

JURNAL

EKONOMI & BISNIS

**INTRINSIC VALUE USING DIVIDEND DISCOUNTED-CONSTANT GROWTH MODEL
DRIVEN BY DIVIDEND AND CAPITAL GAIN GROWTH
(THE STUDY OF BorgWarner Inc., USA)**

*Rahman Andiyanto,
Ubud Salim
Dodi W. Irawanto*

**KETERKAITAN ANTARA BAHAN BAKAR MINYAK, DEFISIT BELANJA NEGARA,
DAN NILAI TUKAR DI INDONESIA TAHUN 2000-2013**

Suryawati

KINERJA PERUSAHAAN DAN RASIO PEMBAYARAN DIVIDEN

*Wahyu Haryani
Maria Rio Rita*

**REAKSI INVESTOR ATAS PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN:
STUDI ATAS OPINI *GOING CONCERN***

*Aji Prasetyo
Junaidi*

**PENGARUH HARGA, KUALITAS PRODUK, DAN *BRAND IMAGE* TERHADAP
KEPUTUSAN MAHASISWA DALAM MEMBELI MI INSTAN DI KABUPATEN SLEMAN**

*Jose Da Cruz Mulia Kess
Sri Haryani*

**KUALITAS SUMBER DAYA MANUSIA DALAM MENGEMBANGKAN
ORGANISASI KOMPETITIF PADA PEMERINTAHAN KABUPATEN**

MUSI RAWAS
*Subuh Hidayat
Herman Paleni*



Rp7.500,-

JURNAL EKONOMI & BISNIS	VOL. 9	NO. 2	Hal. 61-114	JULI 2015	ISSN: 1978 - 3116
----------------------------	--------	-------	-------------	-----------	-------------------



Vol. 9, No. 2, Juli 2015

ISSN: 1978-3116

JURNAL
EKONOMI & BISNIS

Tahun 2007

JURNAL EKONOMI & BISNIS (JEB)

EDITOR IN CHIEF

Djoko Susanto
STIE YKPN Yogyakarta

EDITORIAL BOARD MEMBERS

Dody Hapsoro
STIE YKPN Yogyakarta

I Putu Sugiarta Sanjaya
Universitas Atma Jaya Yogyakarta

Dorethea Wahyu Ariani
Universitas Maranatha Bandung

Jaka Sriyana
Universitas Islam Yogyakarta

MANAGING EDITOR

Baldric Siregar
STIE YKPN Yogyakarta

EDITORIAL SECRETARY

Rudy Badrudin
STIE YKPN Yogyakarta

PUBLISHER

Pusat Penelitian dan Pengabdian Masyarakat STIE YKPN Yogyakarta
Jalan Seturan Yogyakarta 55281
Telpon (0274) 486160, 486321 ext. 1406 Fax. (0274) 486155

EDITORIAL ADDRESS

Jalan Seturan Yogyakarta 55281
Telpon (0274) 486160, 486321 ext. 1332 Fax. (0274) 486155
<http://www.stieykpn.ac.id> • e-mail: rudy.badrudin@stieykpn.ac.id
Bank Mandiri atas nama STIE YKPN Yogyakarta No. Rekening **137 – 0095042814**

Jurnal Ekonomi & Bisnis (JEB) terbit sejak tahun 2007. JEB merupakan jurnal ilmiah yang diterbitkan oleh Pusat Penelitian dan Pengabdian Masyarakat Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Yayasan Keluarga Pahlawan Negara (STIE YKPN) Yogyakarta. Penerbitan JEB dimaksudkan sebagai media penerbitan karya ilmiah baik berupa kajian ilmiah maupun hasil penelitian di bidang ekonomi dan bisnis. Setiap naskah yang dikirimkan ke JEB akan ditelaah oleh MITRA BESTARI yang bidangnya sesuai. Daftar nama MITRA BESTARI akan dicantumkan pada nomor paling akhir dari setiap volume. Penulis akan menerima lima eksemplar cetak lepas (*off print*) setelah terbit.

JEB diterbitkan setahun tiga kali, yaitu pada bulan Maret, Juli, dan Nopember. Harga langganan JEB Rp7.500,- ditambah biaya kirim Rp17.500,- per eksemplar. Berlangganan minimal 1 tahun (volume) atau untuk 3 kali terbitan. Kami memberikan kemudahan bagi para pembaca dalam mengarsip karya ilmiah dalam bentuk *electronic file* artikel-artikel yang dimuat pada JEB dengan cara mengakses artikel-artikel tersebut di *website* STIE YKPN Yogyakarta (<http://www.stieykpn.ac.id>).

DAFTAR ISI

**INTRINSIC VALUE USING DIVIDEND DISCOUNTED-CONSTANT GROWTH MODEL DRIVEN
BY DIVIDEND AND CAPITAL GAIN GROWTH (THE STUDY OF BorgWarner Inc., USA)**

Rahman Andiyanto,
Ubud Salim
Dodi W. Irawanto
61-73

**KETERKAITAN ANTARA BAHAN BAKAR MINYAK, DEFISIT BELANJA NEGARA,
DAN NILAI TUKAR DI INDONESIA TAHUN 2000–2013**

Suryawati
75-84

KINERJA PERUSAHAAN DAN RASIO PEMBAYARAN DIVIDEN

Wahyu Haryani
Maria Rio Rita
85-90

**REAKSI INVESTOR ATAS PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN:
STUDI ATAS OPINI *GOING CONCERN***

Aji Prasetyo
Junaidi
91-98

**PENGARUH HARGA, KUALITAS PRODUK, DAN *BRAND IMAGE* TERHADAP KEPUTUSAN
MAHASISWA DALAM MEMBELI MI INSTAN DI KABUPATEN SLEMAN**

Jose Da Cruz Mulia Kess
Sri Haryani
99-108

**KUALITAS SUMBER DAYA MANUSIA DALAM MENGEMBANGKAN ORGANISASI KOMPETITIF
PADA PEMERINTAHAN KABUPATEN MUSI RAWAS**

Subuh Hidayat
Herman Paleni
109-114

INTRINSIC VALUE USING DIVIDEND DISCOUNTED- CONSTANT GROWTH MODEL DRIVEN BY DIVIDEND AND CAPITAL GAIN GROWTH (THE STUDY OF BorgWarner Inc., USA)

Rahman Andiyanto

Magister Management Program, Magister Faculty of Economy and Business Brawijaya University

Ubud Salim dan Dodi W. Irawanto

Faculty of Economy and Business Brawijaya University

E-mail: rahmanandiyanto@gmail.com

ABSTRACT

This study is trying to calculate the intrinsic value of a stock for company that is not paid its dividend in regular timely basis; with the outcomes either investor find the company's intrinsic value is undervalued or overvalued. Dividend discounted-constant growth model is used to valuing observed company by determining its intrinsic values in various required rates of return and explore its computation outcomes approached by long-term growth rate (g) and discounted growth rate (r) which both are driven by dividend growth and capital gain growth. The outcomes of the computation also be compared and used to explain BorgWarner's (BWA) stock price movement during 2012 to 2014 stock trading to see which of these approaches able to picturing closely to the real event. Concluding that capital gain as a driven factor able to presenting calculation outcomes that are closely projecting the movement of BWA's stock price during the observation time, thus presenting a preliminary evidence of method in projecting and determining company's intrinsic value using dividend discounted-constant growth model that is driven by capital gain for company who is not paid its dividend regularly or not at all.

Keywords: dividend, capital gain, intrinsic value, long-term growth, discounted growth rate, required rate of return

JEL Classification: G31

INTRODUCTION

Investors invest in many types of securities in capital markets and stocks are one of these types. To find reliable information about selected stocks, investors might use different investment analysis, but most of them commonly are using fundamental analysis or technical analysis. In fundamental analysis, Investors try to calculate the intrinsic value of a stock. This type of investment analysis is very often used by investors, because it provides a long-term and medium-term forecast of stock price trend. Fundamental analysis is able to identify the factors which influence stock price. Many subjects need to know this kind of information, not only investors, but also stockholders, stockbrokers, bank staff, financial managers and others. Fundamental analysis also incorporates economic situation of issuer of a stock. The aims of fundamental analysis are to

calculate intrinsic value of a stock and to make forecast of stock price trend.

The purpose of fundamental analysis is to identify stocks that are mispriced relative to some measure of “true” value that can be derived from observable financial data (Bodie, *at al.*, 2011). One of the premises of fundamental analysis is that securities, which actual price does not equal to its intrinsic value, really exist and they are listed in some stock exchange. Proponents of fundamental analysis believe that certain intrinsic value can be calculated for every security. Intrinsic value of a stock can be calculated by methods of fundamental analysis. It means the “justified price” and it expresses the real value of a stock. Ideally stock should have this price. Stocks are overvalued while intrinsic value greater than price, whereas stocks are undervalued while intrinsic value less than price. If intrinsic value equals to price, stocks are fairly valued. The estimating the intrinsic value of a stock belongs among basic aims of fundamental analysis.

Investors use a variety of analytical techniques in order to estimate the intrinsic value of securities in hopes of finding investments where the true value of the investment exceeds its current market value, in this study then dividend discounted-constant growth model or DDM (Gordon Growth Model) is chosen as a tool to be used. This model was introduced by Myron J. Gordon in 1956, the rationale for the model lies in the present value rule - the value of any asset is the present value of expected future cash flows discounted at a rate appropriate to the riskiness of the cash flows.

Investors could use DDM as their formula in valuing the company’s stocks they desire with quite easily approach. What make it difficult is that this formula in its process relies on the ability of the investor to predict, determine and decide the value in the future based on its predicted growth rate, used mainly for mature companies that able to pay its dividend regularly and constantly growth upward. The question then rise when company adjusts their payout ratio strategies as part of company growth policy, where dividend might not been distributed in regular timely basis, while in the same time it has to be maximized its stockholders value and convince them about company future value trough company payout ratio strategies. In other hand investors realize that their source of income could come from two sources; first is obviously come from

distributed dividend and second is from the positive gain from activities in selling and buying stock (capital gain).

Company which decides to plow its earning back for investment strategy (could be partially or all) might decide to reduce its dividend value or held the distribution of dividend for duration of times, might still have positive value if its business operation and business environments support its growth that might influence investors’ perspective for doing the transaction in the stock market and gaining the profit for short term decision. However; this is depended on their ability (either company or investors) in projecting company future value, hence it raises the question if dividend discounted-constant growth model still able to evaluate this type of company and how capital gain could be used as optional information when dividend is not distributed to evaluate company intrinsic values.

This study would be focused on an company that is listed in US stock market that is screened using Finviz.com with condition it should have large capital cap above \$10billion, listed by S&P500 index addressed in consumer goods sector, industry of auto part. Randomly chosen is BorgWarner Inc. (BWA), this is a global product leader in powertrain solutions, focus on developing leading powertrain technologies that improve fuel economy, emissions and performance. BWA’s facilities are located across the globe to provide local support for its diverse customer base.

The objectives of the research then would be focused on; (1) Determining the BWA’s intrinsic values for the next five years using Dividend Discounted-Constant Growth Model as a tool. (2) Determining whether WBA’s intrinsic value is overvalued or undervalued compared with BWA’s 2012 stock price. (3) Using long-term growth (g) and discounted growth rate (r) as constant growth variables of the dividend discounted-constant growth model formula to see if there is any different in calculation result. (4) Using the growth of projected dividend and the growth of projected capital gain as the driven factors in the dividend discounted-constant growth model to see if there is any different in calculation result.

MATERIALS AND METHODS

This study was done using quantitative descriptive

method with the used of Dividend Discount Models (Gordon Growth Model) as a tool for analyzing the data and answering the research question. This study was conducted at Murray State University, Murray - Kentucky, from August 2013 to December 2013 and Brawijaya University Malang- East Java, from January 2014 to December 2014. Data from U.S. Bureau of Economic Analysis was used as main source to determine USA industry attractiveness, while <http://finviz.com> was used as a tool for screening the companies in observed industry. The characteristic of the potential company to be observed was determined with conditions as follow 1) was screened by S&P500 index; 2) market caps more than 1 million Dollars; 3) business sector is consumer goods with chosen industry is Auto Part; and 4) company headquarter is in United States. Screened company was chosen randomly and Borg-Warner Inc. (BWA) was chosen to be studied further

in this research.

In the process of collecting BWA's financial reports, its annual reports were obtained from BWA's website. Data for the risk free rate was collected from U.S Treasury-Bill, with the rates ranging from 4 weeks rate to 10 years rate, while S&P500 index was used as expected return of the market. In this study, researcher would determine the value of the company by calculating its intrinsic value using Dividend Discounted-Constant Growth Model with two constant growth approaches 1) using the long-term growth (g) as constant growth driven by company dividend growth and capital gain growth and 2) using the discounted growth rate (r) as constant growth driven by company dividend growth and capital gain growth. The flow of calculation process could be seen on figure 1 and figure 2 for both approaches.

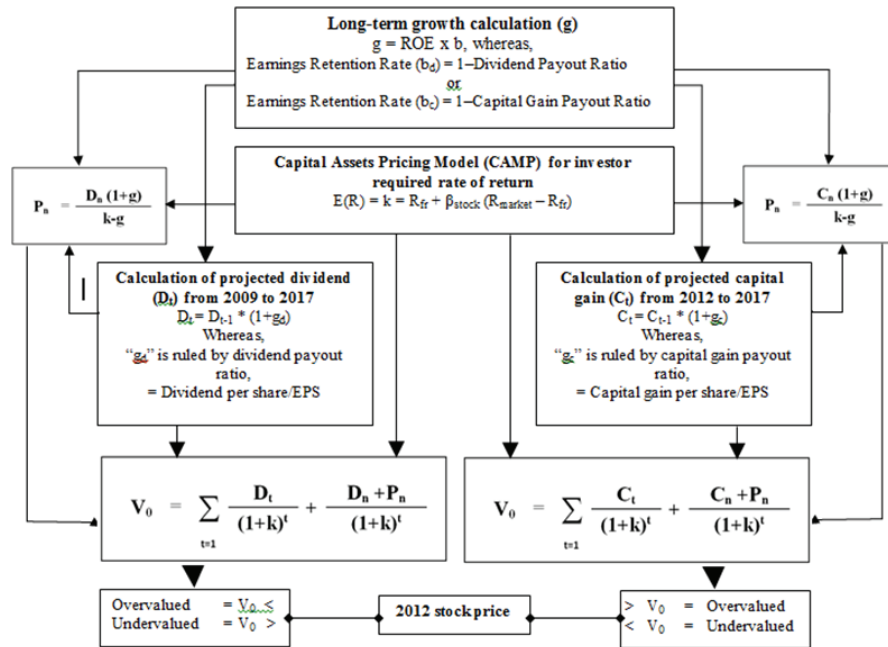


Figure 1
The Diagram Of The First Approach In Determining The Intrinsic Value With Long-Term Growth

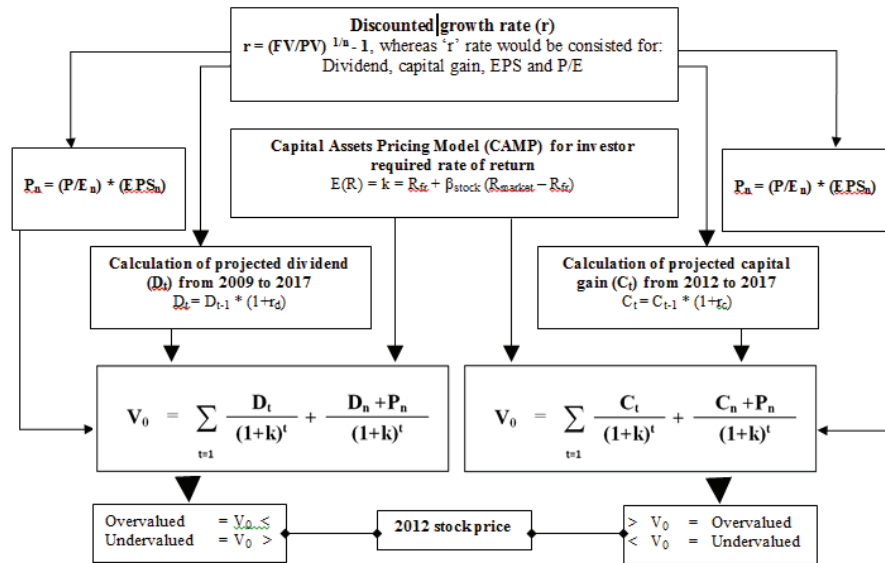


Figure 2
The Diagram Of The Second Approach In Determining The Intrinsic Value With discounted growth rate

RESULT AND DISCUSSION

Determining the Long-Term Growth (g) and the Discounted Growth Rate (r)

The fundamental analysis will be used to measure company value in the year of 2012 up to 5 years to come. The purpose of fundamental analysis is to identify stocks that are mispriced relative to some measure of “true” value that can be derived from observable financial data.

Firstly, table 1 would be presenting BorgWarner Inc. financial report summaries and the computation of the variable needed. Long-term growth (g) and discounted growth rate (r) are needed as the rates that are used to calculate the present value of investments that persist indefinitely into the future. These rates would be considered constant for duration of numbers of expected years. The first approach to calculate the constant growth is using the long-term growth (g), the “g” would be used to calculate projected dividend growth and capital gain growth for five years ahead, whereas the formula of “g” is equal ROE (return on equity) multiplied by Earning retention rate (b) , or

could be written as follow;
 $g = ROE \times b$, this formula in its process of calculation would be driven by dividend and capital gain. Thus, the earning retention rate (b) could be calculated as it is driven by;

1. Dividend (D), therefore, the formula could be written as,
 Earnings Retention Rate (b)=1-DPR
 Whereas, dividend payout ratio (DPR)
 DPR=Dividend per share/EPS
2. Capital gain (C), therefore, the formula could be written as,
 Earnings Retention Rate (b)=1-CGPR, whereas,
 capital gain payout ratio (CGPR)
 CGPR=Capital Gain per share/EPS

The (g)’s approach however only could play its role in this process on determining the BWA’s intrinsic value if its result of calculation has “g” rate less than required rate of return (k), since this rate would be used to determine the projected share price for the end of projected years. If it has value greater than required rate of return then the result of the computation would

be negative, and share price should not have negative value. The result of the long-term growth calculation approach could be seen on Table 1.

On Table 1, the “g” rate for long-term growth driven by dividend would be used the average rate since its result of calculation only involving the year of 2007 to 2009, and the rate would be 2.18%. The “g” rate for long-term growth driven by capital gain would be used 2012 rate, and it would be 12.46%.

The second approach to calculate constant growth is using the discounted growth rate (r) that could be obtained by using the formula of Present Value (PV), as shown below:

$PV = FV / (1 + r)^n$, switch the position to find the (r) as the discounted rate for growth rate we could obtain formula as shown below,

$r = (FV/PV)^{1/n} - 1$, thus we can use this formula to calculate the discounted growth rate of the variables needed for the next process in determining the projected shares price for the end of projected years and expected dividend and expected capital gain for the next 5 years. Those variables needed for calculation are consisting of discounted growth rate for 1) Dividend (D); 2) Capital gain (C); 3) Price per earning (P/E); and 4) Earnings per share (EPS). The result of this calculation could be seen on Table 1 in the column growth rate.

Table 1
Financial Summary and Calculation Needed For Analysis

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Growth Rate	%
Share outstandings	115,970,000	116,128,572	115,532,372	116,837,555	122,316,444	108,514,462	115,572,699		
Dividend paid	36,700,000	39,400,000	51,100,000	13,800,000	0	0	0		
Dividend per share	0.32	0.34	0.44	0.12	0.00	0.00	0.00	0.1822	18.22%
Retained Earnings	N/A	1,295,900,000	1,200,500,000	1,193,400,000	1,560,200,000	2,110,300,000	2,611,200,000		
Retained Earnings/Share	N/A	11.16	10.39	10.21	12.76	19.45	22.59	0.1515	15.15%
Retained Earnings + Dividend Paid	N/A	1,335,300,000	1,251,600,000	1,207,200,000	1,560,200,000	2,110,300,000	2,611,200,000		
Retained Earning+Dividend/share	N/A	11.50	10.83	10.33	12.76	19.45	22.59	0.1446	14.46%
Operating Cash Flow	442,100,000	603,500,000	400,800,000	351,000,000	538,900,000	708,200,000	878,700,000	0.1213	12.13%
Capital Expenditures	268,300,000	293,900,000	369,700,000	172,000,000	276,600,000	393,700,000	407,400,000	0.0721	7.21%
Free Cash Flow	173,800,000	309,600,000	31,100,000	179,000,000	262,300,000	314,500,000	471,300,000	0.1809	18.09%
FCF/Share	1.50	2.67	0.27	1.53	2.14	2.90	4.08	0.1816	18.16%
earnings	211,600,000	288,500,000	(35,600,000)	27,000,000	377,400,000	550,100,000	500,900,000	0.1544	15.44%
earnings/share	1.82	2.48	(0.31)	0.23	3.09	5.07	4.33	0.1551	15.51%
BWA Stock Price	59.27	48.06	21.84	33.45	73.31	64.93	73.49	0.1461	14.61%
P/E ratio	32.48	19.35	(70.88)	144.75	23.76	12.81	16.96	0.0478	4.78%
Capital Gain/Shares	0.54	1.07	0.89	0.66	0.72	1.12	0.94	0.0961	9.61%
Stockholders Equity	N/A	2,439,000,000	2,037,500,000	2,222,700,000	2,309,800,000	2,453,000,000	3,146,100,000		
ROE	N/A	0.1183	(0.0175)	0.0121	0.1634	0.2243	0.1592	0.0612	6.12%
Dividend Payout ratio	N/A	0.1366	(1.4354)	0.5111	N/A	N/A	N/A		
Capital Gain Payout ratio	0.2977	0.4305	(2.8868)	2.8478	0.2348	0.2204	0.2173		
Div.Retention Rate (b) Div.	N/A	0.8634	2.4354	0.4889	N/A	N/A	N/A		
Cap.Retention Rate (b)	0.7023	0.5695	3.8868	(1.8478)	0.7652	0.7796	0.7827		
Div.Long-term Growth (g)	N/A	10.21%	-4.26%	0.59%	N/A	N/A	N/A	0.0218	2.18%
Cap.Long-term Growth (g)		6.74%	-6.79%	-2.24%	12.50%	17.48%	12.46%		

Determining the BWA’s Intrinsic Value

The intrinsic value is calculated by using formula below:

$$V_0 = \sum_{t=1} \frac{D_t}{(1+k)^t} + \frac{D_n+P_n}{(1+k)^t}$$

The calculation above would be approached by two different constant growth driven by dividend growth and capital gain growth. Bellow would be presented the table of intrinsic value computation for both approaches (table 2), hence the result of the computation, the BWA’s intrinsic value (V_0) would be compared with BWA’s 2012 share price (BWA’s P_{2012}) which is \$73.49 (data from FINVIZ.com) to determine whether BWA’s intrinsic value is overvalued or undervalued.

On Table 2, strikethrough values are BWA’s intrinsic value that are overvalued compare with its 2012 stock price, while those that are not strikethrough are undervalued compared with its 2012 stock price. From table above we can see that all of BWA’s intrinsic values that are calculated using discounted growth rate (r) are undervalued, while under long-term growth (g) only partially are undervalued (only those who are driven by capital gain growth).

“g” Processes in Projecting Dividend and Capital Gain

From the calculation process, the long-term growth (g) has more difficulties in picturing the real

growth of the dividend and capital gain since both has to be calculated through difference period of time. Especially for the dividend that were pain only until 2009, the computation than has to be calculated based on three years’ time series data and has to be projected for more than five years (from 2009 to 2017).

