

**Kajian Empirik terhadap Determinan Solvabilitas dan Rentabilitas
pada Pasar Sedang Berkembang
(Studi pada Perusahaan *Multifinance* di Bursa Efek Indonesia)**

Yuliani
Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen
Universitas Sriwijaya, Palembang, Sumatera Selatan
Email: yuliasyapril@yahoo.com

Abstract

Purpose – The purpose of this paper is to measure and find empirical evidence determinants about (1) Growth, financing, equity, efficiency to solvency, (2) Growth, financing, equity, efficiency to profitability and (3) Effect from solvency to profitability are related of the multifinance company in Indonesia.

Design/methodology/approach – Explanatory research are used to examine determinants of growth, financing, equity to solvency and profitability of the multifinance company. Utilizing a sample of nine multifinance Indonesia firms are listed companies in Indonesia Stock Exchange over a period an 4-year period from 2008-2011. We test determinants of growth, financing, equity, efficiency to solvency and profitability using Structural Equation Model (using SmartPLS software) Ver 2.0 M3.

Findings – (1) Determinants of solvency are growth, equity and efficiency. Financing variable not significant to solvency. (2) Determinants of profitability are financing, equity and efficiency. Growth not significant to profitability. (3) Solvency not significant to profitability.

Research limitations – The period of study is limited 4-year. This period is considered relatively short so that the researchers can further extend the period of observation. This study examines the qualitative yet, such as management and service that the multifinance company provides to its customers. This is due to lack of information about the qualitative data that can be obtained.

Practical implications – For decision makers in multifinance company need to pay attention to solvency ratios that can reduce the level of profitability. Multifinance company should be aware of external conditions such as government regulation increases the Down Payment rules, as global competition or the weakening of national exports.

Originality/value – This paper provides new insights into the determinants of solvency and profitability in multifinance company associated with the company's financial performance. Simultaneous discussion of the variables that are used to expand the repertoire of general bank management and bank financial institutions in particular.

Keywords : Solvency, Profitability, Multifinance

PENDAHULUAN

Kondisi makro ekonomi yang membaik belum membuahkan hasil optimal. Industri *multifinance* masih menunggu penurunan BI *rate* yang diikuti suku bunga pinjaman *multifinance*. Ketergantungan *multifinance* pada bank sangat rentan terhadap risiko disaat tingginya suku bunga. Dalam kajian fokus rating *multifinance* yang

dipublikasi Majalah Infobank Edisi Agustus 2012 menunjukkan bahwa ke depan industri *multifinance* akan menghadapi zona panas karena persaingan, dampak aturan kenaikan *Down Payment* (DP), dan imbas krisis Eropa yang melemahkan kinerja ekspor nasional. Kondisi zona panas yang akan dihadapi ini membuat *multifinance* harus mewaspadai kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

Salah satu rasio yang digunakan untuk melakukan penilaian kinerja perusahaan adalah rasio rentabilitas atau profitabilitas. Karena pengukuran rasio ini menggunakan pendekatan akuntansi maka sering disebut sebagai rasio efisiensi yang termasuk pada kategori rasio kinerja keuangan. Kinerja keuangan diartikan sebagai evaluasi terhadap kinerja dari para manajer dan karyawan setiap tahun atau setiap periode dalam mengelola perusahaan. Penting bagi perusahaan untuk memperhatikan rentabilitas karena menyangkut keberlangsungan di masa yang akan datang tidak terkecuali bagi perusahaan pembiayaan (*multifinance*).

Triandoro & Budisantoso (2007: 203) menguraikan bahwa suatu perusahaan yang memberikan pembiayaan untuk tujuan produksi, distribusi, atau konsumsi barang dan jasa disebut sebagai perusahaan pembiayaan (*finance company*), atau lebih sering disebut sebagai *multifinance*. Pembiayaan ini bisa dilakukan oleh suatu lembaga keuangan, baik bank maupun Lembaga Keuangan Bukan Bank (LKBB). Bagi LKBB yang menyalurkan dana atau memberikan pembiayaan kepada debitor untuk tujuan konsumsi barang dan jasa dinamakan perusahaan pembiayaan konsumen. LKBB dapat didirikan oleh suatu institusi non bank maupun oleh suatu bank, tetapi pada dasarnya antara bank yang mendirikan *multifinance* didirikan adalah terpisah satu dengan lainnya.

