of Financial Economics, 13:187-221.

Ozkan Aydin, 2001, *Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target : Evidence from UK Company Panel Data*, Journal Business Finance & Acc, March 175-198.

Rajan, R.G and Zingales, 1995, *What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence from International Data*, The Journal of Finance 5, Desember : 1421-1459.

Saidi, 2004, *Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Publik di BERJ Tahun 1997-2002*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, 13 : 187-221.

Sekar Mayangsari, 2001, *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan : Pengujian Pecking Order Hypothesis*, Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi, Desember, 1, 3, p. 1-26.

Singarimbun Masri, 1990, *Metode Penelitian Survey*, LP3ES, Jakarta.

Suad Husnan, 1994, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi kedua. UPP AMP YKPN : Yogyakarta.

Suharsimi Arikunto, 1998, *Prosedur Penelitian, Suatu Pendekatan Pendek*, Rineka Cipta, Jakarta.

Weston, J.F dan Copeland, 2001, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jilid II, Jakarta : Erlangga.

-----, 2010. *Pedoman Penulisan Skripsi*. Fakultas Ekonomi UNISSULA, Semarang.