Mathematically this actually difficult to be accepted since the data is not enough to be used in projection calculation (it should be at least more than 5 years’ time series data). Thus the result of the calculation actually is not reliable enough to be used as information in deciding whether BWA’s stock is valuable or invaluable to be considered by investor. Another problem comes from the information about distributed dividend from 2006 to 2008 that was in constant growth (\$0.32/share to \$0.44/share, or growth 18.22% per year) but decline on 2009 (\$0.12/share or -73%), therefore, to picturing the constant growth for dividend, the calculation was used the year of 2006 to 2008 as initial data. Hence, the calculation had not only tried to projecting the expected dividend from 2012 to 2017 but it has to be started from 2009 and changed the value that the company had in 2009. This actually resulted in unreliable computation result, because the data used in projecting the future dividend was too short compared with the numbers of years of projected dividend. One things to be noted here is that, starting from 2009th to mid-2013th BWA had decided not to distribute dividend, resulted in 100% retained earnings, therefore, if we reflected to long-term growth equation, then BWA’s growth prospect during 2009th to mid-2013th could be reflected by its ROE, it is because;

Table 2
Decision table of BWA’s Intrinsic Values

type	k	long-term growth (g)		discounted growth rate (r)	
		Dividend (\$) (D)	Capital Gain (\$) (G)	Dividend (\$) (D)	Capital Gain (\$) (G)
0-1 year	13.37%	\$ 1.18	\$ 116.31	\$ 103.02	\$ 106.18
1-2 year	13.50%	\$ 1.20	\$ 102.39	\$ 102.46	\$ 105.60
2-3 year	13.62%	\$ 1.18	\$ 91.50	\$ 101.90	\$ 105.03
3-4 year	13.87%	\$ 1.16	\$ 75.48	\$ 100.79	\$ 103.91
4-5 year	14.12%	\$ 1.13	\$ 62.87	\$ 99.70	\$ 102.79
5-6 year	14.38%	\$ 1.11	\$ 54.38	\$ 98.60	\$ 101.67
6-7 year	14.75%	\$ 1.08	\$ 45.44	\$ 97.02	\$ 100.07
7-8 year	15.00%	\$ 1.06	\$ 40.87	\$ 95.98	\$ 99.00
8-9 year	15.13%	\$ 1.05	\$ 38.84	\$ 95.44	\$ 98.46
9-10 year	15.38%	\$ 1.03	\$ 39.10	\$ 94.41	\$ 97.41

$g = ROE \times b$, whereas,

$b = 1 - \text{dividend payout ratio}$, When,

Dividend payout ratio as the fraction of earnings paid out as dividend is zero (0%, since all earning is retained), then the value of

$b = 1 - \text{dividend payout ratio} = 0$, thus,

$g = ROE \times 0 = ROE$

Now, if the growth prospect that is reflected by its ROE somehow greater than the required rate of return during the years of 2009 to 2012, it could be understood if BWA's management then decided to retain its earnings and put it in more use for the business, this come in understanding that If company's ROE is greater than the market's required rate of return, or capitalization rate (k), then it would benefit the company's stock price if the company reinvested its earnings in more growth and distribute little or no earnings as dividends. If its investment opportunities are limited, and its return on investment is than the capitalization rate, then it would be best for the company to distribute its earnings as dividends rather than reinvest it, while company's earnings retention rate (or plowback ratio) is the amount of earnings that the company reinvests in its business rather than distributing it to shareholders as a dividend; at least we could see the value or 2012 ROE is greater than its required rate of return (ROE is 15.92 while k is 15.38 for 5 years period). This decision might not favor the growth prospect for the dividend but it will increase the share value in the stock market since the decision to retain its earnings would be followed by company strategies in strengthening and expanding its business through intensive investments.

Another calculation by long-term growth (g) that is driven by capital gain in another hand comes in quite easily but challenging in terms of its practical use in this study. It comes to the understanding that long-term growth (g) is equal return on equity (ROE) multiplied by earning retention rate (b) is the calculation that is influenced by company internal process. ROE in itself plays it roles (together with investors' required rate of return) to determine the company policy to pay out its earnings as dividend or retains its earnings to invest in its business while in the same time determining how the manager perceived riskiness of the company's stock. While dividend and capital gain is considered as investor's source of cash

inflow, in definition, this long-term growth rate actually only influenced by dividend policy instead of the capital gain policy since both driven factors actually decided by different parties. Dividend is determined mainly on the basis of the company's inappropriate profit (excess cash) and influenced by the company's long-term earning power decided by a company's very extensive study. While capital gain is determined solely by stockholders (in the stock market) whether they want to sell the possessed shares to gain profit, hold it or even to buy, for their own personal benefit, moreover, the changing of stock price is influenced by many factors such as; physiological factors, macro and micro economic, sudden or unexpected factors, etc..

Thus, in this study, capital gain as driven factor is approached as mathematical way by assuming the value of investor's expected future cash inflow from the company (normally earned as dividend payment) is replaced by the value of capital gain. This approach comes in two reasons; first, the position of distributed dividend in the financial report (reported under financing, part of company's cash outflow in cash flow reporting) will not influenced the present/the changing/the value of earnings that is reported under operating, part of company's cash inflow in cash flow reporting. Thereby, the used of capital gain value in the formula of earning retention rate (b) would be assumed as value of another possibility of distributed dividend, the value that company decide to distribute as much as the value of capital gain earn by investor. Hence this approach tried to put some value into the formula by replacing the dividend values in the main data with capital gain values to be able to generate result from the intrinsic value equation.

Second, when the value of g is equal with company's ROE, and when the ROE value is greater than the value of k (required rate of return), and if the company able to apply its investment strategy perfectly, then in its nature, investor would see this as a positive prospect for company business. Even when the investor could not expect their benefit from dividend (also reflected by zero growth prospect of the dividend), they still hope to have positive gain from selling their possessed shares in the future to gain income. Hence this study also tried to put this expected future value of capital gain as a replacement value for the dividend with the assumption if the growth rate of the capital

gain is equal company's ROE.

“r” Processes in Projecting Variables Needed

While long-term growth (g) was used as main rate in obtaining the projected growth of all variables needed in the equation, discounted growth rate (r) is depended on each variable's trend that is computed from each variable previous time series data. This growth rate is obtained as an average annual growth rate of each variable based on its previous historical data, hence this growth rate than would be used as projecting rate for the next expected future variable needed in the computation process.

The formula to compute this process is by using the reverse formula in finding rate in net present value (NPV), during the process of calculation, the variable's growth rate would be calculated between its smallest positive value against its geometric mean (except if there is any negative number in the variable's data, then normal average would be used) when the distribution of its value from previous time series data is not upward constant or greatly different in value.

The computation process to obtain the discounted growth rate for projected dividend in this study once more faces the same problem with the number of previous data needed for the calculation, since mathematically this is not enough information to be used to obtain expected dividend, the result is not reliable enough to be used to determine whether BWA's stock is overvalued or undervalued. In other hand it was quite easily to obtain BWA's capital gain discounted growth rate and for another variables needed in the process of obtaining BWA's intrinsic value since the information is enough to be used in the calculation process.

Ultimate Sales Price Approached By “g”

As mentioned in growth rate discussion, the growth rate obtained was used to determine the value of series of expected future dividend or series of expected future capital gain. The first approach, The long-term growth rate (g) relies on company ability to execute its investment strategies through its policy to retain the earnings whether partially (other part would be distribute as dividend), or entirely (100% retained, no dividend and the g equal it ROE), thus this decision would be reacted by investor by assuming that company business future is in good condition and it has to

be in good growth prospect. If than investor decides to buy BWA's stock in 2012 and would like to know its value in the next five years (it value in 2017), this growth rate would determine its growth prospect. DDM with constant growth model has implication toward stock price; it is expected to grow at the same rate as dividend or the changing of price is proportional to dividends (Bodie, *at al.*, 2011), this assumption comes in the reason that investor would buy company share as much as its intrinsic value. Hence the calculation process in obtaining BWA's ultimate sale price in 2017 relied on the process in determining the value of 2017 dividend, the g value also relies on this process. So if the company had not paid its dividend regularly, or in BWA's case it stopped distributing its dividend in 2009, the process to determine BWA's 2017 ultimate sale price in year of 2012 would be meaningless since the data is not sufficient, especially if the investor than become realistic (based on BWA 2006-2012 financial reports) by not depending his/her cash inflow on future distributed dividend but only relied on the selling of BWA's shares in the future, then the stream of expected future dividend is not too important to be considered, but more to the expected ultimate sale price of company's share in 2017.

Second driven factor in the first approach, the capital gain factor, comes in better result. This, once again as explained in previous discussion, assumed that the value of capital gains from 2006-2012 main data would be used as replacement for 2006-2012 distributed dividends, and assuming that the growth of stock price would be proportional to the growth of dividends than the value of capital gain as the reflection of positive gain from selling the shares at any period within the projected years could be used. The flaw of this assumption is in its assumption that investor could receive capital gain in every years within the projected period (assumption similar with the distributed dividend) as an investor constant sources of income, while capital gain actually is the result of doing shares trading in one period then the stream of capital gain actually is not reasonable to be occurred, what will happen is that the growth of capital gain could be computed and what is matter is its final value in the end of projected year. Reconsidered the result of the computation for BWA' intrinsic value that is approached by long-term growth (g) driven by capital gain, then the BWA's

intrinsic values for each required rate of return could be recounted by equation as shown below;

$$V_0 = C_{2017} + P_{2017} / (1+k)^5$$

$$C_{2017} = C_{2012} * (1+g)^5$$

$$P_{2017} = C_{2012} * (1+g)^5 / k-g$$

The result of the computation above would be presented on table 3 below;

Table 3
Recounted BWA's Intrinsic Value approached by g driven by capital gain

type	k	C2017		P2017		V ₀
		PVF	NPV5	PNc	VP	
0-1 year	13.37%	\$187.29	\$ 0.90	\$ 209.23	\$ 111.7	\$ 112.6
1-2 year	13.50%	\$188.33	\$ 0.90	\$ 183.93	\$ 97.69	\$ 98.59
2-3 year	13.62%	\$189.37	\$ 0.89	\$ 164.17	\$ 86.69	\$ 87.59
3-4 year	13.87%	\$191.46	\$ 0.89	\$ 135.07	\$ 70.55	\$ 71.43
4-5 year	14.12%	\$193.57	\$ 0.88	\$ 114.74	\$ 59.28	\$ 60.15
5-6 year	14.38%	\$195.74	\$ 0.87	\$ 99.47	\$ 50.82	\$ 51.68
6-7 year	14.75%	\$198.93	\$ 0.85	\$ 83.37	\$ 41.91	\$ 42.76
7-8 year	15.00%	\$201.11	\$ 0.84	\$ 75.13	\$ 37.37	\$ 38.21
8-9 year	15.13%	\$202.25	\$ 0.84	\$ 71.48	\$ 35.35	\$ 36.18
9-10 year	15.38%	\$204.45	\$ 0.83	\$ 65.36	\$ 31.97	\$ 32.80

The result for BWA's intrinsic values from recounting process as explained above shows that for "k" ranging from 0 year to 3 years are undervalued while above these years are overvalued.

Ultimate Sales Price Approached By "r"

This approach tried to find the constant growth for each variable needed in the computation of BWA's intrinsic value by determining each discounted rate based on data series of variables needed respectively. Instead of depending on company growth prospect, this growth rate is calculated based on each variable growth trend, and used the computation result from series of historical data to predict its variable constant growth rate for the next five years. Another reason of this process is to avoid miscalculation and preventing unreliable result because of the value of long-term growth rate (g) that might be greater than the value of required rate of return (k), when this occur, the value of ultimate share price would be zero, this is not allowed in the equation but possible to be happened, thus the discounted rate formula that is used in the equation of net present value (NPV) would be used to determine the

variable constant growth rate (the result of discounted growth rate computation for all variables needed could be seen on Table 1).

Looking from the computation result in table 1, the decision in determining the value of the BWA's ultimate sales price relied on the estimation of growth rate of P/E ratio (price per earnings ratio) and EPS (earnings per share) from 2006 to 2012. This comes in the reason that the company's P/E ratio indicates strong or weak investor confidence in a firm's outlook and earnings growth (Thompson, *at al.*, 2012), and also how optimistic market concerning a firm's growth prospect ((Bodie, *at al.*, 2011), both reasons clearly reflected by company's share price in the stock market, thus, using the P/E equation we could determine the value of BWA's ultimate sale price by calculating forward (projecting) the P/E equation using "r" as discounted growth rate. While deciding the growth rate of P/E ratio and EPS also require well understanding about company growth prospects (business internal analysis) and its opportunities (external business analysis), in this study the growth rate is solely calculated using company's P/E ratios historical data series and EPS historical data series, applying NPV equation in determining its average growth changing during 2006 to 2012. This growth rate than would be used as discounted growth rate that is used in projecting 2017 company's P/E ratio and EPS ratio. The difficulties comes when it has to be used to determine the BWA's intrinsic value that is driven by dividend growth, since the data is not enough to determine the growth of dividend and dividend projection (insufficient data), the result of this computation is not reliable to be used to determine whether BWA's intrinsic values are overvalued or undervalued.

Difference result is shown by capital gain as a driven factor, the computation in determining capital gain growth and its next 5 years projection is easily to be calculated, but considering the reason mention in previous discussion, the BWA's intrinsic value recounting is needed to be done as this process will exclude the series of expected capital gain from the intrinsic value equation and only need the value of the last projected capital gain in 2017, thus the recounted BWA's intrinsic value approached by r driven by capital gain could be seen from Table 4.

The result for BWA's intrinsic values from recounting

Table 4
Recounted BWA's Intrinsic Value approached by r driven by capital gain

type	k	G2017		P2017		V ₀
		PVF	NPV5	PNg	VP	
0-1 year	13.37%	187.29%	\$ 0.80	\$190.88	\$101.92	\$ 102.71
1-2 year	13.50%	188.33%	\$ 0.79	\$ 190.88	\$ 101.36	\$ 102.15
2-3 year	13.62%	189.37%	\$ 0.79	\$ 190.88	\$ 100.80	\$ 101.59
3-4 year	13.87%	191.46%	\$ 0.78	\$ 190.88	\$ 99.70	\$ 100.48
4-5 year	14.12%	193.57%	\$ 0.77	\$ 190.88	\$ 98.61	\$ 99.38
5-6 year	14.38%	195.74%	\$ 0.76	\$ 190.88	\$ 97.52	\$ 98.28
6-7 year	14.75%	198.93%	\$ 0.75	\$ 190.88	\$ 95.95	\$ 96.70
7-8 year	15.00%	201.11%	\$ 0.74	\$ 190.88	\$ 94.92	\$ 95.66
8-9 year	15.13%	202.25%	\$ 0.74	\$ 190.88	\$ 94.38	\$ 95.12
9-10 year	15.38%	204.45%	\$ 0.73	\$ 190.88	\$ 93.36	\$ 94.09

process as explained above shows that for all “k” are undervalued compare with 2012 BWA’ share price.

Four processes had been done in attempt to determine the BWA’s intrinsic values for all investor’s require rates of return, and all processes resulted in different outcomes. What is matter next is which from these processes able to tell the BWA’s share price movements during the observation period (had done between November 2012 to November 2014). As we observe the data from Figure 3, there are two lines that are picturing the movement of BWA’s share price during 2012 to 2014 stock trading. The straight

line is representing the normal closing price while the dotted line is representing adjusted closing price, each lines are clarified with linier trend to show its trend movement. Those two are moving in different direction, normal closing price has downward trend while adjusted closing price has upward trend. Those different actually started on end of 2013 when BWA’s share price as indicated by normal closing price suddenly fall from \$107.17 per share in November 2013 to \$55.92 per share in December 2013, the value was also lower than 2012 share price of \$73.49 per share, the event that forcing the normal closing price has downward trend.

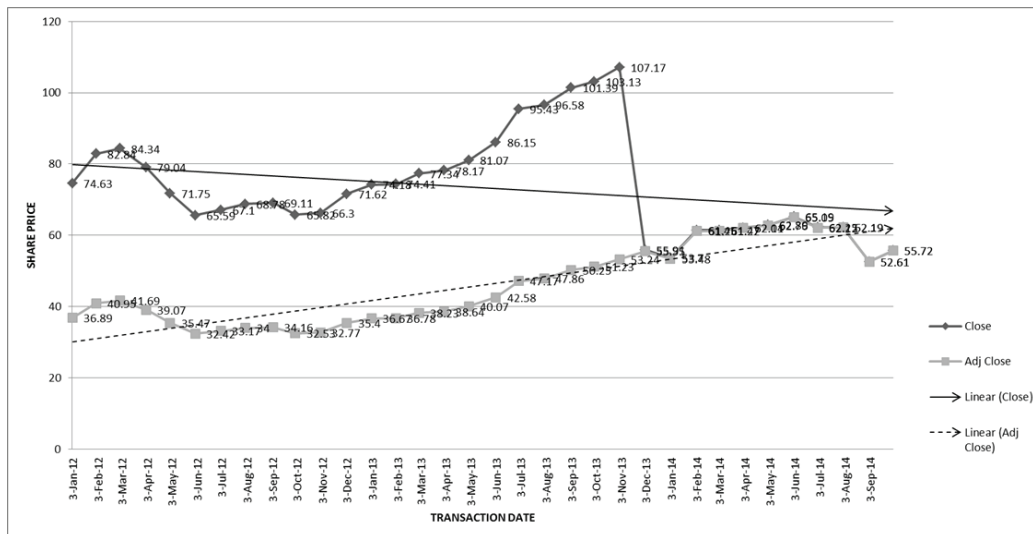


Figure 3
BWA's 2012 to 2014 historical Price

What was a major affect that changed the BWA's stock price was the decision to split the shares for 2:1 (a two-for-one stock split) in December 17th 2013, this means that those who owns BWA's shares before company's decision to split the stock took affect would have double in quantity but each share would be worth less than the previous price (in this case it would be worth half of the previous price), this however will not decrease investor equity since the total value of their stocks actually still the same, but the price that is cut to half would affect the opening price in the next trading day and would be reported in the normal closing price in the end of the day with lower value than the closing price from the previous transaction day. Investor who only see this information without understanding the event would think that the stock price has depreciated to half and believe that the stock in not valuable. To understand this event in more detail we need to look for the information that is provided by yahoo finance! For BWA's historical data in daily basis, this information will tell us about the occurrence in December 17th 2013 and a day after regarding the values that were influenced by company decision to split the stocks and how it was recorded in normal closing price and adjusted closing price report. Table 5 shows the record of daily stock price after stock split take effect on December 17th 2013, a day before and two days after. This event could be pictured as explained; "On December 16th 2013, BWA's stock closed at \$109.39 per share. On the next day, a two-for-one stock split went into effect; BWA's stock opened at \$54.64 and closed at \$55.39, up \$0.75. The actual closing price would deceivingly indicate a \$54 decline (\$109.39-\$55.39). However, the adjusted close for December 16th would change to \$54.22, and the adjusted close for December 17th of \$54.91 shows the actual \$0.69 gain in the share price"

Table 5
Daily Stock Price Recording After Stock Split

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Adj Close
12/18/2013	55.18	55.86	53.78	55.86	2289500	55.37
12/17/2013	54.64	55.45	54.5	55.39	1340300	54.91
12/16/2013	108	109.5	107.5	109.39	1353200	54.22
12/13/2013	106.96	108.37	106.82	107.57	1008800	53.32

Source: www.finance.yahoo (November 2014)

This policy normally had been done when company's management believe that the stock had reached its optimal price range, optimal means that if the price within this range, the P/E ratio, hence the firm's value, will be maximized and able to give signal to investors of higher future earnings since company has confidence toward its growth prospects (Brigham, *at al.*, 2002). This also explains that BWA's stock on December 17th 2013 actually was not depreciated but has been cut half because of stock split policy; hence this would be explained further that its value actually went up after the day of stock split.

Back to Table 5, we could calculate investors' total equity's value for those who are affected by this policy, as a simple drawing from this event we could put this calculation by comparing the normal closing price (this is the value that represent an actual trading price in particular day, time where investor might expect capital gain) with its outstanding shares before the stock split day took affect and a day after. Based on that assumption we could recounting the value of the stock and readjust the trend line of BWA's historical price and the result could be seen from figure 4.

CONCLUSION

From the calculation process we could conclude that the BWA's intrinsic values (without recounting process for capital gain as driven factor) for all required rates of return from both approaches driven by dividend and capital gain could be seen on table 4 resulted in difference outcomes. whereas the intrinsic values for five years projection that is approached by 'g' value would be. The intrinsic values then has to be compared with BWA's 2012 stock price to determine whether its intrinsic value is overvalued or undervalued, thus the result of that is concluded as explained below (without recounting process for capital gain as driven factor): 1) Long-term growth approach (g) driven by i) Dividend, all intrinsic values for all 'k' rates are overvalued and ii) Capital gain, 'k' rates for type 0 to 4 years the intrinsic values are undervalued while 'k' rate for type 4 to 10 years the intrinsic values are overvalued; 2) Discounted growth rate (r) driven by i) Dividend, all intrinsic values for all types are undervalued and ii) Capital gain, all intrinsic value for all types are undervalued; 3) The use of long-term growth

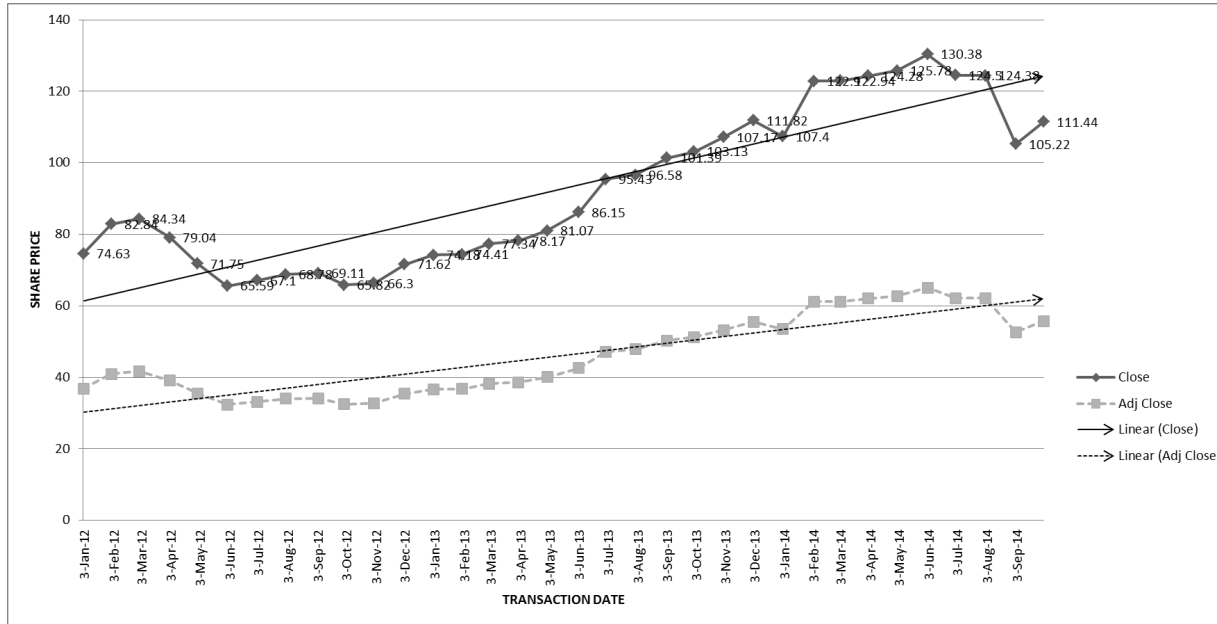


Figure 4
BWA's 2012 to 2014 historical Price with Stock Split Consideration

(g) and discounted growth rate (r) as constant growth rate in intrinsic value equation is resulted in different outcomes for both approaches as mentioned in conclusion 2 above with some adjustment for capital gain as driven factor as concluded below i) Whereas the 'g' value and 'r' value that is determined from series of distributed dividend is considered unreliable since the company that was not distributing its dividend would not have the required data or if there are any, it has to be calculated by using insufficient data series for projecting the period longer than data sources, hence it is impossible mathematically and ii) Understanding that investor could not receive capital gain in every years (or in timely basis) within the projected period (could not assume similar with the distributed dividend) as an investor constant sources of income, capital gain as a driven factor in determining BWA's intrinsic values has been recounted only included the values in final projected years (in this study would be year of 2017), thus the result of intrinsic values recalculation approached by 'g' value and 'r' value driven by capital gain are shown in Table 3 and table 4; 4) The use of dividend growth rate and capital gain growth rate

for projecting series of expected inflow or expected growth of dividend or capital gain resulted in different outcomes with explanation as shown below i) Dividend growth rate and series of expected dividend determined by 'g' value or 'r' value is considered unreliable since it is produced by insufficient data (company was not paid dividend or distributing dividend not in regular timely basis, in this case, BWA only distributed its dividend until 2009 in data sources), hence considered impossible mathematically; ii) Capital gain growth rate and series of expected capital gain determined by 'g' value or 'r' value is considered reliable since it is produced by sufficient data hence considered possible mathematically, thus is used for further analysis in the explanation of the method in picturing the real occurrences of BWA's stock price movement during 2012 to 2014 stock trading; iii) As an conclusion from the 2012 to 2014 of observation of BWA's stock price movement in US stock market, this study is presenting the close approach in picturing the real occurrences during 2012 to 2014 BWA stock price movement, concluding that capital gain as a driven factor able to presenting calculation outcomes that are closely

projecting the movement of BWA's stock price during the observation time, thus presenting a preliminary evidence of method in projecting and determining company's intrinsic value using dividend discounted-constant growth model for company who is not paid its dividend regularly or not at all.