Perkembangan jumlah *multifinance* di Indonesia sampai Tahun 2011 menunjukkan perkembangan yang cukup bervariasi (Infobank, Agustus 2012). Data terakhir menunjukkan jumlah *multifinance* berdasarkan laporan keuangan publikasi sebanyak 164 perusahaan hanya meningkat sebesar 3,1% dari tahun sebelumnya. Perkembangan *multifinance* yang kecil ini jika merujuk pada kinerja keuangan laba (rugi) bersih cukup mengejutkan karena data Tahun 2011 menunjukkan terjadi penurunan terhadap laba bersih. Berikut disajikan Tabel 1 tentang perkembangan *mullifinance* dan kinerja keuangannya untuk tiga tahun terakhir:

Tabel 1. Perkembangan Kinerja Keuangan *Multifinance* Desember 2009-2011

No	Keterangan	Posisi (Rp Juta) 2009	Δ (%)	Posisi (Rp Juta) 2010	Δ (%)	Posisi (Rp Juta) 2011	Δ (%)
1	Aset	165.701.436	4,49	222.199.291	34,10	282.384.160	27,09
2	Pembiayaan	137.183.754	4,21	182.864.242	33,30	243.329.263	33,07
3	Kewajiban	126.169.328	0,05	174.171.187	38,05	224.537.379	28,92
4	Modal disetor	17.127.158	15,55	20.094.056	17,32	23.969.218	19,29
5	Modal sendiri	38.934.023	21,79	47.887.684	23,00	57.820.715	20,74
6	Laba (rugi) bersih	7.490.038	27,34	8.584.846	14,62	8.567.863	-0,20
7	Jumlah perusahaan	152	-	159	4,61	164	3,10

Sumber: Infobank, 2012

Tampak pada Tabel 1 diatas posisi kinerja keuangan *multifinance* selama Tahun 2009-2011. Beberapa kinerja keuangan tersebut tampak pada Tahun 2011 mengalami pertumbuhan penurunan yang cukup signifikan. Bahkan secara keseluruhan industri *multifinance* memiliki laba (rugi) bersih sebesar -0,2% pada Tahun 2011. Hal ini menunjukkan bahwa dari 164 perusahaan *multifinance* terdapat 56 perusahaan yang labanya anjlok dibandingkan tahun lalu. Bahkan 17 diantaranya mengalami kerugian. Data kewajiban yang harus dilunasi oleh industri *multifinance* cukup tinggi mengalami persentase peningkatan. Data Tahun 2010 sebesar 38,05% secara keseluruhan industri *multifinance* memiliki jumlah kewajiban. Sedangkan modal sendiri terjadi perkembangan yang cukup bervariasi. Penurunan laba pada Tahun 2011 menjadi perhatian *multifinance* untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang memberikan kontribusi terhadap peningkatan rentabilitas perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu seperti Burk & Rhodes (1985); Dehuan & Zhenhu (2008); Gizycki (2001) tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan memiliki hasil temuan yang belum konsisten. Burke & Rhodes (1985) melakukan penelitian pada kinerja perbankan di *emerging market* dengan dua paradigma yang berbeda dalam memengaruhi kinerja perusahaan perbankan dimana paradigma efisien terjadi pada hubungan antara profitabilitas atau rentabilitas bank terhadap konsentrasi pasar. Penelitian Gizycki & Marianne (2001) terhadap perbankan di Australia bahwa pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap ROA sedangkan Gerlach *et al.* (2003) melakukan penelitian di Hongkong dan menemukan hasil bahwa pertumbuhan berpengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja yang diukur dengan ROA.

Penelitian Atemkeng & Nonggang (1998) tentang produktivitas aktiva/aset dengan *loan to total asset* menghasilkan hubungan negatif terhadap ROA dan ROE. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Athanasoglu *et al.* (2005) bahwa faktor modal

berpengaruh signifikan dan terhadap ROA dan ROE. Sedangkan Cho & Pucik (2005) mengkaji hubungan antara inovasi, kualitas, pertumbuhan, profitabilitas dan *marke value* dimana dengan menggunakan konsep model inovasi-kualitas-kinerja keuangan ditemukan hasil bahwa terjadi pengaruh signifikan dan positif antara pertumbuhan dan profitabilitas yang diukur dengan ROA dan ROE.

Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah salah satu pasar modal yang masuk dalam kategori pasar yang sedang berkembang (*emerging market*). Adapun beberapa indikator bahwa BEI masuk dalam *emerging market*, antarlain: (1) Nilai persentase perdagangan relatif kecil, rata-rata hari perdagangan per emiten tidak sinkron, (2) Jumlah emiten relatif masih sedikit dibandingkan dengan bursa efek di negara-negara maju, (3) Sistem perdagangan masih menggunakan *remote trading*, sedangkan negara maju sudah menggunakan *on line trading*, (4) Para peneliti di bidang keuangan dan pasar modal menyimpulkan bahwa pasar modal Indonesia berdasarkan tingkat efisiensi pasarnya adalah *weak-form*. Berdasarkan indikator ini, biasanya perilaku emiten sebagai anggota *emerging market* tampaknya cukup berbeda dengan pasar yang efisien (*efficient market*). Demikian juga perilaku perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sub sektor *financial institution* atau perusahaan pembiayaan (*multifinance*).

Berdasarkan uraian dari beberapa fenomena diatas, maka motivasi penelitian ini karena sampai saat ini masih jarang objek penelitian pada *multifinance* dilakukan pada penelitian sebelumnya secara empirik. Penelitian ini memiliki nilai tambah karena penelitian ini berusaha melihat dengan lebih komprehensif terhadap faktor-faktor penentu solvabilitas dan rentabilitas perusahaan *multifinance* yang telah *listed* di BEI. Penelitian ini akan menjawab permasalahan: (1) Menguji pengaruh pertumbuhan, pembiayaan, modal dan efisiensi terhadap solvabilitas, (2) Menguji pengaruh pertumbuhan, pembiayaan, modal dan efisiensi terhadap rentabilitas dan (3) Menguji pengaruh solvabilitas terhadap rentabilitas. Manfaat penelitian ini secara teoritis: (1) Pengembangan indikator secara empiris tentang faktor-faktor penentu solvabilitas dan rentabilitas khusus pada perusahaan *multifinance go public* di Indonesia dan (2) Merekomendasikan sebuah model kinerja keuangan perusahaan yang meliputi rasio-rasio solvabilitas dan rentabilitas, dimana kedua rasio ini menjadi salah satu rasio penting dalam khasanah ilmu manajemen keuangan untuk menentukan kinerja keuangan suatu perusahaan. (3) Kajian penelitian ini memperluas khasanah topik-topik teori dalam mata kuliah Manajemen Lembaga Keuangan (MLK) dan Lembaga

Keuangan Bukan Bank (LKBB). Sedangkan manfaat praktisnya penelitian ini dapat sebagai salah satu masukan bagi para manajemen, investor dan praktisi lainnya untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan *multifinance go public* di Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Pengukuran kinerja perusahaan bisa dikelompokkan dalam tiga kategori (Helfert, 2000), yaitu: (1) *Earnings Measures*, yang mendasarkan kinerja *accounting profit*. Termasuk didalam kategori ini adalah *Earning Per Share (EPS)*, *Return On Investment (ROI)*, *Return On Net Assets (RONA)*, *Return On Capital Employed (ROCE)* dan *Return On Equity (ROE)* (2) *Cash Flow Measures*, yang mendasarkan pada kinerja arus kas operasi (*operating cash flow*). Termasuk dalam kategori ini adalah *Free Cash Flow (FCF)*, *Cash Flow Return On Gross Investment (ROGI)*, *cash flow return on investment (CFROI)*, *total shareholder return (TSR)* dan *total business return (TBR)* (3) *Value Measures*, mendasarkan kinerja pada nilai (*value based management*). Termasuk dalam kategori ini adalah *economic value added (EVA)*, *market value added (MVA)*, *cash value added (CVA)* dan *shareholder value (SHV)*.

Tolok ukur kinerja yang memadai mengukur bagaimana strategi manajemen mempengaruhi nilai pemegang saham seperti diukur oleh laba, risiko yang disesuaikan pada modal yang ditanamkan. Tolok ukur kinerja yang memadai untuk mengukur efektifitas strategi yang ditetapkan harus menyertai tingkat laba yang ditentukan pada modal yang ditanamkan, secara tepat mengukur jumlah modal yang digunakan oleh perusahaan, dan sangat berhubungan dengan tingkat risiko yang disesuaikan dari laba yang diterima oleh pemegang saham.