REFERENCES

- Thompson, A.A., Peteraf, M.A., Gamble, J.E., A. J. Strickland III. 2012. *Crafting and Executing Strategy: The Quest for Competitive Advantage* (18th ed.). New York, McGraw-Hill.
- Bodie, Kane, Marcus. 2011. *Investments*, (9th ed.). New York, McGraw-Hill.
- Eugene, B.F. and Daves, P.R. 2002, *Intermediate Financial Management* (7th ed.). South Western.
- Gordon, M.J. 1962. *The Investment, Financing, and Valuation of the Corporation*, Homewood, IL, Irwin.
- Gordon, M.J. and Shapiro, Eli. 1956. *Capital Equipment Analysis: The Required Rate of Profit*, Journal of Management Science, 3 (1): 102-110.

KETERKAITAN ANTARA BAHAN BAKAR MINYAK, DEFISIT BELANJA NEGARA, DAN NILAI TUKAR DI INDONESIA TAHUN 2000-2013

Suryawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN Yogyakarta
E-mail: suryawati@stieykpn.ac.id

ABSTRACT

This study attempts to explain the relevance amongst oil subsidy and consumption, budget deficit, and Rupiah/US\$ exchange rate, using correlation method and Granger causality. The analysis shows that oil subsidy and budget deficit are relevant. It means that the deficit decision made in budgeting policy plays important part in oil subsidy decision making. The relationship between oil consumption and budget deficit is also relevant, which shows that budget deficit is able to drive oil consumption. Which means, budget deficit policy leaves citizen opportunities to over-consume oil. The relationship between oil subsidy and Rupiah/US\$ exchange rate is not strongly correlated. Nevertheless, exchange rate is a factor for oil subsidy. And between oil consumption and exchange rate, the relationship is barely correlated.

Keywords: granger causality, oil consumption, oil subsidy, budget deficit, exchange rate

JEL Classification: H24, H62, P48

PENDAHULUAN

Bahan bakar minyak (BBM) termasuk komoditas yang harganya diatur oleh pemerintah (*administered price*). Dinamika harga BBM khususnya BBM bersubsidi dalam 14 tahun terakhir secara sekilas menunjukkan pola yang beragam dan berfluktuasi.¹ Jika pada tahun 2000-2001 kenaikan harga BBM hanya terjadi satu kali dalam setahun. Namun demikian, pada tahun 2005 harga BBM mengalami kenaikan sebanyak 2 kali. Setelah itu, pada tahun 2008 pemerintah menaikkan harga BBM pada bulan Mei, yang diikuti dengan penurunan kembali harga BBM pada Desember dan awal 2009. Dan pada akhir Juni 2013, pemerintah kembali menaikkan harga BBM.

Kebijakan penetapan harga BBM diatas terkait dengan jumlah konsumsi dan nilai subsidi BBM.² Tabel 1 memberikan informasi perkembangan pertumbuhan subsidi BBM, konsumsi BBM, defisit anggaran Negara³ dan nilai tukar Rupiah⁴ terhadap Dolar Amerika tahun 2001-2013. Secara umum, perkembangan pertumbuhannya adalah berfluktuasi.

¹ Lihat Hartono (2011), Nizar (2012).

² Lihat Kementerian ESDM (2012), Meliala (2014), OECD (2015), P2E LIPI (2012), PTPSE BPPT (2014), Rivani (2014), Tim ACTIVE KADIN Indonesia (2013).

³ Lihat Syadullah (2011).

⁴ Lihat Chomas, Romli, Nurzaman, dan Hakim (2014).

Tabel 1
Perkembangan Pertumbuhan Subsidi BBM,
Konsumsi BBM, Defisit Anggaran, dan Nilai
Tukar (Rp/USD), Tahun 2001–2013 (%)

Tahun	SBBM	KBBM	DA	NT
2001	27,08	-38,06	151,55	8,39
2002	-54,37	-10,62	-41,48	-14,04
2003	-3,85	-36,33	48,10	-5,31
2004	130,00	-2,31	-32,19	17,19
2005	38,41	46,99	-39,50	-0,91
2006	-32,77	7,78	102,08	-8,24
2007	30,37	-16,04	71,13	3,95
2008	75,63	29,15	-91,77	18,30
2009	-67,35	-26,04	2031,71	-5,34
2010	86,04	32,11	47,60	-9,52
2011	84,99	7,92	-30,16	-7,59
2012	30,15	28,22	70,14	12,77
2013	-6,98	17,64	46,12	-3,03

Sumber: KemenESDM, Kemenkeu, dan BI, data diolah.

Pertumbuhan tertinggi dan terendah subsidi BBM masing-masing terjadi pada tahun 2004 sebesar 130% dan 2009 sebesar -67,35%. Sementara itu, pertumbuhan tertinggi dan terendah konsumsi BBM masing-masing terjadi pada tahun 2005 sebesar 46,99% dan 2001 sebesar -38,06%. Perkembangan pertumbuhan defisit anggaran menunjukkan bahwa pada tahun 2009 terjadi pertumbuhan tertinggi sebesar 2031,71% sedangkan pada tahun 2008 terjadi pertumbuhan terendah sebesar -91,77%. Pada tahun 2002 Rupiah terhadap Dolar Amerika mengalami apresiasi yang cukup besar dengan pertumbuhan sebesar -14,04% sedangkan pada tahun 2008 Rupiah mengalami depresiasi yang cukup besar pula sebesar 18,30%.

Investigasi empiris untuk menunjukkan keterkaitan antara bahan bakar minyak, defisit anggaran negara dan nilai tukar telah dilakukan oleh Cameron, Lao and Matier (2015), Coudert, Couharde and Mignon (2013), Fratzcher, Schneider and Robays (2014), Medas and Zakharova (2009), dan Nikbakht (2010). Hasil studinya menunjukkan bahwa kebijakan fiskal terkait dengan harga minyak, harga minyak mempunyai

kaitan dengan nilai tukar, kebijakan dan pengukuran kerangka kebijakan fiskal penting dilakukan terkait dengan bahan bakar minyak dalam jangka panjang. Temuan-temuan tersebut menjadi pertimbangan dalam penelitian ini.

Penelitian ini menekankan untuk menjelaskan fenomena keterkaitan antara bahan bakar minyak, defisit anggaran, dan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika. Bahan bakar minyak dijelaskan oleh konsumsi dan subsidi bahan bakar minyak (BBM). Defisit anggaran Negara dicerminkan oleh nilai total defisit anggaran belanja Negara. Sementara itu, nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika digunakan karena transaksi perdagangan minyak Indonesia didominasi oleh Dolar Amerika. Penelusuran empiris keterkaitan variabel-variabel tersebut dilakukan selama tahun 2000–2013. Perkembangan subsidi dan konsumsi BBM, defisit anggaran Negara, dan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika mendorong identifikasi permasalahan keterkaitannya. Selain itu, temuan-temuan empiris yang telah ada menjadi rujukan dalam menjelaskan fenomena bahan bakar minyak di Indonesia.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Dampak perubahan harga minyak dapat dipandang dari dua sisi, dari sisi permintaan dan penawaran (Coudert *et al.*, 2013). Berdasar sisi permintaan, kenaikan harga minyak menyebabkan kenaikan *disposable income* (DI) negara pengekspor minyak. Selanjutnya, kenaikan DI meningkatkan permintaan terhadap komoditas lain, khususnya komoditas yang permintaannya tinggi dan memiliki elastisitas income tinggi. Kedua, kenaikan harga minyak mempengaruhi harga komoditas energi substitusi minyak, seperti batubara, gas dan listrik. Ketiga, terkait dengan tekanan inflasi akibat kenaikan harga minyak, permintaan akan logam mulia sebagai aset yang dianggap aman (*safe-haven role*) diperkirakan juga akan naik.

Berdasar sisi permintaan, minyak digunakan sebagai input produksi banyak komoditas, juga transportasi. Sehingga kenaikan harga minyak akan meningkatkan biaya produksi komoditas lain. Dampak naik turunnya harga sebuah komoditas terhadap nilai tukar mata uang lokal (dalam hal ini nilai tukar Rp/USD) tergantung pada besaran nilai ekspor bersih dari

komoditas tersebut. Begitu pula dengan komoditas minyak. Secara langsung, semakin rendah nilai ekspor bersih minyak, maka semakin sedikit jumlah USD yang ada didalam negeri, *ceteris paribus*. Secara tidak langsung, naiknya harga minyak bagi negara pengekspor minyak dengan nilai ekspor bersih yang cukup tinggi juga meningkatkan permintaan terhadap komoditas lain karena tersedianya disposable income yang lebih besar. Jika komoditas tersebut harus diimpor, atau mengandung bahan baku/bahan penolong yang harus diimpor, maka semakin rendahlah jumlah USD yang ada didalam negeri, *ceteris paribus*. Sehingga secara teori, naik-turunnya harga minyak berpengaruh terhadap nilai tukar mata uang lokal.

Krugman (1983) juga menegaskan bahwa negara-negara yang relatif tergantung pada minyak cenderung mengalami depresiasi nilai tukar jika terjadi kenaikan harga minyak (oil shock). Berkebalikan dengan negara-negara yang relatif sukses menjual barang-barang hasil produksinya ke negara-negara penghasil minyak seperti OPEC, cenderung terapresiasi nilai tukarnya. Dilain pihak, kesuksesan dalam mengurangi impor minyak juga akan berpengaruh

Di negara yang konsumsi minyaknya disubsidi oleh negara, secara teori, naik turunnya harga minyak dunia akan berpengaruh terhadap naik-turunnya nilai subsidi dalam anggaran negara. Demikian pula pada defisit anggaran negara. Sementara kenaikan belanja negara, seperti subsidi juga akan berpengaruh pada nilai tukar, sebagaimana dalam model Mundell-Fleming (Mankiw, 1997). Model Mundell-Fleming menunjukkan bagaimana income agregat (Y) dan nilai tukar (e) bereaksi terhadap perubahan kebijakan pemerintah, dalam hal ini kebijakan fiskal. Model ini dibangun dari tiga komponen:

$$Y = C(Y-T) + I(r) + G + NX(e) \dots\dots\dots IS$$

$$M/P = L(r, Y) \dots\dots\dots LM$$

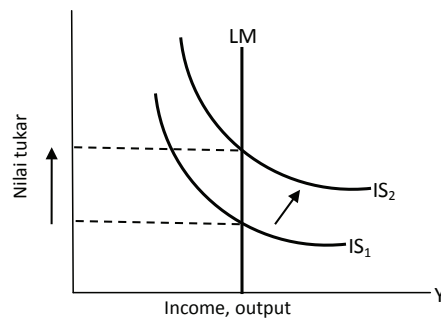
$$r = r^*$$

Komponen pertama menggambarkan keadaan pasar barang. Income agregat Y adalah penjumlahan dari konsumsi C , investasi I , belanja pemerintah G dan nilai ekspor bersih NX . Konsumsi bergantung secara positif kepada disposable income $Y-T$. Investasi bergantung secara negatif kepada tingkat suku bunga r . Nilai ekspor bersih bergantung secara negatif kepada

nilai tukar e .

Model Mundell-Fleming mengasumsikan bahwa harga-harga sifatnya tetap, sehingga perubahan pada nilai tukar riil proporsional terhadap perubahan nilai tukar nominal. Jadi, ketika nilai tukar nominal naik, barang-barang produksi luar negeri menjadi lebih murah dibandingkan dengan barang-barang produksi domestik, sehingga nilai ekspor menurun sementara nilai impor naik.

Diasumsikan negara memberlakukan kebijakan nilai tukar mengambang (*floating exchange rate*), dimana nilai tukar dibiarkan berfluktuasi secara bebas mengikuti kondisi ekonomi. Jika pemerintah menaikkan subsidi, kebijakan fiskal ekspansif ini akan mendorong kurva IS, dari IS_1 ke IS_2 . Mekanisme ini dapat dicermati pada Gambar 1 berikut.



Sumber: Mankiw, 1997.

Gambar 1
Kenaikan Subsidi Berdampak pada Nilai Tukar

Investigasi empiris untuk menunjukkan keterkaitan antara bahan bakar minyak, defisit anggaran negara dan nilai tukar telah dilakukan oleh Cameron, Lao and Matier (2015), dan Medas and Zakharova (2009). Hasil studinya menunjukkan bahwa kebijakan fiskal terkait dengan harga minyak, harga minyak mempunyai kaitan dengan nilai tukar, kebijakan dan pengukuran kerangka kebijakan fiskal penting dilakukan terkait dengan bahan bakar minyak dalam jangka panjang.

Coudert *et al.* (2013) meneliti hubungan antara *terms of trade* dan nilai tukar riil beberapa negara produsen komoditas, dengan penekanan pada komoditas minyak baik dalam jangka pendek maupun pada jangka panjang. Ini tentang potensi efek non-linear

dari kondisi dan situasi pasar minyak terhadap nilai tukar riil, dengan menggunakan metodologi regresi terhadap panel data. Hasilnya menunjukkan bahwa di negara-negara dengan tingkat volatilitas harga minyak yang rendah, naik-turunnya nilai tukar dikendalikan oleh faktor-faktor fundamental. Sementara di negara-negara dengan tingkat volatilitas harga minyak yang relatif tinggi, nilai tukar sensitif terhadap naik-turunnya harga minyak. Pengaruh terhadap nilai tukar dalam jangka pendek hanya terjadi ketika ada perubahan harga minyak yang signifikan.

Nikbakht (2010) meneliti tentang hubungan antara harga minyak dan nilai tukar di negara-negara anggota OPEC. Data yang digunakan adalah data panel 7 negara anggota OPEC sejak tahun 2000-2007 (bulanan), dianalisis dengan menggunakan uji stasioneritas dan tes kointegrasi. Hasilnya menunjukkan bahwa ada kaitan jangka panjang antara harga minyak riil dan nilai tukar riil.

Khusus kasus Indonesia, Nizar (2012) juga pernah meneliti dampak fluktuasi harga minyak dunia terhadap perekonomian Indonesia periode tahun 2000-2011. Data yang digunakan adalah data time series bulanan, dan dianalisis dengan VAR. indikator yang digunakan dalam hal perekonomian Indonesia adalah pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, uang beredar, nilai tukar riil dan suku bunga. Hasilnya, khusus terhadap nilai tukar, fluktuasi harga minyak dunia berdampak negatif terhadap nilai tukar riil rupiah selama 10 bulan. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder runtut waktu (*time series*). Data tersebut meliputi nilai subsidi bahan bakar minyak (SBBM), jumlah konsumsi bahan bakar minyak (KBBM), defisit anggaran belanja negara (DA), dan nilai tukar Rp/USD (NT). SBBM dan KBBM ini menjadi variabel bagi bahan bakar minyak dalam penelitian ini. Satuan data SBBM adalah triliun rupiah, KBBM adalah juta barel, dan DA adalah triliun rupiah. Periode data penelitian yaitu tahun 2000–2013. Tahun 2000 menjadi awal penelitian disebabkan kondisi perekonomian Indonesia yang sudah relatif stabil dibandingkan tahun sebelumnya (pada waktu krisis moneter). Sementara itu, tahun 2013 menjadi akhir periode penelitian karena ketersediaan data realisasi yang dipublikasikan oleh lembaga terkait (sebagai sumber data penelitian).

Sumber data penelitian ini meliputi publikasi energi oleh Kementerian ESDM, Anggaran Pendapa-

tan dan Belanja Negara oleh Kementerian Keuangan, dan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika oleh Bank Indonesia. Semua data tersebut dapat diunduh di website masing-masing lembaga tersebut. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Hal ini dapat dilihat dari data yang digunakan. Selain itu, metode analisis data juga menunjukkan jenis dari penelitian ini. Berdasarkan hal tersebut maka metode penelitian ini terdiri atas dua jenis, yaitu metode korelasi dan uji kausalitas Granger.

Metode korelasi digunakan untuk menjelaskan/mengetahui keeratan hubungan antarvariabel yang diteliti. Korelasi tidak menunjukkan hubungan fungsional, tidak membedakan antara variabel dependen dengan variabel independen (Kuncoro, 2007). Dalam penelitian ini, metode korelasi akan menjelaskan keeratan hubungan antara SBBM, KBBM, DA dan NT selama tahun 2000 – 2013. Penjelasan tentang konsep dan interpretasi metode korelasi lebih lanjut dapat dilihat pada Taylor (1990). Sementara itu, uji kausalitas Granger digunakan untuk mengetahui arah hubungan (kausal) antarvariabel penelitian. Menurut Granger (Kuncoro, 2009), variabel X menyebabkan variabel Y, jika Y saat ini dapat diprediksi lebih baik dengan menggunakan nilai-nilai X dimasa lalu. Kausalitas tersebut dapat terjadi hanya satu arah (suatu variabel terhadap variabel lainnya) atau dua arah (kedua variabel mempunyai kausal satu sama lainnya) (Stern, 2011).

HASIL PENELITIAN

Variabel penelitian ini meliputi subsidi BBM (SBBM), konsumsi BBM (KBBM), defisit anggaran Negara (DA), dan nilai tukar Rupiah terhadap dolar Amerika (NT). Perkembangan masing-masing variabel tersebut dapat dilihat berdasarkan data *time series* yang digunakan dalam penelitian ini. Data tersebut dijelaskan pada Gambar 2 berikut.

Perkembangan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika selama tahun 2000–2013 cenderung berfluktuasi. Fluktuasi nilai tukar tersebut dapat bermakna apresiasi maupun depresiasi. Semakin tinggi nilai tukar Rupiah berarti Rupiah cenderung terdepresiasi. Depresiasi terbesar terjadi pada tahun 2008. Hal sebaliknya yaitu apresiasi terbesar terjadi pada tahun 2003.

Perkembangan bahan bakar minyak yang ditun-



Sumber: KemenESDM, Kemenkeu, dan BI , data diolah.

Gambar 2
Perkembangan Nilai Tukar (Rp/USD), Subsidi BBM, Konsumsi BBM, dan
Defisit Anggaran, Tahun 2000–2013

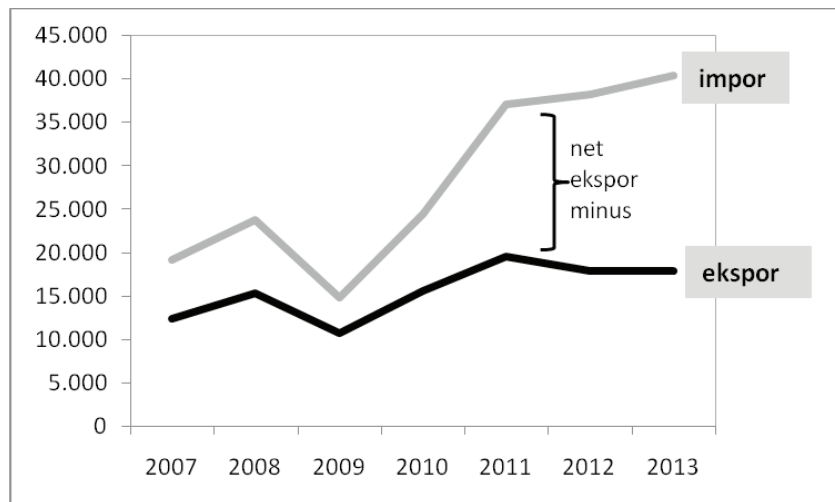
jukkan oleh jumlah konsumsi dan nilai subsidi selama tahun 2000–2013 cenderung berfluktuasi. Namun demikian, fluktuasi tersebut mengarah pada tren yang meningkat. Kondisi ini sejalan dengan terus bertambahnya jumlah penduduk, sehingga kebutuhan bahan bakar juga otomatis meningkat. Terlebih lagi kecenderungan harga minyak dunia yang semakin meningkat. Semakin meningkatnya harga minyak dunia, didalam negeri diikuti dengan kebijakan menaikkan harga BBM khususnya yang bersubsidi.

Dinamika harga BBM bersubsidi periode 2000-2013 secara sekilas menunjukkan pola yang saling berbeda antar tahunnya. Jika pada tahun 2000 dan 2001 kenaikan harga BBM hanya terjadi satu kali dalam setahun, maka pada tahun 2002, mekanisme penetapannya dilakukan secara bulanan. Penetapan harga dilakukan dengan mempertimbangkan harga transaksi jual beli di pasar minyak Singapura (MOPS). Selain itu untuk menghindari fluktuasi harga BBM yang terlalu besar, ditetapkan harga terendah dan tertinggi untuk

setiap jenis BBM. Tahun berikutnya, 2003, kebijakan harga BBM tidak lagi disesuaikan dengan MOPS (*Mid Oil Platt's Singapore*). Kebijakan ini diambil untuk menjaga kestabilan harga BBM. Patokan yang digunakan pada tahun ini adalah harga BBM tidak akan naik selama harga minyak menurun lebih cepat dari kelompok barang nontraded. Targetnya, paling tidak kenaikan harga BBM tahun 2003 tidak sebesar tahun sebelumnya.

Pada tahun 2004 tidak ada kenaikan harga BBM. Namun pada tahun berikutnya, harga BBM justru mengalami kenaikan sebanyak 2 kali. Pertama pada 1 Maret 2005 harga BBM naik rata-rata sebesar 26%. Kenaikan harga kedua pada 1 Oktober 2005 dengan besaran kenaikan rata-rata 126%. Kenaikan ini bertujuan guna mengurangi peningkatan subsidi BBM. Kenaikan harga BBM bersubsidi selanjutnya terjadi pada tahun 2008 pemerintah menaikkan harga BBM pada bulan Mei, yang diikuti dengan penurunan kembali harga BBM pada Desember dan awal 2009. Pada akhir Juni 2013, pemerintah kembali menaikkan harga BBM bersubsidi. Kenaikan sebesar Rp2.000/liter

untuk bensin premium dan Rp1.000/liter untuk solar. Kecenderungan naiknya harga minyak dunia yang diikuti dengan naiknya harga BBM bersubsidi, ternyata tetap diikuti oleh peningkatan nilai subsidi. Nilai subsidi BBM yang cenderung meningkat terjadi selama tahun 2003–2005, 2007–2008, dan 2010–2012. Peningkatan subsidi ini diantaranya disebabkan oleh semakin menurunnya nilai ekspor bersih minyak, bahkan minus. Kondisi ini dapat diamati pada gambar 3 dimana nilai impor bahan bakar minyak pada tahun 2007-2013 semakin jauh melebihi nilai eksportnya. Semakin besarnya nilai impor ini sejatinya kurang sejalan dengan realisasi *lifting* minyak di Indonesia. Contohnya pada tahun 2013 dimana *lifting* minyak realisasinya mencapai 825 ribu barrel per hari (Bank Indonesia, 2014). Jika diasumsikan jumlah hari kerja adalah 25 hari per bulan, maka seharusnya jumlah *lifting* minyak di Indonesia pada tahun 2013 ada disekitar angka 240 juta barrel. Angka ini melebihi angka konsumsi bahan bakar minyak Indonesia pada tahun 2013 yang berada pada angka 200 juta barrel.



Sumber: Bank Indonesia, Laporan Perekonomian Indonesia, 2007-2013.

Gambar 3
Perkembangan Nilai Ekspor Bersih Bahan Bakar Minyak (juta USD)

Perkembangan defisit anggaran Negara selama tahun 2000–2013 cenderung berfluktuasi dengan tren yang meningkat. Pola fluktuasi defisit anggaran Negara tidak jauh berbeda dengan pola fluktuasi konsumsi dan subsidi bahan bakar minyak. Kondisi ini perlu mendapat perhatian serius dari pemerintah. Namun demikian, pemerintah juga perlu berhati-hati dalam memutuskan tingkat defisit anggaran Negara terkait dengan subsidi bahan bakar minyak. Hal ini tidak terlepas dari dampak langsung subsidi bahan bakar minyak terhadap pembentukan harga berbagai komoditas.

Keterkaitan antara bahan bakar minyak (subsidi dan konsumsi), defisit anggaran dan nilai tukar Rupiah dapat dilihat dari nilai koefisien korelasinya. Hasil perhitungan korelasi antarvariabel tersebut dijelaskan pada Tabel 2.

Tabel 2
Hasil Perhitungan Korelasi Variabel Penelitian

Variabel	SBBM	KBBM	DA	NT
SBBM	1	0.520577	0.674208	0.2125
KBBM	0.520577	1	0.468107	0.094815
DA	0.674208	0.468107	1	-0.050781

Sumber: Olah data.

Tabel 2 memberikan informasi sebagai berikut 1) SBBM berkorelasi positif dan sedang dengan KBBM sebesar 0,52. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan penetapan subsidi BBM oleh pemerintah relevan dengan jumlah konsumsi BBM oleh masyarakat dan industri; 2) SBBM berkorelasi positif dan sedang dengan DA sebesar 0,67. Kondisi ini menunjukkan bahwa subsidi BBM berperan penting terhadap nilai defisit anggaran Negara; 3) SBBM berkorelasi positif dan rendah dengan NT sebesar 0,21. Kondisi ini menjelaskan bahwa nilai subsidi BBM bukan menjadi faktor utama fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika. Demikian pula, nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika bukanlah faktor utama fluktuasi nilai subsidi BBM; 4) KBBM berkorelasi positif dan sedang dengan DA sebesar 0,47. Hal ini mengkonfirmasi bahwa konsumsi BBM berdampak langsung terhadap defisit anggaran Negara tetapi bukan sebagai faktor utama; 5) KBBM berkorelasi

positif dan rendah dengan NT sebesar 0,09. Kondisi ini menjelaskan bahwa konsumsi BBM bukan sebagai faktor utama fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika; 6) DA berkorelasi negatif dan rendah dengan NT sebesar -0,05. Hal ini menginformasikan bahwa defisit anggaran bukan sebagai faktor utama fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika. Selain itu, korelasi negatif tersebut menunjukkan bahwa peningkatan defisit anggaran sejalan dengan apresiasi nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika.

Keterkaitan antara bahan bakar minyak (konsumsi dan subsidi), defisit anggaran, dan nilai tukar dapat dilihat berdasarkan kausalnya. Hal ini berarti antarvariabel tersebut mempunyai kausal atau tidak dan searah atau dua arah. Hasil perhitungan kausalitas Granger dapat dilihat pada Tabel 3.

Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui bahwa 1) SBBM menjadi kausal terhadap KBBM (satu arah) dan signifikan pada α 1%. Hal ini mengkonfirmasi bahwa subsidi BBM dapat menjadi faktor pendorong konsumsi BBM oleh masyarakat dan industri; 2) DA menjadi kausal terhadap SBBM begitu pula sebaliknya (dua arah) dan signifikan pada α 5%. Kondisi ini menunjukkan bahwa defisit anggaran dan subsidi BBM saling menjadi kausal. Nilai defisit anggaran Negara yang ditetapkan oleh pemerintah mempertimbangkan nilai subsidi BBM yang dialokasikan; 3) NT menjadi kausal terhadap SBBM (satu arah) dan signifikan pada α 5%. Hal ini memberikan informasi bahwa fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika mendorong penetapan nilai subsidi BBM yang dialokasikan; 4) DA menjadi kausal terhadap KBBM (satu arah) dan signifikan pada α 1%. Kondisi ini menunjukkan bahwa defisit anggaran Negara mendorong jumlah konsumsi BBM oleh masyarakat dan industri; dan 5) NT-KBBM dan NT-DA tidak mempunyai kausal satu sama lainnya (baik arah kausal maupun signifikansi).

PEMBAHASAN

Perkembangan konsumsi BBM, subsidi BBM, dan defisit anggaran negara mengindikasikan arah yang cenderung meningkat. Keterkaitan antarvariabel tersebut telah dijelaskan berdasarkan hasil analisis korelasi dan kausalitas Granger. Subsidi BBM berkorelasi positif dan sedang dengan defisit anggaran Negara. Selain itu, defisit anggaran Negara menjadi kausal terhadap

Tabel 3
Hasil Perhitungan Kausalitas Granger Variabel Penelitian

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 2000 2013			
Lags: 1			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
KBBM does not Granger Cause SBBM	13	0.21004	0.6565
SBBM does not Granger Cause KBBM		11.6131	0.0067
<i>DA does not Granger Cause SBBM</i>	13	9.9759	0.0102
<i>SBBM does not Granger Cause DA</i>		7.68154	0.0197
NT does not Granger Cause SBBM	13	5.41249	0.0423
SBBM does not Granger Cause NT		0.35616	0.5639
<i>DA does not Granger Cause KBBM</i>	13	16.5669	0.0022
<i>KBBM does not Granger Cause DA</i>		1.64948	0.2280
NT does not Granger Cause KBBM	13	0.02316	0.8821
KBBM does not Granger Cause NT		0.04231	0.8412
<i>NT does not Granger Cause DA</i>	13	1.21464	0.2962
<i>DA does not Granger Cause NT</i>		0.32527	0.5810

Sumber: Olah data.

subsidi BBM.

Korelasi dan kausalitas antara subsidi BBM dengan defisit anggaran Negara menunjukkan bahwa keduanya saling terkait. Hal ini berarti kebijakan penetapan defisit anggaran Negara menjadi bagian penting dalam penetapan besaran subsidi BBM. Dalam hal ini ada dua kemungkinan kondisi yang dapat ditetapkan oleh pemerintah. Pertama, pemerintah menjadikan subsidi BBM sebagai kebijakan publik yang harus diprioritaskan. Hal ini berdampak pada besaran defisit anggaran Negara sebagai akibat besaran subsidi BBM yang ditetapkan. Kedua, pemerintah menetapkan subsidi BBM bukan sebagai prioritas sehingga secara perlahan kontribusi subsidi BBM terhadap defisit anggaran Negara akan semakin berkurang.

Korelasi dan kausalitas antara konsumsi BBM dengan defisit anggaran Negara menunjukkan bahwa defisit anggaran Negara dapat mendorong konsumsi BBM. Hal ini berarti bahwa kebijakan defisit ang-

garan Negara dapat menjadi peluang bagi masyarakat untuk tidak berhemat dalam konsumsi BBM. Semakin besar defisit anggaran berarti alokasi belanja Negara cenderung boros. Kondisi ini bisa saja berarti sama dengan peningkatan konsumsi BBM yang mengarah pada pemborosan.

Perkembangan subsidi BBM, konsumsi BBM dan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika cenderung berfluktuasi. Namun demikian, subsidi dan konsumsi BBM tidak mempunyai korelasi yang kuat dengan nilai tukar Rupiah. Temuan yang perlu dicermati bahwa nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika menjadi kausal terhadap subsidi BBM.

Korelasi dan kausalitas antara subsidi BBM dengan nilai tukar Rupiah menunjukkan bahwa keduanya tidak berkorelasi kuat. Namun demikian, nilai tukar Rupiah menjadi kausal terhadap subsidi BBM. Kondisi ini perlu mendapat perhatian pemerintah karena semakin besar subsidi BBM dimungkinkan

berakibat pada fluktuasi nilai tukar Rupiah. Namun demikian, pemerintah perlu berhati-hati karena pengurangan subsidi BBM dapat berakibat pada ketidakstabilan harga komoditas di dalam negeri.

Konsumsi BBM dan nilai tukar rupiah hanya menunjukkan indikasi korelasi yang rendah. Kondisi ini diharapkan menjadi sinyal bahwa fluktuasi jumlah konsumsi BBM oleh masyarakat dan industri tidak direspon secara cepat dan kuat oleh nilai tukar Rupiah. Dengan demikian, pemerintah dapat berhati-hati dan menetapkan kebijakan konsumsi BBM yang tepat bagi masyarakat dan industri. Selain itu, masyarakat dan Industri dimungkinkan tidak akan tergantung pada konsumsi BBM dalam jangka panjang.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa 1) perkembangan bahan bakar minyak (konsumsi dan subsidi), defisit anggaran negara, dan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika selama tahun 2000–2013 cenderung berfluktuasi; 2) hasil analisis korelasi menunjukkan bahwa i) SBBM berkorelasi positif dan sedang dengan DA; ii) SBBM berkorelasi positif dan rendah dengan NT; iii) KBBM berkorelasi positif dan sedang dengan DA; iv) KBBM berkorelasi positif dan rendah dengan NT; v) DA berkorelasi negatif dan rendah dengan NT; dan 2) hasil uji kausalitas Granger menunjukkan bahwa: SBBM menjadi kausal terhadap KBBM (satu arah) dan signifikan pada α 1%; DA menjadi kausal terhadap SBBM begitu pula sebaliknya (dua arah) dan signifikan pada α 5%; NT menjadi kausal terhadap SBBM (satu arah) dan signifikan pada α 5%; DA menjadi kausal terhadap KBBM (satu arah) dan signifikan pada α 1%; NT-KBBM dan NT-DA tidak mempunyai kausal satu sama lainnya.

Saran

Saran yang disampaikan adalah 1) pemerintah perlu berhati-hati terhadap perkembangan bahan bakar minyak (konsumsi dan subsidi), defisit anggaran negara, dan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika yang berfluktuasi. Hal ini disebabkan fluktuasi tersebut

cenderung mengarah pada kondisi ketidakstabilan perekonomian. Penetapan kebijakan anggaran negara juga perlu mempertimbangkan respon nilai tukar Rupiah; 2) korelasi antara bahan bakar minyak dan defisit anggaran negara perlu mendapat perhatian pemerintah. Hal ini menegaskan bahwa subsidi dan konsumsi BBM perlu ditetapkan dan dikelola secara hati-hati supaya tidak menjadi faktor utama yang mendorong pembentukan nilai/tingkat defisit anggaran negara; 3) kausalitas antara defisit anggaran dengan subsidi dan konsumsi BBM, dan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika sebagai kausal terhadap subsidi BBM sebaiknya dicermati secara hati-hati oleh pemerintah. Keberadaan defisit anggaran negara sebagai salah satu akibat dari subsidi BBM perlu diantisipasi secara baik. Dalam konteks ini defisit anggaran negara yang berkonotasi dengan kecenderungan alokasi belanja negara yang boros dapat diikuti pola konsumsi BBM oleh masyarakat secara boros pula.

DAFTAR PUSTAKA

- Cameron, Scott, Helen Lao and Chris Matier. 2015. *Fiscal Impacts of Lower Oil Prices*. Canada.
- Chomas, Sofie Fadhillah, Rima Annisa Romli, Nurzaman, dan Lukmanul Hakim. 2014. “Dampak Impor BBM Terhadap Nilai Tukar”. *Economics Development Analysis Journal*, 3 (2).
- Coudert, Virginie, Cécile Couharde and Valérie Mignon. 2013. “On The Impact of Oil Price Volatility on The Real Exchange Rate – Terms of Trade Nexus: Revisiting Commodity Currencies”. *CEPII Working Paper*. No 2013-40 – December.
- Fratzscher, Marcel, Daniel Schneider and Ine Van Robays. 2014. Oil Prices, Exchange Rates and Asset Prices. *Working Paper Series* No. 1689 July. European Central Bank.
- Hartono, Djoko Setyo. 2011. “Dampak Kenaikan Harga BBM di Pasar Dunia Tantangan Bagi Perekonomian Indonesia”. *Value Added*, 7(2).

- Kementrian ESDM. 2012. *Kajian Supply Demand Energy*. Jakarta.
- Krugman, Paul. 1983. "Oil Shocks and Exchange Rate Dynamics". <http://www.nber.org/chapters/c11382>
- Kuncoro, Mudrajad. 2007. *Metode Kuantitatif*. Edisi ketiga. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Kuncoro, Mudrajad. 2009. *Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi Bagaimana Meneliti & Menulis Tesis*. Edisi ketiga. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Medas, Paulo and Daria Zakharova. 2009. "A Primer on Fiscal Analysis in Oil-Producing Countries". *IMF Working Paper WP/09/56* March.
- Meliala, Janita S. 2014. "Upaya Optimalisasi Penghematan Subsidi Bahan Bakar Minyak (BBM) Agar Tepat Sasaran". *BINUS Business Review*, 5(1): 333-343.
- Nikbakht, Leili. 2010. "Oil Prices and Exchange Rates: The Case of OPEC". *Business Intelligence Journal*, 3(1).
- Nizar, Muhammad Afdi. 2012. "Dampak Fluktuasi Harga Minyak Dunia Terhadap Perekonomian Indonesia". *Buletin Ilmiah Litbang Perdagangan*, 6(2).
- OECD. 2015. *Survei Ekonomi OECD: Indonesia 2015*. Jakarta.
- P2E LIPI. 201). *Menjaga Momentum Pertumbuhan di Tengah Perubahan Konfigurasi Perekonomian Global dan Domestik*. Jakarta.
- PT Eastspring Investments Indonesia. 2015. *Ready to Take Off Market Outlook 2015*. Jakarta.
- PTPSE BPPT. 2014. *Outlook Energi Indonesia; Tahun 2014: Pengembangan Energi dalam Mendukung Program Substitusi BBM*. Jakarta.
- Rivani, Edmira. 2014. "Kebijakan Subsidi BBM dan Efisiensi Perekonomian". *Info Singkat Ekonomi dan Kebijakan Publik*, 6(9).
- Roubini, Nouriel, Jeffrey Sachs, Seppo Honkapohja, and Daniel Cohen. 2008. "Government Spending and Budget Deficits in the Industrial Countries". Source: *Economic Policy*, 4(8): 100-132. Published in <http://www.jstor.org/stable/1344465>. Accessed 07/09/2008.
- Stern, David I. 2011. "From Correlation to Granger Causality". The AIJOS Capstone Conference 29-30 September. USA.
- Syadullah, Makmun. 2011. "Minyak dan Defisit Anggaran". *Koran Tempo* 12 Maret.
- Taylor, Richard. 1990. "Interpretation of the Correlation Coefficient: A Basic Review". *Journal of Diagnostic Medical Sonography*, 6: 35-39.
- Tim ACTIVE KADIN Indonesia. 2013. "Subsidi Energi dan BBM: Pengaruhnya Terhadap Industri". *Policy Paper* No. 13 Januari.

KINERJA PERUSAHAAN DAN RASIO PEMBAYARAN DIVIDEN

Wahyu Haryani dan Maria Rio Rita

Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Kristen Satya Wacana Salatiga

E-mail: maria.riorita@staff.uksw.edu

ABSTRACT

Dividend reflected on dividend payout ratio which is the percentage of income that is distributed to shareholders in the form of cash dividends. Performance of the company is a picture of a company's financial condition is analyzed with the tools of financial analysis, so as to know the good and bad about the financial situation of a company that reflects performance in a particular period. Many factors that may be associated with the dividend payout ratio. Current ratio, return on assets, and debt to equity ratio is independent variables associated with the dividend payout ratio. This study aims to provide empirical evidence that the dependent variable (dividend payout ratio) associated with the independent variables. By employing purposive sampling method this study apply 90 manufacture companies listed in Indonesia Stock Exchange. Based on the normality test can be seen that the data used are not normally distributed, and further test used the simple correlation. The result shows that the current ratio is not correlated to the dividend payout ratio, but instead return on assets and debt to equity ratio is correlated to the dividend payout ratio. This study provide an empirical evidence on the relationship of liquidity, profitability, leverage and dividend payments in order to provide insight and in-depth knowledge regarding to the corporate finance and capital market.

Keywords: current ratio, return on asset, debt to equity ratio, dividend payout ratio

JEL Classification: G32

PENDAHULUAN

Dividen adalah pembagian laba perusahaan yang besarnya telah ditetapkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) kepada para pemegang saham secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham tersebut (Deitiana, 2011). Dalam PSAK No.23 paragraf 03 menyatakan bahwa dividen adalah distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Besar kecilnya presentase dividen yang dibagikan dari laba bersih tergantung dari kebijakan perusahaan maupun permintaan dari pemegang saham terutama pemegang saham utama dan harus disetujui dalam RUPS.

Presentase dari pendapatan yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen tunai adalah *dividend payout ratio*. Besar kecilnya *dividend payout ratio* yang dibagikan terhadap para pemegang saham tergantung dengan kebijakan masing-masing perusahaan (Riyanto, 2001). Amalia (2011) menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan Amalia (2011), Hani (2011) serta Lyla (2010) berpendapat bahwa pengaruh *current ratio* terhadap *dividend payout ratio* adalah positif, artinya setiap peningkatan nilai *current ratio* maka akan terjadi pula peningkatan pada nilai *dividend payout ratio*. Semakin tinggi *current ratio* suatu perusahaan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. menyatakan bahwa semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Gustian (2009) menyatakan variabel *return on asset* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan menurut Widhyasmoro (2011) dalam penelitiannya menyimpulkan variabel profitabilitas (*return on asset*) berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden (*dividend payout ratio*). Hal ini bermakna bahwa setiap kenaikan nilai *return on asset* maka pada umumnya akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan maka semakin besar dividen yang dibagikan. *Debt to equity ratio* merupakan peningkatan hutang yang akan mempengaruhi besar kecilnya laba termasuk dividen bagi para investor.

Amalia (2011) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan menurut Wicaksana (2012) menyatakan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Semakin rendah *debt to equity ratio* maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen akan semakin tinggi. Karena kewajiban lebih diprioriaskan dari pada pembagian dividen, maka jika hutang tinggi akan mempengaruhi keputusan perusahaan dalam membagikan dividen.

Berdasarkan latar belakang peneliti mendapati ada ketidakkonsistenan hasil penelitian, sehingga akan dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor (likuiditas, profitabilitas, *leverage*) yang mempengaruhi kebijakan dividen pada seluruh perusahaan yang tercatat di BEI periode 2009-2012.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan kepada pemegang saham (Taufiqkurochman & Konadi, 2012). Pembayaran dividen mengikuti prosedur sebagai tanggal pengumuman dividen, tanggal pencatatan pemegang saham, tanggal pemisahaan dividen (*ex dividend*), dan tanggal pembayaran dividen.

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yaitu perbandingan antara *Dividend Per Share* (DPS) dengan *Earning Per Share* (EPS). Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Peme-

gang Saham (RUPS). Pembagian dividen yang besar bukannya tidak diinginkan oleh investor, tetapi jika *dividend payout ratio* lebih besar dari 25% dikuatirkan akan terjadi kesulitan likuiditas keuangan perusahaan dimasa yang akan datang (Nathaqiqi, 2011). DPR mencerminkan kebijakan dividen mengenai besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Wicaksana, 2012). Pengertian lain adalah kemampuan seseorang atau perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau utang yang segera harus dibayar dengan harta lancarnya. Dalam penelitian ini likuiditas diwakili oleh *current ratio* (CR). *Current ratio* adalah perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar (Hani, 2011). *Current ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya yang harus segera dipenuhi dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka memungkinkan pembayaran dividen lebih baik pula (Gitman, 2009).

Profitabilitas adalah hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan dengan menggunakan asset perusahaan, baik lancar maupun tetap dalam aktifitas produksi. Dalam penelitian ini profitabilitas diwakili oleh *return on asset* (ROA). *Return on asset* (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total yang dimilikinya (Lyla, 2010).

Rasio ini menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal atau asset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Sandhieko, 2009). *Debt to equity ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban. Amalia (2011) menyatakan peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban (beban tetap) tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen.

Temuan Amalia (2011) menyatakan *current ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*, hal ini ditunjukkan dalam parameter positif yaitu sebesar 124,743 dengan signifikansinya sebesar 0,005. Artinya semakin tinggi *current ratio* pada perusahaan manufaktur, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen

kepada investornya. Setiap peningkatan nilai *current ratio* maka pada umumnya akan terjadi pula peningkatan pada nilai *dividend payout ratio*. Hani (2011) menyatakan semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Likuiditas yang semakin baik dalam suatu perusahaan maka mencerminkan adanya peningkatan kas yang dimiliki perusahaan tersebut. Semakin baik likuiditas yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan kebijakan dividen. Dengan demikian semakin besar likuiditas semakin besar juga kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

H1: *Current Ratio* berhubungan positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Widhyasmoro (2011) dalam penelitiannya menyimpulkan variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR). Menurut Wicaksana (2012) dalam penelitiannya *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Dan hasil koefisien regresi beranda positif menunjukkan bahwa apabila *return on asset* meningkat maka *dividend payout ratio* juga meningkat. Hal ini bermakna bahwa setiap kenaikan nilai *return on asset* maka pada umumnya akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham. Dalam penelitian tersebut ROA menunjukkan nilai yang baik, hal ini disebabkan semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan maka semakin besar dividen yang dibagikan. Apabila suatu perusahaan memperoleh keuntungan yang semakin besar maka perusahaan akan memiliki jumlah kas yang besar dan dapat membagikan dividen dalam jumlah yang besar pula.

H2: *Return on asset* berhubungan positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Wicaksana (2012) menyimpulkan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Peningkatan utang akan memengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan dari pada pembagian dividen. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti hanya seba-

gian kecil saja yang pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen (Riyanto, 2001). Jika semakin tinggi tingkat DER, berarti beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai pengaruh negatif dengan *dividend payout ratio*.

H3: *Debt to equity ratio* berhubungan negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dalam periode 2009–2012, yaitu sejumlah 472 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif dengan kriteria sebagai berikut 1) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan selalu menyajikan laporan keuangan pada periode 2009–2012 dalam bentuk rupiah; 2) perusahaan tersebut membagi dividen empat tahun berturut-turut dari tahun 2009–2012; dan 3) Tabel 1 menunjukkan bahwa dari 472 perusahaan yang terdaftar di BEI dari tahun 2009–2012 hanya terpilih 90 perusahaan yang akan digunakan sebagai sampel penelitian.

Data yang dipergunakan adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan tahun 2009–2012 yang diperoleh dari Website Bursa Efek Indonesia (BEI): <http://www.idx.com/>. Pada penelitian ini akan dilakukan pengujian korelasi. Analisis korelasi (*Bivariate Correlation*) digunakan untuk mengetahui keeratan hubungan antara dua variabel dan untuk mengetahui arah hubungan yang terjadi. Penelitian ini menggunakan *Spearman Correlation*. Dengan kriteria Pengujian Ho terima jika Signifikansi > 0,05, dan Ho ditolak jika Signifikansi < 0,05. Namun sebelumnya dilakukan uji normalitas terlebih dahulu.

HASIL PENELITIAN

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standard deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (Ghozali, 2001). Untuk memberikan gambaran analisis statistik deskriptif pada penelitian ini ditampilkan nilai rata-rata (*mean*) dari setiap variabel dari berbagai sektor (Tabel 2). Berdasar data dari 90 perusahaan sampel dari sembilan (9) sektor, dengan nilai rata-rata tertinggi diperoleh variabel *current ratio* dengan nilai 2,35 dan

rata-rata terendah adalah *return on asset* dengan nilai 0,12. Sedangkan nilai standart deviasi tertinggi dimiliki oleh variabel *debt to equity ratio* dengan nilai 2,19 dan nilai standart deviasi terendah dimiliki oleh variabel *return on asset* dengan nilai 0,13. Lain halnya dengan nilai minimum tertinggi dimiliki oleh variabel *current ratio* dengan nilai 0,57 dan nilai rminimum terendah dimiliki oleh variabel *return on asset* dengan nilai 0,01. Dan nilai maksimum tertinggi diperoleh variabel *debt to equity ratio* dengan nilai 13,33 dan nilai maksimum terendah dimiliki variabel *return on asset* dengan nilai 0,96. Berdasar hasil uji normalitas dapat dilihat bahwa data yang digunakan tidak berdistribusi normal karena nilai signifikan kurang dari 5% (Tabel 3).

Nilai signifikansi variabel *current ratio* adalah 0,23 karena nilai signifikan lebih besar dari 5% maka hipotesis ditolak dan variabel *current ratio* berhubungan positif tidak signifikan terhadap variabel *dividend payout ratio*. Sedangkan nilai signifikansi variabel *return on asset* adalah 0,05 karena nilai signifikan lebih kecil/sama dengan 5% maka hipotesis diterima dan variabel *return on asset* berhubungan positif signifikan terhadap variabel *dividend payout ratio*. Nilai signifikansi variabel *debt to equity ratio* adalah 0,01 karena nilai signifikan lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima dan variabel *debt to equity ratio* berhubungan negatif signifikan terhadap variabel *dividend payout ratio* (Tabel 4).

PEMBAHASAN

Hasil pengujian hipotesis pertama ditolak, *current ratio* berhubungan positif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% yaitu sebesar 23% maka hipotesis pertama ditolak. Ini berarti bahwa variabel *current ratio* berhubungan positif tidak signifikan secara statistik terhadap *dividend payout ratio*. Kondisi likuiditas perusahaan yang baik belum tentu dapat mencerminkan adanya peningkatan kas yang dimiliki perusahaan tersebut. Adanya tingkat likuiditas oleh perusahaan tidak digunakan untuk membayar dividen tetapi dialokasikan pada pembelian aktiva tetap atau aktiva lancar yang permanen guna memanfaatkan kesempatan investasi yang ada serta untuk biaya operasional. Hasil pengujian hipotesis kedua diterima, terbukti *return on asset* berhubungan positif signifikan terhadap

dividend payout ratio. Hal ini ditunjukkan pada nilai signifikan yang lebih kecil/ sama dengan 5% . Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian Widhiyasmoro (2011) yang menyatakan *return on asset* berhubungan terhadap *dividend payout ratio*. Maka dapat disimpulkan setiap kenaikan *return on asset* akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan maka semaink besar dividen yang dibagikan.