Menentukan tolok ukur kinerja perusahaan maka manajer keuangan perlu melakukan analisa terhadap laporan keuangan yang bersumber pada data yang relatif 'mentah'. Beberapa rasio keuangan yang digunakan manajer keuangan terhadap laporan keuangan adalah rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio hutang, rasio profitabilitas dan rasio pasar. Hasil perhitungan lima rasio ini akan membantu manajer keuangan dalam hal membuat berbagai keputusan dalam keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen.

Rasio hutang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi total kewajibannya. Rasio ini disebut juga rasio leverage atau rasio solvabilitas, bagi perusahaan yang mampu melunasi hutang baik yang bersifat jangka pendek (*short-term debt*) maupun jangka panjang (*long-term debt*). Jika perusahaan mampu

melunasi semua kewajiban tepat pada waktunya disebut perusahaan tersebut adalah “*solvable*” sebaliknya jika tidak mampu disebut perusahaan “*insolvable*”. Rasio solvabilitas terdiri dari rasio hutang terhadap total aset, rasio *times interest earned* dan rasio *fixed charge coverage* (Hanafi, 2005: 40).

Rasio profitabilitas atau rentabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Dapat juga diartikan bahwa semakin tinggi rasio ini semakin efektif perusahaan beroperasi karena mampu menutupi semua biaya yang ada sehingga perusahaan efisien dalam melakukan kegiatan usahanya. Hanafi (2005:42) menuliskan bahwa setidaknya ada tiga rasio yang sering digunakan yaitu *profit margin*, *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE).

Penelitian Frei *et al.* (1999) tentang proses variasi dalam menentukan determinan kinerja bank studi pada 44 bank *retail* di Amerika. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa kinerja keuangan di bank tersebut memiliki kinerja yang lebih baik selama proses variasi. Variasi dimulai dari proses membuka rekening baru sampai memberikan informasi secara rinci terhadap produk bank. Secara substansi variasi proses ini sudah dikategorikan sebagai proses yang baik untuk kinerja bank. Tetapi jika dilihat pada peningkatan variasi proses secara agregat masih berdasarkan segmen konsumen atau siapa nasabah yang dilayani.

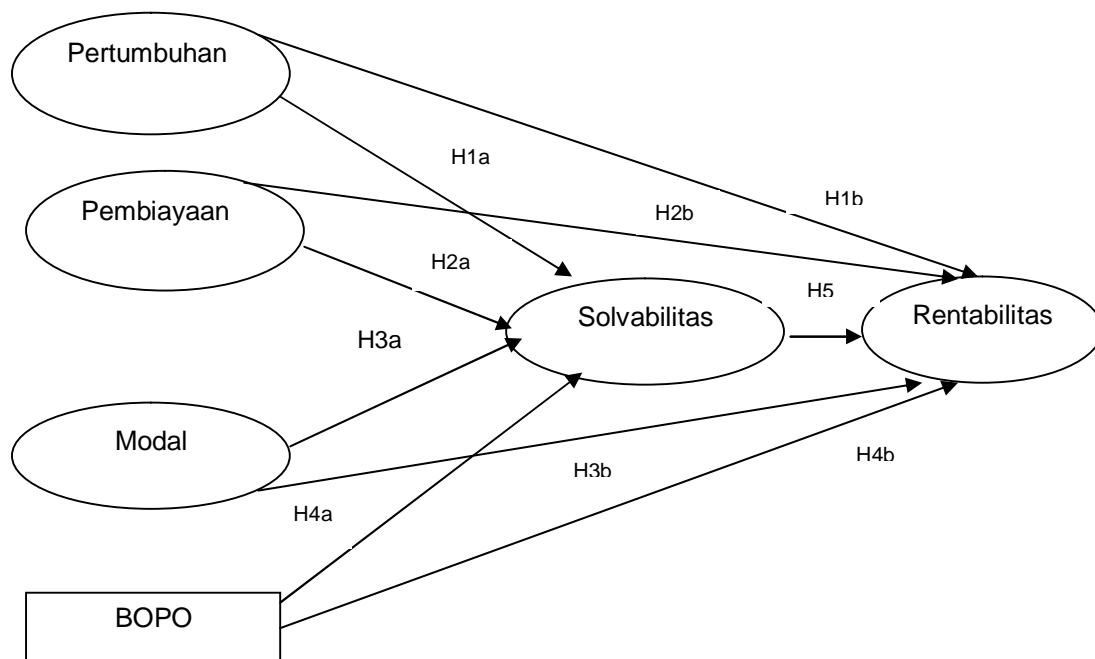
Penelitian yang dilakukan Goddard *et al.* (2004) tentang pertumbuhan dan profitabilitas di bank-bank dari lima negara Eropa pada pertengahan 1990 an menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara pertumbuhan dan profitabilitas, dimana besarnya profit adalah sesuatu yang penting untuk pertumbuhan perusahaan. sehingga bank tersebut akan memelihara rasio modal terhadap total aktiva kearah pertumbuhan yang lambat, dan pertumbuhan tersebut terkait dengan kondisi ekonomi.