Hasil pengujian hipotesis ketiga diterima, terbukti *debt to equity ratio* berhubungan negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikan yang lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 1%. Hasil ini sejalan dengan Wicaksana (2012) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berhubungan negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Semakin rendah *debt to equity ratio* maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen akan semakin tinggi. Karena kewajiban lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen, maka jika hutang tinggi akan mempengaruhi keputusan perusahaan dalam membagikan dividen.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasar hasil penelitian dan pembahasan, disimpulkan bahwa 1) *current ratio* tidak berhubungan positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*; 2) *return on asset* berhubungan positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian Widhiyasmoro (2011) yang menyatakan *return on asset* berhubungan terhadap *dividend payout ratio*; dan 3) *debt to equity ratio* berhubungan positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wicaksana (2012) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berhubungan negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Saran

Penelitian ini tidak mengukur dampak kinerja perusahaan terhadap respon pasar (apresiasi pasar), sehingga peneliti selanjutnya diharapkan mengkaitkan variabel lain seperti nilai perusahaan yang tercermin dengan harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Amalia, Swastari Taqwami. 2013. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden (Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011)", *Jurnal Dinamika Manajemen*, 2(5).
- Brealey, M., & Marcus. B. 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 2*. Erlangga. Jakarta.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Graninda, Riski lisa. 2012. "Kinerja Perusahaan", <http://lisaloupe.blogspot.com/>
- Gustian, H. 2011. "Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, Dan Return on Assets terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI". *Fokus Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 1(1).
- Hemuningsih, S. 2007. "Analisis Faktor Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan yang Go Publik di Indonesia". *Jurnal Ekonomika & Pendidikan*, 4(2).
- Latiefasari, H. D. 2011. "Analisis faktor faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2009)". *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang (tidak dipublikasikan).
- Lopolusi, I. 2013. "Analisis Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1).
- Margaretha, F. 2005. *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Panjang*. Grasindo. Jakarta.
- Marietta, U. 2013. "Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return on Asset, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio: (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2008-2011)". *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. <http://core.ac.uk/download/pdf/16468833.pdf>
- Marlina dan Danica. 2009. "Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return on Asset Terhadap Dividend Payout Ratio". *Jurnal Manajemen Bisnis*, 2(1).
- Nugroho, Setya. 2004. "Analisis Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI". *Tesis*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang. (Tidak Dipublikasikan).
- Wicaksana, I Gede Ananditha. 2012. "Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return on Asset Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI". *Tesis*. Universitas Udayana Denpasar (Tidak Dipublikasikan).
- Widhyasmoro, I. 2011. "Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas, Kesempatan Investasi dan Jenis Industri Terhadap Kebijakan Dividen". *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Satya Wacana Salatiga (Tidak Dipublikasikan).

LAMPIRAN TABEL:

Tabel 1
Seleksi Sampel Penelitian

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar di BEI dari tahun 2009-2010	472
2	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan untuk periode yang berakhir pada 31 desember	(3)
3	Perusahaan yang tidak membagikan dividen dari tahun 2009-2012 berturut-turut	
	3.1 Sektor Pertanian	(13)
	3.2 Sektor Pertambangan	(29)
	3.3 Sektor Industri dasar dan Kimia	(53)
	3.4 Sektor Aneka Industri	(36)
	3.5 Sektor Industri Barang Konsumsi	(20)
	3.6 Sektor Properti dan Real Eastat	(39)
	3.7 Sektor Infrastruktur ,Utilitas dan Transportasi	(38)
	3.8 Sektor Keuangan	(77)
	3.9 Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi	(74)
		(379)
	Jumlah sampel akhir	90

Sumber: <http://www.idx.co.id>

Tabel 2
Statistik Deskriptif Sampel

	Min	Max	Mean
<i>Current Ratio</i>	0,57	8,45	2,35
<i>Return on Asset</i>	0,01	0,96	0,12
<i>Debt to Equity Ratio</i>	0,16	13,33	1,68
<i>Dividend Payout ratio</i>	0,09	9,24	0,90

Tabel 3
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	CR	ROA	DER	DPR
<i>Asymp.Sign</i>	0,004	0,001	0,001	0,003

(2-tailed)

Sumber: Data diolah, tahun 2014.

Tabel 4
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		DPR
CR	Koefisien korelasi	0,13
	Sign.	0,23
ROA	Koefisien korelasi	0,21
	Sign.	0,05
DER	Koefisien korelasi	-0,28
	Sign.	0,01

Sumber: Data diolah, tahun 2014.

REAKSI INVESTOR ATAS PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN: STUDI ATAS OPINI GOING CONCERN

Aji Prasetyo dan Junaidi

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Teknologi Yogyakarta

E-mail: masjun.junaidi@gmail.com

ABSTRACT

This research is an event study that saw investor reaction to the announcement of financial reports: a study of the going concern opinions. The reaction of investors in this study can be seen through the stock return. Limit studies examine the stock returns directly influence going concern opinions, and other factors that can support business continuity as news that proxied using operating income, beta, and macroeconomic factors on the NASDAQ Composite Index as global sentiment. Sample research using the go public company on the Stock Exchange of Indonesia between the years 2006-2011 were selected by purposive sampling. Testing hypotheses using multiple linear regression. The results of this study showed that there was no effect of going-concern opinions are significant to the stock return. The results also indicate there is no news and beta the influence of significant to stock return. However, there is the influence of NASDAQ Composite Index as a significant global sentiment on stock return with a negative direction.

Keywords: return, going concern, news, beta, NASDAQ

JEL Classification: M41

PENDAHULUAN

Tujuan penelitian ini adalah menganalisis reaksi inves-

tor saat perusahaan memperoleh opini *going concern*. Adanya opini audit yang menyatakan *going concern* penting bagi investor untuk menentukan prospek perusahaan. Opini *going concern* merupakan asumsi dalam pelaporan keuangan suatu perusahaan, sehingga jika suatu perusahaan mengalami kondisi yang berlawanan dengan asumsi kelangsungan usaha, maka perusahaan tersebut dimungkinkan mengalami masalah untuk mempertahankan kelangsungan usahanya (O'Reilly, 2010). Laporan audit dengan modifikasi mengenai *going concern* merupakan suatu indikasi bahwa dalam penilaian auditor terdapat risiko. Opini *going concern* berguna bagi pemakai laporan keuangan khususnya investor sebagai tanda negatif atau *bad news* mengenai kelangsungan hidup perusahaan.

Opini *going concern* berimplikasi pada daya melaba perusahaan, sehingga kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menjadi pertimbangan investor lebih lanjut dalam menganalisis investasi. Laporan keuangan mengandung informasi yang bernilai bagi pemakai laporan keuangan untuk membuat keputusan investasi. Informasi laba saat dipublikasikannya laporan keuangan dapat berupa informasi yang bersifat *good news* atau *bad news*. Informasi laba positif merupakan *good news*, sedangkan informasi laba negatif merupakan *bad news*. Pasar akan bereaksi positif jika mendapatkan *good news* mengenai investasinya. Sebaliknya, pasar akan bereaksi negatif jika mendapatkan informasi berupa *bad news*.

Ketika perusahaan mendapat opini *going concern*, investor perlu mengetahui risiko yang dimiliki oleh perusahaan terhadap pergerakan pasar. Investor akan mempertimbangkan lebih lanjut mengenai tingkat

pengembalian dan risiko dalam mengambil keputusan investasi. Respon investor pada setiap sekuritas terhadap pergerakan pasar dikenal dengan istilah beta pasar. Beta merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar (Hartono, 2011). Mengetahui beta merupakan hal yang penting untuk menganalisis sekuritas. Dengan adanya tingkat risiko yang ditawarkan setiap sekuritas terhadap pasar menjadi pertimbangan para investor dalam hal pengambilan keputusan investasi.

Kemampuan perusahaan dalam melanjutkan usaha juga tidak lepas dari iklim investasi global karena adanya hubungan bisnis saling terkait di dunia yang berdampak pada kinerja perusahaan. Indeks global mempengaruhi pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia (Witjaksono, 2010). Indeks *NASDAQ Composite* merupakan indeks yang dapat digunakan untuk mengukur performa kinerja perusahaan besar Amerika yang beroperasi secara global. Pergerakan indeks global pada *NASDAQ Composite* memberikan gambaran pada trend investasi secara global.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Hubungan agensi sebagai suatu kontrak di bawah satu atau lebih prinsipal yang melibatkan agen untuk melaksanakan beberapa layanan dengan melakukan pendelégasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Pemilik akan mendelegasikan tanggungjawab kepada manajemen perusahaan dan manajemen perusahaan bertindak atas tanggungjawab atau wewenang yang diberikan pemilik. Pemilik dan agen diasumsikan pihak yang mengetahui bidang ekonomi secara rasional dan saling memiliki kepentingan pribadi.

Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk pengambilan keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Hartono, 2011). Pensinyalan merupakan usaha manajemen yang memiliki informasi lebih ketimbang investor tetapi berusaha untuk menyajikannya pada investor guna meningkatkan keputusan investasi, sehingga dapat diperoleh kabar baik dan kabar buruk mengenai tindakan manajemen terkait dengan kondisi perusahaan

dan keputusan investasi.

Dalam hal auditor mengevaluasi apakah ada kesangsian tentang kemampuan entitas untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, maka tanggungjawab auditor untuk menilai apakah terdapat kesangsian besar terhadap kemampuan satuan usaha dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam perioda waktu pantas. *Going concern* adalah suatu dalil yang menyatakan bahwa kesatuan usaha akan menjalankan terus operasinya dalam jangka waktu yang cukup lama untuk mewujudkan proyeknya, tanggungjawab serta aktivitas-aktivitas yang tidak berhenti. Dengan adanya *going concern* maka suatu badan usaha dianggap akan mampu mempertahankan kegiatan usahanya dalam jangka waktu panjang, tidak akan dilikuidasi (untuk perusahaan perbankan) dalam jangka waktu pendek.

Satu bentuk khusus ketidakpastian yang harus dipertimbangkan auditor adalah kelanjutan entitas bisnis dalam kondisi *going concern* (Hartadi, 2001). Masalah *going concern* terbagi 2, yaitu masalah keuangan yang meliputi defisiensi likuiditas, defisiensi ekuitas, penunggakan utang, kesulitan memperoleh dana, serta masalah operasi yang meliputi kerugian operasi yang terus-menerus, prospek pendapatan yang meragukan, kemampuan operasi terancam, dan pengendalian yang lemah atas operasi. Menurut Meiden (2008) opini audit sangat penting sebagai acuan bagi para investor untuk melakukan kegiatan investasi. Opini *going concern* yang dikeluarkan auditor membuat para investor ragu-ragu untuk melakukan investasi karena hal ini dapat mempengaruhi pasar. Opini *going concern* akan berguna untuk pemakai laporan keuangan khususnya investor sebagai tanda negatif atau *bad news* mengenai kelangsungan hidup perusahaan (O'Reilly, 2010). Opini *going concern* merupakan asumsi dalam pelaporan keuangan suatu perusahaan, sehingga jika suatu perusahaan mengalami kondisi yang berlawanan dengan asumsi kelangsungan usaha, maka perusahaan tersebut dimungkinkan mengalami masalah untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Laporan audit dengan modifikasi mengenai *going concern* merupakan suatu indikasi bahwa dalam penilaian auditor terdapat risiko. Menon dan Williams (2010) menyatakan bahwa opini audit *going concern* berpengaruh negatif terhadap *cumulatif abnormal return (CAR)*. Berdasarkan logika konsep tersebut maka hipotesis pertama adalah:

H1: Tidak terdapat reaksi investor saat perusahaan memperoleh opini *going concern*.

Reaksi pasar terhadap pengumuman laba yang telah mendokumentasikan bahwa pengumuman laba akuntansi memiliki kandungan informasi terhadap pasar saham dan investor atau pada peristiwa pengumuman tersebut pada tanggal pengumuman, atau pada periode peristiwa (*event periode*) pengumuman laba. Informasi ini menggunakan proksi laba bersifat *good news* dan laba bersifat *bad news* yang diungkapkan pada laporan keuangan perusahaan. Lako (2003) meneliti reaksi pasar atas pengumuman laba positif (*good news*) dan laba negatif (*bad news*) dengan efek pengganggu dan tanpa efek pengganggu membuktikan bahwa pasar bereaksi positif terhadap publikasi laba positif dan laba negatif pada tahun 1998 dan 1999 dan bereaksi negatif terhadap publikasi laba positif dan laba negatif tahun 2000. Kurniawan (2010) juga meneliti adanya reaksi pasar yang ditunjukkan oleh *average abnormal return* positif dan signifikan terbukti disekitar tanggal pengumuman laporan laba bersih setelah pajak berkondisi *good news*. Sedangkan, reaksi pasar yang ditunjukkan oleh *average abnormal return* negatif juga signifikan terbukti disekitar tanggal pengumuman laporan laba bersih setelah pajak berkondisi *bad news*. Oleh karena itu hipotesis hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut.

H2: Tidak terdapat reaksi investor atas *good news/bad news* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Beta adalah pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar (Hartono, 2011). Mengetahui beta suatu sekuritas atau beta suatu portofolio merupakan hal yang penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio tersebut. Penelitian pengaruh beta saham harian terhadap *return* saham harian pada pasar modal yang sedang berkembang. Hasil penelitian Prabawani (2003) menunjukkan bahwa beta saham secara signifikan berpengaruh positif terhadap *return* saham di hari Senin, Rabu, Kamis, dan Jum'at tetapi tidak signifikan di hari Selasa.

Penelitian tentang analisis pengaruh beta dan varian *return* saham terhadap *return* saham. Hasil penelitian Utomo (2007) menunjukkan bahwa beta saham dan varian *return* saham secara parsial signifikan terhadap *return* saham. Vanny (2011) menjelaskan bahwa secara parsial (uji t) untuk *unconditional approach*,

menunjukkan bahwa pengaruh beta terhadap *return* adalah positif namun tidak signifikan. Sedangkan untuk *conditional approach*, didapat hasil pengaruh positif signifikannya hanya terjadi saat risk premium positif, tetapi saat risk premium negatif didapat hasil yang juga positif namun tidak signifikan. Selanjutnya hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut.

H3: Tidak terdapat reaksi investor atas beta.

Kondisi makro perekonomian suatu negara merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan yang ada di negara tersebut (Samsul, 2006). Gejolak perekonomian yang terjadi di Amerika Serikat telah mempengaruhi stabilitas ekonomi global di beberapa kawasan. Berdasarkan hal tersebut, indikator yang digunakan untuk memprediksi pasar adalah pergerakan indeks global *NASDAQ Composite* karena indeks global menggambarkan baik atau buruknya kondisi perekonomian dunia. *NASDAQ Composite* adalah indeks pasar saham dari saham biasa dan efek serupa yang terdaftar di pasar saham *NASDAQ*. *NASDAQ Composite* menjadi indikator kinerja saham perusahaan. Pergerakan indeks di pasar modal suatu negara dipengaruhi oleh indeks-indeks pasar modal dunia (Samsul, 2006). Hal ini disebabkan aliran perdagangan antarnegara, adanya kebebasan aliran informasi, serta deregulasi peraturan pasar modal yang menyebabkan investor semakin mudah untuk masuk di pasar modal suatu negara. *NASDAQ Composite* menjadi salah satu indikator indeks global yang dapat memicu fluktuasi pasar. Indeks bursa saham global berpengaruh signifikan terhadap IHSG (Mansur, 2005).

Samsul (2006) mengungkapkan bahwa pergerakan indeks di pasar modal suatu negara dipengaruhi oleh indeks-indeks pasar modal dunia. Yufrandhika (2009) menunjukkan bahwa indeks *NASDAQ Composite* berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan BEI. Hayo dan Kutan (2004) menyatakan bahwa pasar modal Amerika Serikat memiliki pengaruh terhadap pasar modal Rusia. Maka, sangat besar kemungkinannya indeks global juga berpengaruh terhadap pasar modal Indonesia. Sementara itu, Valadkhani (2006) mengungkapkan bahwa pasar modal regional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pasar modal Thailand. Mansur (2005) membuktikan bahwa indeks bursa saham global berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Begitu juga dengan Witjaksono (2010) yang menggunakan indeks

DJIA dan Nikkei 225 telah berhasil membuktikan bahwa Indeks Nikkei 225 dan Indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG. Berdasarkan hasil penelitian-penelitian tersebut hipotesis keempat dapat dirumuskan sebagai berikut.

H4: Tidak terdapat reaksi investor atas *NASDAQ Composite*.

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Return\ Saham = a + b1\ Opini\ Going\ Concern + b2\ News + b3\ Beta + b4\ NASDAQ\ Composite + e$$

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang *listing* di BEI pada tahun 2006-2011. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan, terdapat laporan auditor, dan memiliki data perdagangan yang lengkap selama tahun 2006-2011. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metoda *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan dalam memilih sampel penelitian ini adalah 1) perusahaan yang konsisten terdaftar di BEI selama periode tahun 2006-2011; 2) data penelitian menggunakan data laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEI karena untuk mengetahui opini *going concern* pada laporan auditor independen, dan *news* pada laba yang diperoleh perusahaan, data penelitian dibatasi pada periode tahun 2006-2011; dan 3) memiliki data perdagangan saham yang lengkap dari tahun 2006-2011.

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah opini *going concern*, *news*, beta dan faktor ekonomi makro yang berupa indeks global *NASDAQ Composite*. Variabel tidak bebas adalah *return* saham. Variabel yang menjadi fokus perhatian dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Return* saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Penelitian ini menggunakan kumulatif *return* saham selama periode peristiwa 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah laporan keuangan dipublikasikan. Perhitungan kumulatif *return* saham dinyatakan dengan rumus sebagai berikut:

$$R_i = \sum_{i=7}^1 R_{it} \dots\dots\dots(1)$$

Notasi:

- R_i = kumulatif *return* saham *i*
- R_{it} = *return* periode ke-*t* sekuritas ke-*i*
- t = periode ke-*t*

Opini *going concern* akan berguna untuk pemakaian laporan keuangan khususnya investor sebagai tanda negatif atau *bad news* mengenai kelangsungan hidup perusahaan (O'Reilly, 2010). Pengukuran opini audit *going concern* yang digunakan adalah menggunakan variabel *dummy*. Pengukuran untuk perusahaan yang mendapatkan opini audit *going concern* diberi kode 1, sedangkan perusahaan yang mendapatkan opini audit *non going concern* diberi kode 0. Data adanya opini *going concern* diambil dari laporan auditor independen yang terdapat dalam paragraf penjabar. Opini *going concern* dalam paragraf penjabar tersebut tertulis bahwa laporan keuangan telah disusun dengan anggapan perusahaan akan melanjutkan operasinya sebagai entitas yang berkemampuan untuk melangsungkan usahanya.

News dalam penelitian ini diproksikan pada informasi laba positif yang bersifat *good news* dan informasi laba negatif yang bersifat *bad news* saat laporan keuangan dipublikasikan. Pengukuran adanya *good news* adalah menggunakan laba positif yang diberi nilai 0, sedangkan adanya *bad news* menggunakan laba negatif yang diberi nilai 1. Data adanya *good news* dan *bad news* diambil dari laba/rugi usaha perusahaan dalam laporan keuangan tahunan selama periode pengamatan tahun 2006-2011.

Indikator risiko pasar yang digunakan adalah nilai beta pasar yang merupakan respon investor pada setiap sekuritas terhadap pergerakan pasar. Persamaan regresi yang digunakan untuk mengestimasi beta dapat didasarkan pada model indeks-tunggal atau model pasar, rumusnya yaitu:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot RM + e_i \dots\dots\dots(2)$$

Notasi:

- R_i = *return* sekuritas ke-*i*
- α_i = konstanta sekuritas ke-*i*
- β_i = beta sekuritas ke-*i*
- RM = tingkat *return* dari indeks pasar
- e_i = kesalahan residu sekuritas ke-*i*

NASDAQ Composite merupakan indeks yang dapat digunakan untuk mengukur performa kinerja perusahaan besar dunia yang beroperasi secara global. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari finance.yahoo.com. Data indeks bursa saham global yang digunakan adalah data *log natural* dari *NASDAQ Composite*.

HASIL PENELITIAN

Berdasarkan data yang digunakan, diketahui untuk variabel opini *Going Concern* sebagai variabel *dummy* mempunyai nilai sebesar 0 pada perusahaan yang memiliki opini *non going concern* dengan frekuensi sebanyak 895 sampel atau 85,9%, nilai sebesar 1 pada perusahaan yang mendapatkan opini *going concern* dengan frekuensi sebanyak 147 sampel atau 14,1%. Variabel *news* sebagai variabel *dummy* mempunyai nilai sebesar 0 pada perusahaan yang memiliki laba positif dengan frekuensi sebanyak 925 sampel atau 88,8%, nilai sebesar 1 pada perusahaan yang memiliki laba negatif dengan frekuensi sebanyak 117 sampel atau 11,2%.

Variabel beta mempunyai nilai minimum sebesar -2,262 pada perusahaan berkode RDTX yaitu PT. Roda Vivatex Tbk. tahun 2009, nilai maksimum 4,838 pada perusahaan berkode ZBRA yaitu PT. Zebra Nusantara Tbk. tahun 2006, rata-rata 0,54069 dan standar deviasinya sebesar 0,593194. Variabel *NASDAQ Composite* yang merupakan hasil *log natural* dari *NASDAQ Composite* mempunyai nilai minimum sebesar 7,17 pada tanggal 5 Maret 2009, nilai maksimum 8,05 pada tanggal 27 Maret 2012, rata-rata 7,7517 dan standar deviasi 0,22638. Berdasarkan data yang digunakan juga diketahui variabel return saham mempunyai nilai minimum sebesar -0,739 pada perusahaan berkode SULI yaitu PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk. tahun 2009, nilai maksimum sebesar 1,41 pada perusahaan berkode LAPD yaitu PT. Leyand International Tbk. tahun 2007, rata-rata 0,023240 dan standar deviasinya sebesar 0,13782049.

Berdasarkan hasil uji normalitas, besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov adalah $< 0,05$. Hal ini berarti data residual tidak terdistribusi secara normal. Penggunaan data ordinal dan nominal memungkinkan data tidak terdistribusi secara normal. Namun reaksi investor adalah sebuah fenomena sosial, sehingga

data terdistribusi cenderung tidak normal. Hasil uji Autokorelasi menunjukkan bahwa nilai test adalah -0,01421 dengan probabilitas 0,000 signifikan pada 0,05 yang berarti hipotesis nol ditolak. Oleh karena itu, residual tidak random atau terjadi autokorelasi antar nilai residual. Namun penelitian ini merupakan *event study* yang berarti bahwa tidak ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) meskipun data yang digunakan adalah data perusahaan antara tahun 2006-2011.

Hasil uji Glejser menunjukkan bahwa variabel *GCO* dan beta tidak signifikan pada $\alpha = 0,05$. Oleh karena itu, variabel independen tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas dalam varian kesalahannya. Namun, variabel *news* dan *NASDAQ Composite* signifikan pada $\alpha = 0,05$. Data *news* dan *NASDAQ Composite* masing-masing merupakan data yang berasal dari satu sumber, sehingga variabel *NASDAQ Composite* dipastikan homoskedastik yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas dalam varian kesalahannya. Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, diperoleh hasil bahwa nilai mutlak koefisien korelasi antarvariabel bebas lebih kecil dari $[0,90]$, *VIF* di bawah 10 dan besaran *tolerance* $> 0,1$. Oleh karena itu, tidak terdapat multikolinearitas antarvariabel.

Hasil uji Koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,6 % atau 0,006 yang berarti pengaruh semua variabel independen adalah 0,6 % dan sisanya 99,4% dipengaruhi oleh variabel lain selain variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini. Hasil uji statistik F menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,041 dan nilai F hitung sebesar 2,501 pada model. Dasar pengambilan keputusan adalah tingkat signifikansinya sebesar 5% atau 0,05. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka menunjukkan variabel independen yang dipakai dalam penelitian ini dapat digunakan untuk menjelaskan variabel dependen pada model penelitian.

Hasil Uji Statistik t menunjukkan bahwa model regresi ini mempunyai konstanta sebesar 0,406, hal ini berarti apabila *GCO*, *News*, Beta, *NASDAQ Composite* mempunyai nilai nol maka return saham menjadi 0,406. Berdasarkan persamaan dapat dilihat bahwa sensitivitas *GCO* sebesar -0,006, *news* sebesar 0,026, beta sebesar -0,001, dan *NASDAQ Composite* sebesar -0,050.

PEMBAHASAN

Signifikansi *GCO* sebesar 0,657 lebih besar daripada 0,05, maka H_1 tidak dapat ditolak artinya variabel *GCO* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal yang menyebabkan kemungkinan ini terjadi adalah investor cenderung tidak terlalu mengkhawatirkan opini *going concern* yang didapat oleh perusahaan dalam bertransaksi di pasar modal. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang menyatakan bahwa opini *going concern* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Signifikansi *news* sebesar 0,080 lebih besar daripada 0,05, maka H_2 tidak dapat ditolak artinya variabel *news* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal yang menyebabkan kemungkinan ini terjadi adalah investor lebih berorientasi pada transaksi jangka pendek dan hanya menginginkan *capital gain* sehingga cenderung tidak mengkhawatirkan *good news/bad news* pada laba usaha yang dimiliki oleh perusahaan. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa *good news/bad news* mengenai laba positif dan laba negatif tidak memiliki implikasi pada pengaruh opini *going concern* terhadap perilaku investor yang dilihat melalui *return* saham. Selama pergerakan pasar masih menarik, investor akan terus melakukan aksi jual dan beli meskipun perusahaan mendapat *good news/bad news*. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang menyatakan bahwa reaksi pasar terhadap pengumuman laba telah mendokumentasikan bahwa pengumuman laba akuntansi memiliki kandungan informasi (*information content*) terhadap pasar saham dan investor atau pada peristiwa pengumuman tersebut pada tanggal pengumuman.

Signifikansi beta sebesar 0,863 lebih besar daripada 0,05, maka H_3 tidak dapat ditolak artinya variabel beta tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal yang menyebabkan kemungkinan ini terjadi adalah investor tidak mengkhawatirkan risiko yang ditimbulkan oleh pergerakan pasar. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa beta pasar tidak memiliki implikasi pada pengaruh opini *going concern* terhadap perilaku investor yang dilihat melalui *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang menyatakan bahwa beta pasar tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Signifikansi *NASDAQ Composite* sebesar 0,009

lebih kecil daripada 0,05, maka H_4 ditolak artinya variabel *NASDAQ Composite* berpengaruh terhadap *return* saham. Hal yang menyebabkan kemungkinan ini terjadi adalah sentimen pasar global dijadikan acuan dalam bertransaksi di pasar modal. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa kondisi makro ekonomi yang diproksikan dengan indeks global *NASDAQ Composite* hanya memiliki implikasi pada teori pengaruh opini *going concern* melalui arah pergerakan pasar global yang berlawanan terhadap perilaku investor yang dilihat melalui *return* saham. Nilai *NASDAQ Composite* negatif yang mempunyai hubungan berbanding terbalik dengan *return* saham, dalam artian jika pasar global sedang optimis maka *return* saham di Indonesia akan turun. Hal yang menyebabkan ini terjadi yaitu kemungkinan adanya sentimen lain dari bursa di Asia yang secara geografis lebih dekat dan memiliki zona waktu yang sama dengan Indonesia. Dengan demikian, apabila pasar global ditutup naik, kemungkinan bursa di Indonesia dan Asia lainnya akan mengartikan tingkat kejenuhan transaksi di pasar global sehingga pasar di Asia dapat bergerak berlawanan dengan indeks global yang dibuka dan ditutup pada jam perdagangan Amerika Serikat. Kemungkinan hal itu menjadikan naiknya indeks global *NASDAQ Composite* dapat menyebabkan *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI turun signifikan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang menyatakan bahwa indeks global memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Hasil pengujian regresi linier berganda menunjukkan bahwa tidak terdapat reaksi investor atas opini *going concern*. Opini *going concern* berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Hal ini menunjukkan bahwa opini yang diberikan auditor tidak mempengaruhi *return* saham. Artinya, bahwa investor lebih mempertimbangkan faktor lainnya dalam berinvestasi. Hasil pengujian regresi linier berganda menunjukkan bahwa tidak terdapat reaksi investor atas *news*. *Good news/bad news* yang diproksikan menggunakan laba positif dan laba negatif berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa informasi *good news/bad news* pada laba usaha yang dihasilkan perusahaan tidak mempengaruhi *return* saham dan tidak memiliki implikasi pada pengaruh opini *going concern* dalam mempengaruhi reaksi investor dilihat dari *return* saham. Hasil pengujian regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat reaksi investor atas beta. Beta berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Hal ini menunjukkan bahwa beta tidak mempengaruhi *return* saham, dalam hal investor cenderung tidak mempertimbangkan beta dalam berinvestasi di pasar modal. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa beta pasar tidak memiliki implikasi pada pengaruh opini *going concern* terhadap perilaku investor yang dilihat melalui *return* saham. Hasil pengujian regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa terdapat reaksi investor atas *NASDAQ Composite*. Indeks global *NASDAQ Composite* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan hubungan yang berbanding terbalik. Hal ini menunjukkan bahwa pergerakan indeks global *NASDAQ Composite* mempengaruhi *return* saham, dalam hal investor cenderung mempertimbangkan kondisi ekonomi makro pada pergerakan indeks global *NASDAQ Composite* dalam berinvestasi di pasar modal. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa kondisi makro ekonomi yang diproksikan dengan indeks global *NASDAQ Composite* hanya memiliki implikasi pada teori pengaruh opini *going concern* melalui arah pergerakan pasar global yang berlawanan terhadap perilaku investor yang dilihat melalui *return* saham.

Saran

Dalam penelitian ini terdapat keterbatasan penelitian, yaitu banyak perusahaan yang datanya tidak tersedia dengan lengkap, sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian masih terbatas. Penelitian ini hanya menggunakan data perusahaan yang memiliki data perdagangan yang lengkap dalam kurun waktu yang terbatas. Penelitian ini hanya menguji secara langsung pengaruh opini *going concern*, *news*, beta, dan indeks global *NASDAQ Composite* terhadap *return* saham sebagai reaksi investor. Saran untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah jangka waktu data penelitian dan menambah sampel penelitian, karena

jangka waktu data penelitian yang panjang dan jumlah sampel yang lebih banyak, akan memberikan hasil yang lebih baik. Dalam penelitian ini hanya menggunakan empat variabel saja, untuk penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi reaksi investor misalnya seperti tingkat suku bunga, kurs, inflasi, indeks regional yang ada di Asia, isu-isu kondisi politik dan sosial, harga emas, dan harga minyak dunia.

DAFTAR PUSTAKA

- Hartadi, Bambang. 2001. "Analisis multivariate pada proses pembuatan keputusan pendapat kelangsungan usaha". *Jurnal KOMPAK*, (1): 1-27.
- Hartono, Jogyanto. 2011. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 7. BPFE. Yogyakarta.
- Hayo, B. dan Kutan, A. M. 2004. "The impact of news, oil prices, and global market developments on russian financial markets". *William Davidson Institute Working Paper*. February No. 656.
- Kurniawan, M. Iqbal. 2010. "Pengujian Reaksi Pasar terhadap Pelaporan Laba Akuntansi Berkondisi Good News dan Bad News pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*. Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jawa Timur.
- Lako, Andreas. 2003. "An empirical investigation of the market response to the good and bad news earnings announcements with and without confounding effects". *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi VI*. Yogyakarta.
- Mansur, Moh. 2005. "Pengaruh indeks bursa global terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) pada bursa efek jakarta (BEJ) periode tahun 2000-2002". *Sosiohumaniora*: 203-219.
- Meiden, C. 2008. "Pengaruh opini audit terhadap *return* dan volume perdagangan saham". *Akuntabilitas*:109-113.

Menon, K. dan Williams, D. 2010. "Investor reaction to going concern audit report". *The Accounting Review*, 85: 2075-2105.

O'reilly, Dennis M. 2010. "Do investors perceive the going concern opinion as useful for pricing stock". *Managerial Auditing Journal*, 25: 4-16.

Prabawani, Bulan. 2003. "Pengaruh beta saham harian terhadap return saham harian pada pasar modal yang sedang berkembang". *Tesis*. Universitas Diponegoro.

Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal dan Management Portofolio*. Penerbit Erlangga. Jakarta.

Utomo, Welly. 2007. "Analisis pengaruh beta dan varian return saham terhadap return saham". *Tesis*. Universitas Diponegoro.

Valadkhani, A. Chancharat, S. and Havie, C. 2006. "The interplay between the thai and several other international stock markets". *Economics working paper series*. University of Wollongong.

Vanny, M. Dio. 2011. "Menguji pengaruh beta saham terhadap return saham dengan unconditional dan conditional approach". *Tesis*. Universitas Diponegoro.

Witjaksono, Ardian. 2010. "Analisis pengaruh tingkat suku bunga sbi, harga minyak dunia, harga emas dunia, kurs rupiah, indeks nikkei 225, dan indeks dow jones terhadap IHSG". *Tesis*. Universitas Diponegoro.

Yufrandhika. 2009. "Analisis pengaruh indeks nasdaq composite (ixic), indeks hang seng (hsi), dan indeks Kuala Lumpur (KLSE) terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*. Universitas Andalas.

PENGARUH HARGA, KUALITAS PRODUK, DAN BRAND IMAGE TERHADAP KEPUTUSAN MAHASISWA DALAM MEMBELI MI INSTAN DI KABUPATEN SLEMAN

Jose Da Cruz Mulia Kess dan Sri Haryani

Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN Yogyakarta

E-mail: bundaninik@gmail.com

ABSTRACT

This study aimed to analyze the effect of price, quality product, and brand image on purchase decision Indomie instant noodle to student in Sleman. These samples included 60 that were taken by purposive sampling method. Primary data collection is done by questionnaire. To test the hypothesis is used by t test and F test. Meanwhile, to determine the influence of each variables on purchase decision on Indomie instant noodle used multiple linear regression. The result showed that the price variables partially influence the purchase decision, while the quality product and brand image are both no effect on purchase decision. Simultaneously variable of price, quality product, and brand image influence on purchase decisions. From these three variables, the most dominant influence on purchase decision is quality product variable.

Keywords: purchase decision, price, quality product, brand image

JEL Classification: M31

PENDAHULUAN

Tingkat persaingan dunia usaha di Indonesia semakin ketat, karena jumlah pesaing yang semakin banyak

dan setiap perusahaan ingin meningkatkan pangsa pasarnya. Keadaan ini menyebabkan perusahaan sulit untuk melakukan ekspansi atau bahkan hanya untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya saja. Untuk meningkatkan penjualannya perusahaan perlu menerapkan strategi-strategi pemasaran seperti memberi potongan harga, memberikan layanan yang baik, memasang *billboard*, menciptakan *image* yang baik, serta hal-hal lainnya yang dapat menarik perhatian calon konsumen untuk membeli produknya. Pada dasarnya semakin banyak pesaing maka semakin banyak pula pilihan produk bagi konsumen untuk membeli sesuai dengan keinginan dan kemampuannya. Dengan demikian, sebelum melakukan pembelian konsumen akan mengevaluasi berbagai faktor seperti kualitas produk, harga, promosi, distribusi, dan *brand image*. Indomie merupakan produk mi instan yang diproduksi oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk. yang sudah dikenal luas oleh masyarakat Indonesia. Kebiasaan beberapa orang menjadikan mi instan sebagai makanan pengganti nasi dan sebagai pelengkap nasi (lauk). Konsumen terbesar Indomie berada pada segmen masyarakat menengah ke bawah yang antara lain mahasiswa. Hal tersebut disebabkan karena rasanya yang nikmat, dapat mengenyangkan, mudah dibuat, serta harganya terjangkau. Dengan melihat peluang tersebut serta minat dari masyarakat khususnya mahasiswa terhadap Indomie, maka PT Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk. membuat kerjasama dengan para pemilik warung makan yang berada di daerah

Yogyakarta, khususnya rumah makan dengan menu utama mi instan. Sekarang ini Indomie merupakan *leader* dalam industri mi instan, meskipun demikian mulai bermunculan pesaing-pesaing yang mengancam pangsa pasar Indomie yakni mi Sedaap, mi ABC, Gaga Mi, dan Alhami. Melihat situasi ini perusahaan harus mempunyai strategi yang dapat digunakan untuk mempertahankan ataupun menambah jumlah konsumen.

Indomie yang sudah ada di Indonesia sejak tahun 1972. Pada masa tersebut masyarakat sudah mengenal Indomie dengan harga yang terjangkau, meskipun bukan yang paling murah, tetapi rasanya enak, dan variasi rasanya relatif banyak sehingga muncul *image* yang baik. *Brand image* atau citra merek merupakan persepsi yang bertahan lama, dan dibentuk melalui pengalaman dan sifatnya relatif konsisten (Kotler & Armstrong, 2008). Hasil survei terhadap produk mi instan yang masuk ke dalam *top brand index* menunjukkan kepopuleran merek Indomie di antara merek-merek yang lain

Tabel 1
Rating Produk mi instan dalam Top Brand Index

Merek	2012	2013	2014
Indomie	77,5%	80,6%	75,9%
Mie Sedaap	15,7%	13,5%	14,4%
Supermi	2,5%	2,1%	2,8%
ABC	0,8%	0,5%	2,2%
GAGA 100	0,7%	0,6%	-
Sarimi	0,7%	1,2%	-

Sumber: www.topbrand-award.com.

Merek Indomie populer di masyarakat, seringkali orang menyebut semua makanan mi instan sebagai “Indomie”. Indofood dinilai sukses menciptakan *image* produk mi instan yang identik dengan mereknya, sehingga Indomie menjadi merek generik. Salah satu segmen yang dituju Indomie adalah mahasiswa, dikarenakan Indomie mudah dibuat, harganya yang terjangkau, dan dikenal oleh oleh masyarakat luas. Mahasiswa di Yogyakarta khususnya di kabupaten Sleman sudah tidak asing lagi dengan Indomie. Berdasar sampel sebanyak 10 mahasiswa dari 10 mahasiswa kabupaten Sleman pernah membeli Indomie. Berdasar uraian tersebut maka dapat dirumuskan pertanyaan

penelitian, yaitu 1) apakah harga, kualitas produk, dan *brand image* secara parsial berpengaruh terhadap keputusan pembelian mi instan Indomie? 2) apakah harga, kualitas produk, dan *brand image* secara simultan berpengaruh terhadap keputusan pembelian mi instan Indomie? Secara umum, manfaat penelitian ini adalah diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu acuan untuk mempelajari masalah harga, kualitas produk, dan *brand image*, serta diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dan masukan bagi perusahaan dalam menetapkan kebijakan dan strategi di bidang pemasaran.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Penelitian Sulistyو (2008) menunjukkan bahwa variabel merek, rasa, harga, desain kemasan, dan kemudahan memperoleh berpengaruh secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan pembelian. Penelitian Nurlisa (2013) menunjukkan bahwa harga, kualitas produk, dan citra merek baik secara parsial maupun simultan berpengaruh terhadap keputusan pembelian kecap manis merek Bango. Penelitian Oktaviani (2014) menunjukkan bahwa variabel *brand image* (citra merek), kualitas produk, dan harga secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan pembelian mi instan Supermie.

Harga merupakan sejumlah uang yang ditagihkan atas suatu produk atau jasa, atau jumlah dari nilai yang ditukarkan para pelanggan untuk memperoleh manfaat dari memiliki atau menggunakan suatu produk atau jasa. Harga merupakan salah satu unsur bauran pemasaran yang menghasilkan pendapatan dan biaya, serta paling mudah disesuaikan yang bertujuan untuk mengkomunikasikan posisi nilai yang dimaksudkan kepada pasar tentang produk dan mereknya (Kotler & Armstrong 2008).

Harga memiliki dua peranan utama dalam proses pengambilan keputusan para pembeli, yaitu peranan alokasi, fungsi harga dalam membantu para pembeli untuk memutuskan cara memperoleh manfaat atau utilitas tertinggi yang diharapkan berdasarkan kekuatan membelinya. Pembeli membandingkan harga dari berbagai alternatif yang tersedia, kemudian memutuskan alokasi dana yang dikehendaki. Kedua, peranan informasi yaitu fungsi harga dalam mendidik konsumen mengenai faktor produk, misalnya kualitas.

Hal ini terutama bermanfaat dalam situasi dimana pembeli mengalami kesulitan untuk menilai faktor produk atau manfaatnya secara obyektif. Persepsi yang sering berlaku adalah bahwa harga yang mahal mencerminkan kualitas yang tinggi (Tjiptono, 2005). Banyak hal yang berkaitan dengan harga yang melatarbelakangi mengapa konsumen memilih suatu produk untuk dimilikinya. Konsumen memilih suatu produk tersebut karena benar-benar ingin merasakan nilai dan manfaat dari produk tersebut, karena memiliki produk tersebut dengan harga yang lebih murah dari biasanya sehingga lebih ekonomis, karena ada kesempatan untuk mendapatkan hadiah atau ingin dianggap loyal.

Indikator atau dimensi dari variabel harga dalam penelitian ini adalah 1) kesesuaian harga dengan kualitas produk, 2) keterjangkauan harga, 3) harga bersaing (Oktaviani, 2014). Harga, kualitas produk, dan *brand image* secara parsial berpengaruh terhadap keputusan pembelian mi instan Indomie. Oleh karena itu, disusun hipotesis 1, harga berpengaruh terhadap keputusan pembelian mi instan Indomie.

Kualitas produk adalah kemampuan suatu produk untuk menunjukkan berbagai fungsi termasuk ketahanan, keterandalan, ketepatan dan kemudahan dalam penggunaan (Kotler & Armstrong 2008). Adapun tujuan kualitas produk adalah agar mengusahakan barang hasil produksi dapat mencapai standar yang telah ditetapkan, mengusahakan agar biaya inspeksi sekecil mungkin, mengusahakan agar biaya desain dari produksi tertentu menjadi sekecil mungkin, dan mengusahakan agar biaya produksi dapat menjadi serendah mungkin. Untuk mencapai kualitas produk yang diinginkan maka diperlukan suatu standarisasi kualitas. Hal ini dimaksudkan untuk menjaga agar produk yang dihasilkan memenuhi standar yang telah ditetapkan sehingga konsumen tidak akan kehilangan kepercayaan terhadap produk yang bersangkutan. Jika pemasar memperhatikan kualitas, bahkan diperkuat dengan harga yang wajar maka konsumen tidak akan berpikir panjang lagi dalam melakukan pembelian terhadap suatu produk (Kotler & Armstrong 2008).

Kualitas produk merupakan hal penting yang harus diusahakan oleh setiap perusahaan apabila menginginkan produk yang dihasilkan dapat bersaing di pasar. Semakin baik kualitas produk yang dihasilkan maka akan memberikan kesempatan kepada konsumen untuk melakukan keputusan pembelian. Apabila

kualitas yang dihasilkan baik maka konsumen cenderung melakukan pembelian ulang. Sering kali benak konsumen sudah terpatrit bahwa produk perusahaan tertentu jauh berkualitas daripada produk pesaing dan konsumen akan membeli produk yang mereka yakini lebih berkualitas. Meskipun konsumen mempunyai persepsi yang berbeda terhadap kualitas produk, tetapi setidaknya konsumen akan memilih produk yang dapat memuaskan kebutuhannya (Kotler & Armstrong, 2008).

Indikator atau dimensi dari variabel kualitas produk dalam penelitian ini meliputi 1) ciri khas rasa, 2) kemasan produk, varian rasa, daya tahan dan kekuatan produk (Oktaviani, 2014). Oleh karena itu, disusun hipotesis 2, kualitas produk berpengaruh terhadap keputusan pembelian mi instan Indomie.

Brand image adalah deskripsi tentang asosiasi dan keyakinan konsumen terhadap merek tertentu (Tjiptono, 2005). Setiap produk yang terjual dipasaran memiliki citra tersendiri di mata konsumennya yang sengaja diciptakan oleh pemasar untuk membedakannya dari para pesaing. Citra merek terdiri dari atribut obyektif/intrinsik seperti ukuran kemasan dan bahan dasar yang digunakan, serta kepercayaan, perasaan dari asosiasi yang ditimbulkan oleh merek produk tersebut. Citra merek mempresentasikan inti dari semua kesan mengenai suatu merek yang dibentuk dalam benak konsumen. Kesan-kesan ini terdiri dari 1) penampilan fisik dan performansi produk; 2) keuntungan fungsional produk; 3) orang-orang yang memakai produk tersebut; 4) emosi dan asosiasi yang ditimbulkan produk itu; dan 5) imajeri dan makna simbolik yang terbentuk dalam benak konsumen-termasuk juga imajeri dalam istilah karakteristik manusia (Kotler & Armstrong 2008).

Citra merek dianggap sebagai jenis asumsi yang muncul dalam benak konsumen ketika mengingat suatu merek tertentu. Asumsi tersebut secara sederhana dapat muncul dalam bentuk pemikiran atau citra tertentu yang dikaitkan dengan suatu merek, sama halnya ketika seseorang berpikir tentang orang lain (Kotler & Keller, 2009). Pengintepretasi adalah konsumen dan yang diintepretasikan adalah informasi. Informasi citra dapat dilihat dari logo atau simbol yang digunakan oleh perusahaan untuk mewakili produknya. Simbol dan logo bukan hanya sebagai pembeda dari pesaing sejenis namun juga dapat merefleksikan mutu dan visi misi perusahaan tersebut (Kotler & Armstrong, 2008).

Indikator atau dimensi dari variabel *brand image* dalam penelitian ini meliputi 1) popularitas, 2) citra perusahaan, 3) citra produk, 4) memiliki perbedaan dari merek lain (Oktaviani, 2014). Oleh karena itu, disusun hipotesis 3, *brand image* berpengaruh terhadap keputusan pembelian mi instan Indomie.

Keputusan pembelian adalah tindakan konsumen untuk membeli atau tidak membeli suatu produk barang atau jasa yang ditawarkan penjual. Keputusan pembelian dilakukan setelah calon pelanggan melalui proses keputusan pembelian yaitu pengenalan kebutuhan, pencarian informasi, evaluasi alternatif, keputusan pembelian, dan perilaku pembelian. Keputusan pembelian dilakukan melalui proses keputusan pembelian yaitu pengenalan kebutuhan, pencarian informasi, evaluasi alternatif, keputusan pembelian, dan perilaku pembelian.

Proses pembelian dimulai ketika pembeli menyadari suatu masalah atau kebutuhan yang dipicu oleh rangsangan internal atau eksternal. Dengan rangsangan internal, salah satu dari kebutuhan normal seseorang adalah rasa lapar, kebutuhan tersebut naik ke tingkat maksimum, atau karena rangsangan eksternal kemudian menjadi kebutuhan. Setelah menyadari adanya masalah atau kebutuhan, selanjutnya konsumen akan mencari informasi yang dapat berasal dari kelompok referensi, iklan, ataupun pengalaman. Dalam tahap evaluasi, konsumen membentuk preferensi antar merek dalam kumpulan pilihan.

Konsumen pada umumnya membeli merek yang paling disukai, di mana dalam melaksanakan maksud pembelian tersebut, konsumen dapat membentuk lima sub keputusan merek, penyalur, kuantitas, waktu, dan metode pembayaran. Tindakan pasca pembelian jika konsumen puas, ingin membeli produk itu kembali. Pelanggan yang puas juga cenderung mengatakan hal-hal baik tentang merek kepada orang lain. Dalam penelitian ini indikator atau dimensi dari variabel keputusan pembelian meliputi daya tarik, kemantapan membeli, dan sesuai dengan kebutuhan. Oleh karena itu, disusun hipotesis 4, harga, kualitas produk, dan *brand image* secara simultan berpengaruh terhadap keputusan pembelian mi instan Indomie.

Metode pengambilan sampel dilakukan dengan teknik pengambilan sampel *nonprobability sampling* dengan metode *purposive sampling*. Teknik *nonprobability sampling* adalah teknik pengambilan sampel

yang tidak memberi peluang/kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi anggota sampel. Metode *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Dalam penelitian ini dipilih sampel dengan kriteria mahasiswa perguruan tinggi yang berlokasi di kabupaten Sleman dan pernah mengonsumsi mi instan Indomie.

Apabila dalam penelitian akan melakukan analisis dengan multivariate (korelasi atau regresi ganda misalnya), maka jumlah anggota sampel minimal 10 kali lipat dari jumlah variabel yang diteliti. Dengan jumlah variabel independen tiga (3) dan satu (1) variabel dependen, maka jumlah anggota sampel minimal adalah 40 responden (Sugiyono, 2013). Dalam penelitian ini diambil 60 responden, dihasilkan dari 15 kali jumlah variabelnya. Pengumpulan data dilakukan dengan kuesioner, yaitu suatu teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan cara memberikan seperangkat pertanyaan atau pertanyaan tertulis pada responden.

Setelah data berhasil dikumpulkan kemudian dilakukan uji instrumen. Pertama dengan uji validitas merupakan indikator yang menunjukkan tingkat seberapa besar item-item instrumen mewakili konsep yang diteliti. Uji validitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji validasi item, yaitu menguji terhadap kualitas item-itemnya, dengan menghitung korelasi antara setiap item dengan skor total sebagai kriteria validitasnya. Uji reliabilitas bertujuan untuk menguji sejauh mana alat pengukur dapat dipercaya atau diandalkan, apakah alat pengukur yang digunakan dapat diandalkan dan tetap konsisten jika pengukuran tersebut diulang di waktu yang akan datang. Pengukur reliabilitas dilakukan dengan menggunakan koefisien *Alpha Cronbach* (α), biasanya reliabilitas minimal 0,5. Peneliti menggunakan teknik *Cronbach's Alpha*.

Setelah dilakukan uji instrumen, kemudian dilakukan uji hipotesis. Pertama, uji t (parsial) yang dilakukan untuk mengetahui masing-masing variabel bebas mempunyai pengaruh atau tidak terhadap variabel terikat dan selanjutnya dapat diketahui variabel bebas yang dominan berpengaruh terhadap variabel terikat. Dengan $\alpha = 0,05$ pada tingkat kepercayaan 95%. Kedua, uji F (simultan) yang dimaksudkan untuk melihat bagaimanakah pengaruh seluruh variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikatnya. Dengan $\alpha = 0,05$ pada tingkat kepercayaan 95%. Kedua uji

tersebut dihitung menggunakan program komputer yaitu *Statistical Product and Service Solution* versi 17.0.

data primer dalam penelitian ini dinyatakan valid untuk digunakan menjadi alat ukur variabel.

HASIL PENELITIAN

Responden dalam penelitian ini adalah mahasiswa di kabupaten Sleman yang pernah membeli dan mengonsumsi mi instan Indomie. Hasil penelitian menunjukkan jumlah responden laki-laki berjumlah 75% dan responden perempuan berjumlah 25%. Berdasar data tersebut dapat disimpulkan bahwa konsumen Indomie di kalangan mahasiswa di Kabupaten Sleman mayoritas laki-laki. Karakteristik responden berdasarkan usia dapat disimpulkan bahwa mahasiswa yang menjadi konsumen mi instan Indomie di kabupaten Sleman paling banyak berusia 21-25 tahun dengan persentase sebesar 57%, kemudian diikuti mahasiswa yang berumur ≤ 20 tahun dengan persentase sebesar 33%, dan kemudian mahasiswa yang berusia 25-30 tahun dengan persentase sebesar 10%. Karakteristik responden berdasarkan besarnya uang saku/bulan menunjukkan bahwa mahasiswa yang mengonsumsi mi instan Indomie di kabupaten Sleman paling banyak yang mendapatkan uang saku/bulan ≤ Rp. 1.000.000 dengan persentase sebesar 43%. Apabila dilihat dari tren uang saku menunjukkan bahwa semakin besar uang saku, semakin kecil proporsi yang mengonsumsi mi instan.

Hasil uji validitas menyatakan bahwa nilai r hitung setiap indikator variabel harga, kualitas produk, *brand image*, dan keputusan pembelian lebih besar dibandingkan r tabel. Dengan demikian, semua indikator pada kuesioner yang digunakan untuk mengambil

Tabel 3
Hasil Uji Validitas

Variabel	Pertanyaan	r hitung
Harga (X1)	1	0,643
	2	0,846
	3	0,857
	4	0,775
	5	0,777
Kualitas Produk (X2)	6	0,784
	7	0,656
	8	0,811
	9	0,815
	10	0,713
	11	0,462
Brand Image (X3)	12	0,607
	13	0,656
	14	0,807
	15	0,828
	16	0,806
Keputusan Pembelian (Y)	17	0,811
	18	0,652
	19	0,552
	20	0,678
	21	0,759

Sumber: Olah data SPSS 17.0, 2015.

Keterangan: Valid karena semua r hitung > 0,254 (r tabel).

Tabel 2
Karakteristik Responden Berdasarkan Uang Saku/Bulan

Uang saku/bulan	Jumlah Responden	Persentase
≤ Rp1.000.000	26	43%
Rp1.001.000 – Rp2.000.000	16	27%
Rp2.001.000 – Rp 3.000.000	12	20%
>Rp3.001.000	6	10%
Jumlah	60	100%

Sumber: Data primer, diolah.

Uji reliabilitas dilakukan untuk masing-masing variabel. Hasil uji reliabilitas untuk variabel harga berikut ini menunjukkan nilai *Cronbach's Alpha If Item Deleted* untuk masing-masing indikator lebih besar dibanding signifikansi 0,5 kecuali indikator kedua, sedangkan nilai *alpha* simultan (komposit) pada tabel *Reliability Statistics* yang berada di bawahnya lebih besar dibanding signifikansi 0,5. Dengan demikian, secara parsial semua indikator dinyatakan reliabel kecuali indikator kedua, sedangkan secara simultan

semua indikator dinyatakan reliabel.

Hasil uji reliabilitas variabel kulaitas produk menunjukkan nilai *Cronbach's Alpha If Item Deleted* untuk masing-masing indikator, dan juga nilai *alpha* simultan (komposit) pada tabel *Reliability Statistics* yang berada di bawahnya lebih besar dibanding signifikansi 0,5. Dengan demikian, semua indikator yang digunakan dalam penelitian dinyatakan reliabel digunakan menjadi alat ukur variabel kualitas produk baik itu secara parsial maupun secara simultan.

Tabel 4
Uji Reliabilitas Variabel Harga

Item-Total Statistics				
	Scale Mean if Item Deleted	Scale Variance if Item Deleted	Corrected Item-Total Correlation	Cronbach's Alpha if Item Deleted
HARGA1	8.8333	1.904	.425	.697
HARGA2	9.1167	1.223	.618	.416
HARGA3	9.1167	.986	.532	.584

Reliability Statistics	
Cronbach's Alpha	N of Items
.680	3

Sumber: Olah data SPSS 17.0, 2015.

Tabel 5
Uji Reliabilitas Variabel Kualitas Produk

Item-Total Statistics				
	Scale Mean if Item Deleted	Scale Variance if Item Deleted	Corrected Item-Total Correlation	Cronbach's Alpha if Item Deleted
KLTSPRDK1	25.1000	17.075	.675	.850
KLTSPRDK2	25.0333	17.694	.692	.849
KLTSPRDK3	24.7500	19.106	.729	.853
KLTSPRDK4	24.8333	18.684	.540	.867
KLTSPRDK5	25.0667	16.572	.722	.843
KLTSPRDK6	25.5333	15.914	.714	.845
KLTSPRDK7	25.3833	17.122	.577	.866

Reliability Statistics	
Cronbach's Alpha	N of Items
.872	7

Sumber: Olah data SPSS 17.0, 2015.

Tabel 6
Uji Reliabilitas Variabel *Brand Image*

Item-Total Statistics				
	Scale Mean if Item Deleted	Scale Variance if Item Deleted	Corrected Item-Total Correlation	Cronbach's Alpha if Item Deleted
BRNDIMG1	25.4500	14.557	.230	.863
BRNDIMG2	25.1500	15.079	.516	.809
BRNDIMG3	25.3000	13.942	.533	.802
BRNDIMG4	25.3833	12.986	.727	.773
BRNDIMG5	25.6500	10.875	.702	.773
BRNDIMG6	25.5167	12.390	.711	.771
BRNDIMG7	25.4500	12.964	.734	.772
Reliability Statistics				
Cronbach's Alpha	N of Items			
.821	7			

Sumber: Olah data SPSS 17.0, 2015.

Hasil uji reliabilitas variabel *brand image* menunjukkan nilai *Cronbach's Alpha If Item Deleted* untuk masing-masing indikator, dan juga nilai *alpha* simultan (komposit) pada tabel *Reliability Statistics* yang berada di bawahnya lebih besar dibanding signifikansi 0,5.

Dengan demikian, semua indikator yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan reliabel untuk digunakan menjadi alat ukur variabel *brand image* baik itu secara parsial maupun secara simultan.

Tabel 7
Uji Reliabilitas Variabel Keputusan Pembelian

Item-Total Statistics				
	Scale Mean if Item Deleted	Scale Variance if Item Deleted	Corrected Item-Total Correlation	Cronbach's Alpha if Item Deleted
KEPPMBLN1	13.2667	2.572	.294	.556
KEPPMBLN2	13.3000	3.027	.246	.576
KEPPMBLN3	13.1833	2.627	.399	.465
KEPPMBLN4	13.2500	2.292	.494	.376
Reliability Statistics				
Cronbach's Alpha	N of Items			
.571	4			

Sumber: Olah data SPSS 17.0, 2015.

Hasil uji reliabilitas variabel terikat keputusan pembelian menunjukkan nilai *Cronbach's Alpha If Item Deleted* untuk masing-masing indikator lebih besar dibanding signifikansi 0,5 kecuali indikator ketiga dan indikator keempat, sedangkan nilai *alpha* simultan (komposit) pada tabel *Reliability Statistics* yang berada dibawahnya lebih besar dibanding signifikansi 0,5. Dengan demikian secara parsial semua indikator dinyatakan reliabel kecuali indikator ketiga dan keempat, sedangkan secara simultan semua indikator dinyatakan reliabel.

PEMBAHASAN

Hipotesis merupakan pembatas ruang lingkup serta pengaruh dari suatu penelitian. Hipotesis akhirnya diuji kebenarannya oleh hasil dari penelitian. Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh harga, kualitas produk, dan *brand image* secara parsial terhadap keputusan pembelian. Hasil dari uji t pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai probabilitas atau *p-value* variabel harga adalah 0,012 atau lebih kecil daripada taraf signifikan sebesar 0,05. Karena nilai probabilitas (*p-value*) < 0,05 maka H_0 ditolak. Artinya, ada pengaruh secara parsial antara variabel harga terhadap variabel keputusan pembelian. Nilai probabilitas atau *p-value* variabel kualitas produk adalah 0,375 atau lebih besar daripada taraf signifikan sebesar 0,05. Karena nilai probabilitas (*p-value*) > 0,05 maka H_0 diterima. Artinya, tidak ada pengaruh secara parsial antara variabel kualitas produk terhadap keputusan pembelian. Nilai probabilitas atau *p-value* variabel *brand image* adalah 0,473 atau lebih besar daripada taraf signifikan sebesar 0,05. Karena nilai probabilitas (*p-value*) > 0,05 maka H_0 diterima. Artinya, tidak ada pengaruh secara parsial antara variabel *brand image* terhadap variabel keputusan pembelian.

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh harga, kualitas produk, dan *brand image* secara simultan atau bersama-sama terhadap keputusan pembelian. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan

Tabel 8
Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	7.448	1.920		3.880	.000
HARGA	.508	.196	.410	2.594	.012
KLTSPRDK	.063	.071	.151	.895	.375
BRNDIMG	.050	.069	.104	.723	.473

a. Dependent Variable: Kep. Pembelian

Sumber: Olah data SPSS 17.0, 2015.

Tabel 9
Hasil Uji Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	7.448	1.920		3.880	.000
HARGA	.508	.196	.410	2.594	.012
KLTSPRDK	.063	.071	.151	.895	.375
BRNDIMG	.050	.069	.104	.723	.473

a. Dependent Variable: Kep. Pembelian

Sumber: Olah data SPSS 17.0, 2015.

uji dua sisi dengan tingkat signifikansi (α) 5%. Hasil uji F menunjukkan bahwa p -value (sig) $0,000 < 0,05$. Berarti variabel harga, kualitas produk, dan *brand image* secara simultan berpengaruh terhadap keputusan pembelian. Dengan melihat signifikansi $0,000 < 0,05$, maka hipotesis 4 diterima.

Analisis regresi linear berganda menunjukkan pengaruh atau hubungan variabel bebas (harga, kualitas produk, dan *brand image*) dan variabel terikat (keputusan pembelian). Hasil regresi berganda pada penelitian ini adalah:

Berdasar Tabel 9, maka disajikan persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = 7,448 + 0,508X_1 + 0,063X_2 + 0,050X_3$$

Berdasar hasil persamaan regresi berganda, dapat diartikan 1) diketahui nilai konstanta sebesar 7,448, artinya jika semua variabel independen bernilai 0, maka nilai untuk keputusan pembelian (Y) adalah sebesar 7,488 satuan; 2) koefisien variabel harga sebesar 0,058, artinya variabel harga (X_1) berpengaruh positif terhadap keputusan pembelian (Y). Apabila ada penambahan 1 satuan variabel harga, maka akan terjadi peningkatan keputusan pembelian sebesar 0,058 satuan; 3) koefisien variabel kualitas produk sebesar 0,063, artinya variabel kualitas produk (X_2) berpengaruh positif terhadap keputusan pembelian (Y). Apabila ada penambahan 1 satuan variabel kualitas produk, maka akan terjadi peningkatan keputusan pembelian sebesar 0,063 satuan; 4) koefisien variabel *brand image* sebesar 0,050, artinya variabel harga (X_3) berpengaruh positif terhadap keputusan pembelian (Y). Apabila ada penambahan 1 satuan variabel *brand image*, maka akan terjadi peningkatan keputusan pembelian sebesar 0,050 satuan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian pengaruh harga, kualitas produk, dan *brand image* terhadap keputusan pembelian mi instan Indomie pada mahasiswa di kabupaten Sleman, disimpulkan secara simultan, variabel harga, kualitas produk, dan *brand image* berpengaruh terha-

dap keputusan pembelian mi instan Indomie pada mahasiswa di kabupaten Sleman, secara parsial, variabel harga berpengaruh terhadap keputusan pembelian mi instan Indomie, dan secara parsial, variabel kualitas produk dan *brand image* tidak berpengaruh terhadap keputusan pembelian mi instan Indomie.

Saran

Saran yang diberikan adalah 1) berdasar harga yang berpengaruh terhadap keputusan pembelian mi instan Indomie, maka perusahaan disarankan memberi perhatian yang lebih besar terhadap penetapan harga dengan tidak melupakan variabel lainnya untuk lebih menarik minat konsumen dalam melakukan pembelian; 2) berdasar kualitas produk dan *brand image* yang tidak berpengaruh terhadap keputusan pembelian mi instan Indomie, perusahaan hendaknya tidak mengabaikan ke dua variabel ini karena secara simultan berpengaruh terhadap keputusan pembelian; dan 3) untuk penelitian selanjutnya, peneliti berharap penelitian ini dapat dikembangkan, karena banyak variabel lain di samping variabel harga, kualitas produk, dan *brand image* yang dapat mempengaruhi keputusan pembelian, mengingat pengaruh ketiga variabel ini sangat kecil yaitu sebesar 36% terhadap keputusan pembelian.

DAFTAR PUSTAKA

- Kotler, Philip dan Gary Armstrong. 2008. *Principles of Marketing*. Twelfth Edition. Pearson Education, Inc. Publishing as Prentice Hall.
- Kotler, Philip dan Kevin Lane Keller. 2009. *Marketing Management*. Thirteenth Edition. Pearson Education Pte. Ltd. Singapore.
- Nurlisa. 2013. "Pengaruh Harga, Kualitas Produk, dan Citra Merek Terhadap Keputusan Pembelian Kecap Manis Merek Bango: Studi Kasus Pada Ibu Rumah Tangga di Komplek Villa Mutiara Johor II dan Taman Johor Mas". *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara. Medan.

Oktaviani, Lusia. 2014. "Pengaruh Brand Image (citra merek), Kualitas Produk, dan Harga Terhadap Pengambilan Minat Beli Produk Mie Instan Sarimie Di Semarang: Studi pada Konsumen Mie Instan Sarimie di Kota Semarang". *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.

Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Manajemen*. Alfabeta. Bandung.

Sulistyo, Christian, Yudho. 2008. "Pengaruh Merek, Rasa, Harga, Desain kemasan, dan Kemudahan Memperoleh Terhadap Pembelian Mi Instan di Yogyakarta: Studi Kasus Pada Mahasiswa Universitas Pembangunan Nasional (UPN) Veteran Yogyakarta". *Tesis*. Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Sebelas Maret. Surakarta.

Tjiptono, Fandy. 2005. *Brand Management Dan Strategi*. Andi Offset. Yogyakarta.

(www.indofoodcbp.com). Diakses 6 April 2015.

KUALITAS SUMBER DAYA MANUSIA DALAM MENGEMBANGKAN ORGANISASI KOMPETITIF PADA PEMERINTAHAN KABUPATEN MUSI RAWAS

Subuh Hidayat dan Herman Paleni

STIE Musi Rawas (STIE-MURA) Lubuklinggau, Sumatera Selatan

E-mail: subuhstiemura@gmail.com

ABSTRACT

The method used in this study is qualitative by using the triangulation method. Based on the findings indicate that the civil servants have not been maximizing its ability to i) formulate a program of work that will be done; ii) have an understanding of the duties and functions in accordance with the field; iii) to appreciate the performance achieved by the employee; and iv) participate in various training provided to employees. The study involved 10 SKPD's in Musi Rawas Regency.

Keywords: human resources, organization infrastructure, transformation and change, competitiveness organization

JEL Classification: G14, G34, O16

PENDAHULUAN

Lingkungan selalu dinamis dan akan selalu terjadi perubahan. Salah satu perubahan paradigma kehidupan berbangsa dan bernegara yang dapat dilihat dan dirasakan yaitu keterlibatan publik dalam roda pemerintahan, artinya sektor publik secara leluasa melakukan pengawasan terhadap jalannya roda pemerintahan khususnya pada sektor layanan pada masyarakat, penganggaran dana pemerintahan baik pada tingkatan APBN maupun APBD, dan kinerja pemerintahan.

Hal ini berdampak pada jalannya roda pemerintahan khususnya peningkatan kinerja para abdi negara dengan tujuannya yang bermuara pada kepuasan sektor publik secara keseluruhan. Kegagalan pemerintahan dalam memenuhi dan memuaskan masyarakat akan berdampak pada kekecewaan dan protes dari kalangan masyarakat.

Perubahan lingkungan dalam kajian literatur ini berhubungan dengan model kontingensi struktural. Model kontingensi struktural digunakan dan berfokus pada dua hal yaitu lingkungan dan teknologi. Lingkungan dan teknologi dijelaskan melalui konsep ketidakpastian dalam bentuk dinamisnya lingkungan. Organisasi bukan sesuatu yang bersifat independen akan tetap sebagai hasil interaksi kompleks antara suatu organisasi dan lingkungan, baik lingkungan internal maupun eksternal.

Berdasarkan fenomena dan uraian tersebut, maka hal tersebut mendorong kalangan akademis dan peneliti memusatkan perhatiannya pada kajian secara menyeluruh pada persoalan tersebut. Namun demikian, meskipun sudah banyak yang melakukan penelitian di bidang pemerintahan namun penelitian hanya pada tingkatan kinerja. Berarti kinerja menjadi *fashionable* dan masih sangat langka dilakukan penelitian di sektor pengembangan organisasi yang kompetitif. Pengembangan organisasi yang kompetitif akan berhubungan dengan upaya suatu organisasi untuk mencapai keunggulan bersaing. Organisasi yang memiliki keunggulan bersaing akan bermuara pada terciptanya organisasi

yang kompetitif.

Fundamental dasar suatu organisasi adalah berhubungan dengan tindakan organisasi dalam upaya mempertahankan keunggulan bersaing. Keunggulan bersaing merupakan pertumbuhan secara mendasar terhadap nilai suatu organisasi yang dilakukan untuk menciptakan suatu nilai bagi pembeli. Ini berarti dalam konteks organisasi pemerintahan, keunggulan bersaing dapat dipahami sebagai suatu upaya mengembangkan dan atau menciptakan nilai organisasi pemerintahan dengan tujuan menciptakan dan memberikan nilai bagi masyarakat secara keseluruhan. Lebih lanjut dijelaskan pada konteks organisasi pemerintahan, suatu nilai sebagai sesuatu harapan dan keinginan dari masyarakat kepada pemerintahan.

Analisis secara mendalam pada konteks pengembangan organisasi yang kompetitif menekankan pada pengembangan dan penciptaan *human resources champion* artinya berfokus pada kajian bagaimana mengembangkan sumber daya manusia yang memiliki nilai dan prediksi agenda-agenda masa depan bidang sumber daya manusia. Pentingnya bagi setiap organisasi untuk menciptakan suatu nilai dan memberikan suatu hasil, menjadikan sumber daya manusia harus dimulai dengan tidak hanya berfokus pada aktivitas atau kerja akan tetapi dengan mendefinisikan penyampaian hasil dengan cara pengembangan organisasi yang kompetitif. Terdapat empat elemen dan atau peranan penting sumber daya manusia dalam mengembangkan suatu organisasi yang kompetitif yaitu manajemen sumber daya manusia strategis; manajemen infrastruktur organisasi atau organisasi; manajemen kontribusi karyawan; dan manajemen transformasi dan perubahan. Kemampuan suatu organisasi dalam melakukan dan mengintegrasikan keempat hal tersebut diyakini akan mampu menciptakan suatu organisasi yang kompetitif. Peranan manajemen sumber daya manusia strategis berfokus pada hubungan antara praktik dan strategi sumber daya manusia dengan strategi organisasi. Dalam memainkan peranan tersebut, sumber daya manusia profesional bekerja untuk menjadi seorang rekan strategis, membantu untuk menjamin kesuksesan strategi organisasi.

Manajemen infrastruktur organisasi merupakan suatu peranan tradisional sumber daya manusia. Manajemen infrastruktur organisasi membutuhkan sumber daya manusia profesional yang mendesain

dan memberikan efisiensi proses sumber daya manusia untuk penyusunan karyawan, pelatihan, penilaian, dan promosi. Manajemen kontribusi karyawan merupakan suatu situasi dan kondisi yang mana sumber daya manusia profesional terlibat dalam persoalan dan aktivitas sehari-hari organisasi. Dalam suatu organisasi modal intelektual menjadi suatu sumber penting pada nilai organisasi, sumber daya manusia profesional seharusnya menjadi aktif dan agresif dalam mengembangkan modal intelektual tersebut. Sumber daya manusia profesional kemudian menjadikan para karyawan pemenang melalui menghubungkan kontribusi karyawan dengan kesuksesan organisasi.

Peranan penting ke empat yang mana sumber daya manusia profesional dapat menambah nilai suatu organisasi adalah dengan melakukan pengelolaan transformasi dan perubahan. Transformasi adalah berhubungan dengan perubahan mendasar budaya dalam suatu organisasi, dan perubahan dijelaskan sebagai kemampuan suatu organisasi untuk memperbaiki desain aktivitas organisasi. Sumber daya manusia profesional memiliki peranan untuk membantu mengidentifikasi dan mengimplementasikan proses perubahan. Sumber daya manusia merupakan suatu faktor penting dalam menciptakan, mengembangkan, dan mempertahankan organisasi yang kompetitif.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka konteks penelitian yang direncanakan ini akan dilakukan kajian secara mendalam dalam bentuk penelitian yaitu pertama variabel independen yang meliputi manajemen sumber daya manusia strategis, manajemen infrastruktur organisasi, dan manajemen kontribusi karyawan; kedua variabel mediasi yaitu manajemen transformasi dan perubahan; dan ketiga variabel dependen yaitu organisasi kompetitif. Tujuan penelitian ini untuk melihat dan mengetahui kualitas sumber daya manusia di Pemerintah Kabupaten Musi Rawas khususnya di 10 SKPD yang meliputi Dinas Pendidikan, Bagian hukum, BAPPEDA, BKPP, Dinas Kesehatan, Dinas Perkebunan, DPPKAD, Inspektorat, Penanaman Modal dan Perizinan, dan Pemberdayaan Perempuan.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Menurut Martin-Alcazar dkk. (2005), manajemen sumber daya manusia strategis mengalami perkembangan secara cepat pada akhir tahun 1970. Perkembangan

mendasar dalam literatur yaitu pertama pergeseran dari pendekatan administrasi personal tradisional menuju konsep sumber daya manusia yang lebih modern dan kedua peninjauan kembali orientasi model strategik generik pada aspek internal organisasi. Lebih lanjut teori Martin-Alcazar dkk. (2005) mengalami perbaikan secara teoritik pada tahun 1990.

Marler (2012) menjelaskan para peneliti bidang manajemen sumber daya manusia strategik mengemukakan empat perspektif teoritik yang dominan yaitu perspektif universalistik, perspektif konfigurasi, perspektif kontingency, dan perspektif kontekstual. Menurut Razouk dkk. (2009), manajemen sumber daya manusia strategik memberi suatu evolusi pasar lebih dari dua dekade, berasal dari suatu pendekatan akuntansi menuju pada suatu kompetensi, secara khusus dijelaskan keberlangsungan dan pengembangan organisasi.

Infrastruktur organisasi merupakan salah satu elemen yang menjadi faktor pendorong dan faktor utama bagi setiap organisasi dalam menjalankan roda organisasi. Jika suatu organisasi tidak memiliki atau kurang memiliki infrastruktur organisasi, maka akan terjadi tidak hanya mengalami kegagalan dalam mengembangkan dan menciptakan organisasi kompetitif akan tetapi juga suatu organisasi tidak akan mampu atau sulit untuk mencapai tujuan yang telah direncanakan. Oleh karena itu, infrastruktur organisasi menjadi salah satu faktor utama dan prioritas bagi suatu organisasi. Desain sumber daya manusia yang profesional membutuhkan infrastruktur organisasi yang secara efisien berhubungan dengan persoalan susunan kepegawaian, penilaian, pemberian penghargaan, promosi, dan pengelolaan lainnya yang berhubungan dengan karyawan dalam organisasi.

Sumber daya manusia profesional dapat mencapai administrasi secara efisien dengan menggunakan dua cara yaitu sumber daya manusia profesional harus menjamin efisiensi dalam proses sumber daya manusia dan eksekutif sumber daya manusia dapat melakukan perbaikan efisiensi organisasi secara keseluruhan dengan melalui perekrutan, pelatihan, pemberian penghargaan kepada pimpinan atau pegawai yang mampu meningkatkan produktivitas dan mengurangi pemborosan.

Karyawan merupakan suatu elemen penting dalam menjalankan suatu organisasi. Karyawan

merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan setiap aktivitas yang dilakukan oleh setiap organisasi khususnya berhubungan dengan kontribusi yang sudah ada pada saat ini dan akan diberikan di waktu yang akan datang pada setiap organisasi. Menurut Sudarsan (2009), kontribusi karyawan berhubungan dengan penilaian kinerja. Penilaian kinerja adalah aktivitas yang berfokus dengan menentukan kontribusi setiap individu atau karyawan pada organisasi.

Menurut Williamson (2008), kontribusi karyawan berhubungan dengan proses keputusan karyawan. Pengembangan proses penyusunan keputusan karyawan memberikan peluang untuk menggunakan informasi rahasia, yang akan bermuara pada penyusunan keputusan yang lebih baik pada nilai organisasi yang diberikan oleh karyawan. Karyawan akan memberikan nilai kepada suatu organisasi dengan modal intelektual yang dimiliki masing-masing karyawan karena modal intelektual merupakan sumber utama nilai organisasi. Kontribusi karyawan merupakan hal yang dibutuhkan organisasi. Tidak hanya untuk hal tersebut sendiri (hasrat sosial terhadap komitmen karyawan) tetapi juga untuk mempengaruhi kemampuan organisasi untuk perubahan, memenuhi harapan masyarakat, dan meningkatkan kinerja. Ketika karyawan memiliki kemampuan dan komitmen, modal intelektual karyawan menjadi suatu aset penting yang direfleksikan dalam suatu hasil kinerja organisasi. Aktivitas utama manajemen kontribusi karyawan adalah mendengarkan, merespon, dan menemukan cara untuk memberikan para karyawan dengan sumber daya yang sesuai dengan permintaan perubahan.

Menurut Miles (2010), transformasi organisasi sebagai sesuatu yang berhubungan dengan gagasan baru dan akan berhubungan dengan budaya organisasi. Transformasi memerlukan perubahan secara mendasar pada budaya dalam suatu organisasi. Menurut Calantone dkk. (2003), ketika organisasi dihadapkan dengan gagasan baru maka tidak hanya pada tingkatan sikap terbuka pada gagasan baru, akan tetapi juga kemauan suatu organisasi untuk menerima dan melakukan gagasan baru tersebut serta sebagai suatu bagian yang terintegrasi dengan budaya organisasi. Pendapat Calantone dkk. (2003) mendukung pendapat Miles (2010) yang menyatakan bahwa ketika organisasi akan melakukan suatu transformasi maka akan berhubungan dan menegaskan pada budaya organisasi, dan kemu-

dian sumber daya manusia profesional mengelola transformasi pada budaya tersebut. Ketika organisasi melakukan transformasi maka akan berhubungan dengan dua wilayah yaitu teknikal dan administrasi. Artinya, ini akan melibatkan wilayah organisasi secara keseluruhan dan tidak hanya pada suatu wilayah tertentu saja. Ketika organisasi dihadapkan pada situasi transformasi maka tentu akan mengalami persoalan yang dihadapi dan atau hambatan dan tantangan.

Pengumpulan data ini menggunakan metode kualitatif yaitu melalui dokumentasi dan dengan melakukan wawancara kepada para pegawai baik pegawai negeri sipil maupun tenaga honorer atau metode *key informant*, yaitu teknik mengumpulkan informasi mengenai suatu keadaan tertentu sosial tertentu melalui wawancara dan atau kuesioner pada sejumlah partisipan penelitian yang dipilih. Kemudian pemberi informasi tidak dipilih secara acak tetapi berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. *Key informant* meliputi pimpinan, perencana, dan atau pihak-pihak tertentu yang memiliki informasi dan pengetahuan mengenai aktivitas-aktivitas organisasi, dan seringkali informasi yang dibutuhkan tidak dapat diperoleh dari sumber-sumber lainnya seperti pihak eksternal organisasi. Selanjutnya, penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dan kualitatif untuk memperoleh data yang dibutuhkan pada penelitian ini (metode *triangulation*).

HASIL PENELITIAN

Hasil temuan menunjukkan bahwa pegawai negeri sipil belum memiliki kemampuan yang maksimal untuk merumuskan suatu program kerja yang akan dilakukan dan belum memiliki pemahaman yang optimal mengenai tugas pokok dan fungsi sesuai dengan bidangnya. Hasil temuan lain menunjukkan bahwa pegawai belum memiliki tolak ukur terhadap efektifitas dan efisiensi terhadap program kerja dan atau kegiatan yang telah dilakukan dan belum maksimalnya kemampuan pegawai dalam menjalankan aktivitas kegiatannya.

PEMBAHASAN

Pegawai negeri sipil belum memiliki kemampuan yang maksimal untuk merumuskan suatu program kerja yang akan dilakukan dan belum memiliki pemahaman yang optimal mengenai tugas pokok dan fungsi

sesuai dengan bidangnya. Hal ini disebabkan belum adanya kemampuan untuk merumuskan perencanaan kerja dan atau kegiatan, padahal sebagaimana diketahui untuk mengeksekusi suatu strategi langkah awal yang dibutuhkan adalah melakukan perumusan perencanaan kerja secara baik. Berdasarkan analisis ini terdapat indikasi kuat bahwa pegawai belum dapat dikategorikan sebagai sumber daya manusia strategik dan berdasarkan Undang-Undang No. 5 Tahun 2014 tentang Aparatur Sipil Negara Pasal 3 poin D yang mengatakan bahwa kompetensi yang diperlukan sesuai dengan bidang dan tugas, maka hal ini menunjukkan bahwa belum adanya kesiapan para pegawai dalam menghadapi serta mengimplementasikan Undang-Undang Nomor 5 Tahun 2014 Tentang Aparatur Sipil Negara tersebut.

Pegawai belum memiliki tolak ukur terhadap efektifitas dan efisiensi terhadap program kerja dan atau kegiatan yang telah dilakukan. Hal ini menunjukkan bahwa belum maksimalnya kemampuan para pegawai untuk melakukan proses perbaikan efektifitas dan efisiensi terhadap program yang akan dilakukan di masa yang akan datang. Di samping itu, belum maksimalnya apresiasi terhadap kinerja yang telah dicapai oleh para pegawai dan belum memadainya pelatihan-pelatihan yang diberikan kepada para pegawai. Terdapat indikasi yang kuat bahwa pegawai belum memiliki kemampuan yang memadai untuk hal yang berhubungan dengan manajemen infrastruktur organisasi.

Temuan bahwa belum maksimalnya kemampuan pegawai dalam menjalankan aktivitas kegiatannya dikarenakan belum optimalnya modal intelektual yang dimiliki para pegawai berhubungan dengan bidangnya, sistem rotasi yang pada awalnya bertujuan untuk meningkatkan kemampuan pegawai cenderung menjadi tidak efektif, belum adanya pelatihan yang diberikan kepada pegawai untuk meningkatkan kemampuan, dan masih kurangnya tingkat respon pegawai terhadap perubahan-perubahan yang terjadi. Terdapat indikasi kuat bahwa pegawai belum memiliki kemampuan maksimal yang berhubungan dengan manajemen kontribusi pegawai. Hal ini dikarenakan modal dasar berupa kemampuan intelektual untuk memberikan kontribusi tersebut belum maksimal dimiliki pegawai. Temuan menunjukkan bahwa belum maksimalnya gagasan-gagasan baru yang dikemukakan pegawai

dalam upaya untuk melakukan terobosan dalam menjalankan aktivitasnya dikarenakan budaya yang berkembang di instansi belum memungkinkan pegawai memberikan saran gagasan-gagasan yang berhubungan dengan bidangnya, pegawai merasa masih pada posisi staf sehingga merasa belum layak untuk memberikan pendapat mengenai suatu gagasan, dan latar belakang pendidikan yang tidak sesuai dengan bidangnya. Hal ini menunjukkan bahwa pegawai belum memiliki kemampuan maksimal dalam manajemen transformasi dan perubahan.

Metode yang dapat digunakan Pemerintah Kabupaten Musi Rawas dalam mengembangkan dan mencapai organisasi kompetitif yaitu perlunya mengembangkan *strategic partner* dalam menjalankan aktivitas kerja di internal dan antarinstansi, menjadikan pegawai sebagai ahli administrasi, perlunya mengembangkan dan menanamkan dalam diri seluruh pegawai sebagai pemenang, dan perlunya memberikan motivasi dan menumbuhkan dalam diri pada para pegawai bahwa mereka adalah agen perubahan. Untuk mencapai *strategic partner* dibutuhkan kemampuan dalam melakukan perumusan strategi dan tahapan perencanaan aktivitas serta proses komunikasi di antara pegawai, lintas bidang, dan lintas SKPD. Hal ini disebabkan berdasarkan temuan menunjukkan bahwa pegawai negeri sipil belum memiliki kemampuan yang memadai dalam merumuskan dan atau merencanakan program kerja meskipun latar belakang pendidikan mayoritas pegawai negeri sipil adalah strata satu dan mayoritas pegawai negeri sipil adalah golongan III yang seharusnya memiliki kemampuan dalam merumuskan dan merencanakan suatu program kerja serta kemampuan dalam melakukan komunikasi.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan temuan dan hasil analisis yang telah dijelaskan sebelumnya, maka disimpulkan bahwa 1) para pegawai negeri sipil Pemerintah Kabupaten Musi Rawas belum memiliki kemampuan, keahlian, dan kompetensi yang memadai dalam menjalankan dan menyelesaikan aktivitas pekerjaannya dan 2) pegawai memiliki potensi kemampuan dan keahlian manajerial

sehingga memiliki potensi untuk mengembangkan dan mencapai organisasi kompetitif.

Saran

Berdasarkan simpulan maka disampaikan saran bahwa dengan segala bentuk potensi yang dimiliki dan dalam upaya untuk memaksimalkan potensi tersebut maka hendaknya Pemerintah Kabupaten Musi Rawas memberikan pelatihan kepada para pegawai negeri sipil secara berkelanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Calantone, Roger., Garcia, Rosanna, and Droge, Cornelia. 2003. "The Effects of Environmental Turbulence on New Product Development Strategy Planning". *Journal of Product Innovation Management*, 20 (2): 90-103.
- Marler, Janet H. 2012. "Strategic Human Resource Management in Context: A Historical and Global Perspective". *Academy of Management Perspectives*, 26 (2): 6-11.
- Martin-Alcazar, Fernando, Romero-Fernandez, Pedro M, and Sanchez-Gardey, Gonzalo. 2005. "Strategic Human Resources Management: Integrating the Universalistic, Contingent, Configurational and Contextual Perspectives", *International Journal of Human Resources Management*, 16(5): 633-659.
- Razouk, Abdelwahab, Bayad Mohamed, and Wannenmacher Delphine. 2009. "Strategic Human Resource Management and Tacit Knowledge Transfer: A Case Study". *Human System Management*, 28 (1/2): 77-82.
- Sudarsan, Arvind. 2009. "Employee Performance Appraisal: The (un) Suitability of Management by Objectives and Key Result Areas". *CURIE Journal*, 2 (2): 47-54.

Williamson, Michael G. 2008. "The Effects of Expanding Employee Decision Making on Contributions to Firm Value in an Informal Reward Environment". *Contemporary Accounting Research*, 25 (4): 1183-1209.

Undang-undang Nomor 5 tahun 2014 tentang Aparatur Sipil Negara.

INDEKS SUBYEK JURNAL EKONOMI & BISNIS

B

beta 91, 92, 93, 94, 95, 96, 97, 98
brand image 99, 101, 102, 103, 105, 108, 107, 108
budget deficit 75, 84

C

capital gain 61, 62, 63, 64, 65, 66, 67, 68, 69, 71,
72, 73
competitiveness organization 109
current ratio 85, 86, 87, 88, 90

D

debt to equity ratio 85, 86, 87, 88, 89, 90
discounted growth rate 61, 62, 63, 64, 65, 66, 68, 69,
71, 72, 73
dividend payout ratio 64, 67, 85, 86, 87, 88, 89, 90

E

exchange rate 75, 77, 83, 84

G

going concern 91, 92, 93, 94, 95, 96, 97, 98
granger causality 75, 82, 84

H

human resources 109, 110, 113

I

intrinsic value 61, 62, 63, 64, 65, 66, 67, 68, 69, 71,
72, 73
long-term growth 61, 62, 63, 64, 65, 66, 67, 68, 69, 71

N

NASDAQ 91, 92, 93, 94, 95, 96, 97, 98
news 91, 92, 93, 94, 95, 96, 97

O

oil consumption 75
oil subsidy 95
organization infrastructure 109

P

price 61, 62, 64, 65, 66, 68, 69, 71, 72, 73, 75, 83,
84, 97, 99
purchase decision 99

Q

quality product 99

R

required rate of return 61, 64, 67, 69
return on asset 85, 90
return 61, 64, 67, 69, 70, 71, 85, 86, 87, 88, 89, 90,
91, 92, 93, 94, 95, 96, 97, 98
transformation and change 109

Vol. 9, No. 2, Juli 2015

ISSN: 1978-3116

JURNAL
EKONOMI & BISNIS

Tahun 2007

INDEKS PENGARANG JURNAL EKONOMI & BISNIS

A

Aji Prasetyo 91

D

Dodi W. Irawanto 61

H

Herman Paleni 109

J

Jose Da Cruz Mulia Kess 99

Junaidi 91

M

Maria Rio Rita 85

R

Rahman Andiyanto 61

S

Sri Haryani 99

Subuh Hidayat 109

Suryawati 75

U

Ubud Salim 61

W

Wahyu Haryani 85

PEDOMAN PENULISAN JURNAL EKONOMI & BISNIS (JEB)

Ketentuan Umum

1. Naskah ditulis dalam bahasa Indonesia atau bahasa Inggris sesuai dengan format yang ditentukan.
2. Penulis mengirim tiga eksemplar naskah dan satu *compact disk* (CD) yang berisikan naskah tersebut kepada redaksi. Satu eksemplar dilengkapi dengan nama dan alamat sedang dua lainnya tanpa nama dan alamat yang akan dikirim kepada mitra bestari. Naskah dapat dikirim juga melalui *e-mail*.
3. Naskah yang dikirim belum pernah diterbitkan di media lain yang dibuktikan dengan pernyataan tertulis yang ditandatangani oleh semua penulis bahwa naskah tersebut belum pernah dipublikasikan. Pernyataan tersebut dilampirkan pada naskah.
4. Naskah dan CD dikirim kepada *Editorial Secretary*
Jurnal Ekonomi & Bisnis (JEB)
Jalan Seturan Yogyakarta 55281
Telpon (0274) 486160, 486321 ext. 1332 • Fax. (0274) 486155
e-mail: rudy.badrudin@stieykpn.ac.id

Standar Penulisan

1. Naskah diketik menggunakan program *Microsoft Word* pada ukuran kertas A4 berat 80 gram, jarak 2 spasi, jenis huruf Times New Roman berukuran 12 *point*, margin kiri 4 cm, serta margin atas, kanan, dan bawah masing-masing 3 cm.
2. Setiap halaman diberi nomor secara berurutan. Gambar dan tabel dikelompokkan bersama pada lembar terpisah di bagian akhir naskah.
3. Angka dan huruf pada gambar, tabel, atau histogram menggunakan jenis huruf Times New Roman berukuran 10 *point*.
4. Naskah ditulis maksimum sebanyak 15 halaman termasuk gambar dan tabel.

Urutan Penulisan Naskah

1. Naskah hasil penelitian terdiri atas Judul, Nama Penulis, Alamat Penulis, Abstrak, Pendahuluan, Materi dan Metode, Hasil, Pembahasan, Ucapan Terima Kasih, dan Daftar Pustaka.
2. Naskah kajian pustaka terdiri atas Judul, Nama Penulis, Alamat Penulis, Abstrak, Pendahuluan, Masalah dan Pembahasan, Ucapan Terima Kasih, dan Daftar Pustaka.
3. Judul ditulis singkat, spesifik, dan informatif yang menggambarkan isi naskah maksimal 15 kata. Untuk kajian pustaka, di belakang judul harap ditulis Suatu Kajian Pustaka. Judul ditulis dengan huruf kapital dengan jenis huruf Times New Roman berukuran 14 *point*, jarak satu spasi, dan terletak di tengah-tengah tanpa titik.
4. Nama Penulis ditulis lengkap tanpa gelar akademis disertai alamat institusi penulis yang dilengkapi dengan nomor kode pos, nomor telepon, fax, dan *e-mail*.

5. Abstrak ditulis dalam satu paragraf tidak lebih dari 200 kata menggunakan bahasa Inggris. Abstrak mengandung uraian secara singkat tentang tujuan, materi, metode, hasil utama, dan simpulan yang ditulis dalam satu spasi.
6. Kata Kunci (*Keywords*) ditulis miring, maksimal 5 (lima) kata, satu spasi setelah abstrak.
7. Pendahuluan berisi latar belakang, tujuan, dan pustaka yang mendukung. Dalam mengutip pendapat orang lain dipakai sistem nama penulis dan tahun. Contoh: Badrudin (2006); Subagyo dkk. (2004).
8. Materi dan Metode ditulis lengkap.
9. Hasil menyajikan uraian hasil penelitian sendiri. Deskripsi hasil penelitian disajikan secara jelas.
10. Pembahasan memuat diskusi hasil penelitian sendiri yang dikaitkan dengan tujuan penelitian (pengujian hipotesis). Diskusi diakhiri dengan simpulan dan pemberian saran jika dipandang perlu.
11. Pembahasan (*review/kajian pustaka*) memuat bahasan ringkas mencakup masalah yang dikaji.
12. Ucapan Terima Kasih disampaikan kepada berbagai pihak yang membantu sehingga penelitian dapat dilangsungkan, misalnya pemberi gagasan dan penyandang dana.
13. Ilustrasi:
 - a. Judul tabel, grafik, histogram, sketsa, dan gambar (foto) diberi nomor urut. Judul singkat tetapi jelas beserta satuan-satuan yang dipakai. Judul ilustrasi ditulis dengan jenis huruf Times New Roman berukuran 10 point, masuk satu tab (5 ketukan) dari pinggir kiri, awal kata menggunakan huruf kapital, dengan jarak 1 spasi
 - b. Keterangan tabel ditulis di sebelah kiri bawah menggunakan huruf Times New Roman berukuran 10 point jarak satu spasi.
 - c. Penulisan angka desimal dalam tabel untuk bahasa Indonesia dipisahkan dengan koma (,) dan untuk bahasa Inggris digunakan titik (.).
 - d. Gambar/Grafik dibuat dalam program Excel.
 - e. Nama Latin, Yunani, atau Daerah dicetak miring sedang istilah asing diberi tanda petik.
 - f. Satuan pengukuran menggunakan Sistem Internasional (SI).
14. Daftar Pustaka
 - a. Hanya memuat referensi yang diacu dalam naskah dan ditulis secara alfabetik berdasarkan huruf awal dari nama penulis pertama. Jika dalam bentuk buku, dicantumkan nama semua penulis, tahun, judul buku, edisi, penerbit, dan tempat. Jika dalam bentuk jurnal, dicantumkan nama penulis, tahun, judul tulisan, nama jurnal, volume, nomor publikasi, dan halaman. Jika mengambil artikel dalam buku, cantumkan nama penulis, tahun, judul tulisan, editor, judul buku, penerbit, dan tempat.
 - b. Diharapkan dirujuk referensi 10 tahun terakhir dengan proporsi pustaka primer (jurnal) minimal 80%.
 - c. Hendaknya diacu cara penulisan kepastakaan seperti yang dipakai pada JAM/JEB berikut ini:

Jurnal

Yetton, Philip W., Kim D. Johnston, and Jane F. Craig. Summer 1994. "Computer-Aided Architects: A Case Study of IT and Strategic Change." *Sloan Management Review*: 57-67.

Buku

Paliwoda, Stan. 2004. *The Essence of International Marketing*. UK: Prentice-Hall, Ince.

Prosiding

Pujaningsih, R.I., Sutrisno, C.L., dan Sumarsih, S. 2006. Kajian kualitas produk kakao yang diamoniasi dengan aras urea yang berbeda. Di dalam: *Pengembangan Teknologi Inovatif untuk Mendukung Pembangunan Peternakan Berkelanjutan. Prosiding Seminar Nasional* dalam Rangka HUT ke-40 (Lustrum VIII) Fakultas Peternakan Universitas Jenderal Soedirman; Purwokerto, 11 Pebruari 2006. Fakutas Peternakan UNSOED, Purwokerto. Halaman 54-60.

Artikel dalam Buku

Leitzmann, C., Ploeger, A.M., and Huth, K. 1979. The Influence of Lignin on Lipid Metabolism of The Rat. In: G.E. Inglett & S.I.Falkehag. Eds. *Dietary Fibers Chemistry and Nutrition*. Academic Press. INC., New York.

Skripsi/Tesis/Disertasi

Assih, P. 2004. Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Hubungan antara Faktor Faktor Motivasional dan Tingkat Manajemen Laba. *Disertasi*. Sekolah Pascasarjana S-3 UGM. Yogyakarta.

Internet

Hargreaves, J. 2005. Manure Gases Can Be Dangerous. Department of Primary Industries and Fisheries, Queensland Government. <http://www.dpi.gld.gov.au/pigs/9760.html>. Diakses 15 September 2005.

Dokumen

[BPS] Badan Pusat Statistik Kabupaten Sleman. 2006. Sleman Dalam Angka Tahun 2005.

Mekanisme Seleksi Naskah

1. Naskah harus mengikuti format/gaya penulisan yang telah ditetapkan.
2. Naskah yang tidak sesuai dengan format akan dikembalikan ke penulis untuk diperbaiki.
3. Naskah yang sesuai dengan format diteruskan ke *Editorial Board Members* untuk ditelaah diterima atau ditolak.
4. Naskah yang diterima atau naskah yang formatnya sudah diperbaiki selanjutnya dicarikan penelaah (MITRA BESTARI) tentang kelayakan terbit.
5. Naskah yang sudah diperiksa (ditelaah oleh MITRA BESTARI) dikembalikan ke *Editorial Board Members* dengan empat kemungkinan (dapat diterima tanpa revisi, dapat diterima dengan revisi kecil (*minor revision*), dapat diterima dengan revisi *mayor* (perlu direview lagi setelah revisi), dan tidak diterima/ditolak).
6. Apabila ditolak, *Editorial Board Members* membuat keputusan diterima atau tidak seandainya terjadi ketidaksesuaian di antara MITRA BESTARI.
7. Keputusan penolakan *Editorial Board Members* dikirimkan kepada penulis.
8. Naskah yang mengalami perbaikan dikirim kembali ke penulis untuk perbaikan.
9. Naskah yang sudah diperbaiki oleh penulis diserahkan oleh *Editorial Board Members* ke *Managing Editors*.
10. Contoh cetak naskah sebelum terbit dikirimkan ke penulis untuk mendapatkan persetujuan.
11. Naskah siap dicetak dan cetak lepas (*off print*) dikirim ke penulis.