Hubungan antara inovasi, kualitas, pertumbuhan, profitabilitas dan nilai pasar diteliti oleh Cho & Pucik (2005). Menggunakan sampel 488 perusahaan yang tersebar pada sektor ekonomi selama Tahun 1998-2000. Hasil penelitian ini menemukan bahwa (1) inovasi berperan sebagai mediasi hubungan antara kualitas dan pertumbuhan, (2) kualitas sebagai mediasi hubungan antara inovasi dan profitabilitas, (3) antara inovasi dan kualitas sebagai mediasi terhadap *market value* dan (4) antara pertumbuhan dan profitabilitas sebagai mediasi hubungan terhadap *market value*.

Penelitian Kesowo dalam Kuncoro & Suhardjono (2002: 578) berusaha menguji hubungan antara tingkat efisiensi operasional terhadap kinerja profitabilitas 40 bank

umum swasta nasional devisa di Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga berusaha untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan kinerja antara bank umum swasta nasional devisa di Indonesia per tahun pengamatan 1995-1999 dan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan kinerja profitabilitas antarbank-bank yang menjadi obyek penelitian. Hasil penelitian ini memberi bukti semakin efisien kinerja operasional suatu bank maka keuntungan yang diperoleh akan semakin besar. Bagi manajemen bank, hal ini menunjukkan pentingnya memperhatikan pengendalian biaya sehingga dapat menghasilkan rasio BOPO yang sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh otoritas moneter. Disamping itu, semakin besar CAR maka keuntungan bank juga akan semakin besar. Dengan kata lain, semakin kecil risiko suatu bank semakin besar keuntungan yang diperoleh bank.

Selanjutnya Yuliani (2007) meneliti 25 bank *go public* di Indonesia dengan periode pengamatan 2004-2006. Variabel independen adalah MSDN, CAR, BOPO dan LDR sedangkan variabel dependen adalah ROA. Hasil penelitian ini: (1) MSDN tidak berpengaruh terhadap ROA, (2) BOPO berpengaruh signifikan dan negatif terhadap ROA, (3) CAR berpengaruh signifikan dan positif terhadap ROA dan (4) LDR tidak signifikan memengaruhi besarnya ROA. Berdasarkan uraian diatas secara teori dan empiris maka model hipotesis penelitian yang terbentuk adalah:



Gambar 1. Model Hipotesis Penelitian

METODE RISET

A. Pendekatan dan Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan paradigma *positivistme* yang bertujuan untuk menguji hipotesis dari suatu teori, yaitu kinerja keuangan perusahaan khususnya rasio solvabilitas dan rasio rentabilitas. Berdasarkan tujuan penelitian jenis penelitian ini *explanatory research* karena berupaya menjelaskan hubungan kausalitas antara variabel independen terhadap variabel dependen.

B. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* dalam sub sektor *financial institution* atau *multifinance* berdasarkan IDX Statistics 2010 berjumlah 12 perusahaan. Sampel penelitian menggunakan kriteria populasi: (1) Perusahaan mempublikasi laporan keuangan *audited* lengkap selama periode pengamatan, (2) Perusahaan *listed* minimal tiga tahun terakhir dari periode pengamatan. Teknik pengambilan sampel penelitian adalah sensus (jenuh) dan berdasarkan kriteria populasi terpilih sembilan perusahaan. Obyek penelitian adalah laporan keuangan Tahun 2008-2011. Unit analisis penelitian ini mencakup *pooling data* sebanyak 36 pengamatan.

C. Sumber dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan Tahun 2008-2011 diperoleh dari *Database Annual Report* Pojok Bursa BEI-UB. Selanjutnya laporan keuangan ini digunakan untuk memperoleh data dari masing-masing variabel penelitian.

D. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Adapun definisi operasional variabel tampak pada Tabel 2:

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Singkatan	Reference
Pertumbuhan (X₁)	Mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan aktiva, pembiayaan, modal sendiri dan memperoleh laba	Pertumbuhan Total Aktiva	TA	Goddard <i>et al</i> (2005)
		Pertumbuhan Pembiayaan	PMBY	
		Pertumbuhan Modal Sendiri	MS	
		Pertumbuhan Laba (Rugi) Bersih	L(R) NET	
Pembiayaan (X₂)	Menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melakukan penyaluran dana	Perbandingan Pembiayaan dengan Total Aktiva	PMBY_TA	Kuncoro & Suharjono (2002)
		Perbandingan Pembiayaan dengan Total Kewajiban	PMBY_KWJ	
Modal (X₃)	Mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan modal sendiri dan modal setor ber	Perbandingan Modal Sendiri dengan Total Aktiva	MSD-TA	Kuncoro & Suharjono (2002)
		Perbandingan Modal Setor dengan Total Aktiva	MST-TA	
BOPO (X₄)	Mencerminkan seberapa besar efisiensi untuk kegiatan operasi perusahaan	Perbandingan Beban Operasional terhadap Pendapatan Operasional	BOPO	Kuncoro & Suharjono (2002)
Solvabilitas (Y₁)	Mencerminkan proporsi atas penggunaan kewajiban untuk investasi dalam aktiva tetap dan peningkatan modal sendiri	Perbandingan Kewajiban terhadap Total Aktiva	KWJ-TA	Hanafi (2005)
		Perbandingan Kewajiban dengan Modal Sendiri	KWJ-MS	
Rentabilitas (Y₂)	Menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih dalam hubungannya dengan total aktiva dan total modal sendiri	Perbandingan Laba (Rugi) Bersih terhadap Total Aktiva	ROA	Hanafi (2005)
		Perbandingan Laba (Rugi) Bersih terhadap Total Modal Sendiri	ROE	

E. METODE ANALISIS DATA

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berhubungan dengan hasil pengumpulan dan peringkasan data dari semua variabel penelitian yang tujuannya untuk mengetahui karakteristik sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif nilai maksimum, minimum, rata-rata dan standar deviasi.

2. Analisis Statistik Inferensial

Statistik inferensial digunakan untuk mengetahui hubungan antar variabel secara simultan maka penelitian ini menggunakan metode *Struktural Equation Model* (SEM) yang berbasis *variance* yaitu *Partial Least Square* (PLS) dengan bantuan software SmartPLS Ver 2.0 M3. Alasan-alasan yang melatarbelakangi penggunaan PLS adalah

(1) Variabel yang diteliti adalah variabel laten atau bersifat *unobservable*, (2) Jumlah pengamatan relatif sedikit yaitu 36 pengamatan dan (3) Model empirik yang terbentuk terdapat hubungan kausalitas berjenjang.

HASIL DAN TEMUAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Hasil statistik deskriptif untuk periode pengamatan 2008-2011 dengan unit analisis *pooling data* sebanyak 36 observasi untuk masing-masing variabel penelitian tampak pada Tabel 3:

Tabel 3. Statistik Deskriptif Indikator Penelitian

Indikator	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
Pertumbuhan	-936,37	81,89	1,53	163,49
Pembiayaan	80,59	3073,38	330,25	671,57
Modal	8,54	91,76	35,60	25,02
BOPO	,91	112,92	56,74	28,48
Solvabilitas	33,31	621,35	171,88	144,19
Rentabilitas	-5,49	36,86	11,25	9,02

Sumber: Diolah dari Data Sekunder, 2012

Tabel 3 diatas memperlihatkan sebaran data untuk variabel pertumbuhan rata-rata sebesar 1,53 dengan nilai minimum -936,37 dan nilai maksimum 81,89 serta standar deviasi 163,49. Data tersebut menunjukkan terdapat kesenjangan yang cukup jauh antara nilai maksimum dan minimum, sehingga data untuk variabel ini terdispersi sangat jauh dari rata-ratanya. Variabel pembiayaan memiliki rata-rata 330,25 dengan nilai maksimum 330,25 dan nilai minimum 80,59 serta standar deviasi 671,57. Hal ini menunjukkan bahwa data terdispersi cukup jauh karena kesenjangan yang cukup tinggi antara nilai minimum dan maksimum. Selanjutnya variabel modal besaran rata-rata 35,60 dan nilai minimum 8,54 dan nilai maksimum 91,76 serta standar deviasi 25,02. Hal ini menunjukkan bahwa data terdistribusi normal dan variasi datanya relatif kecil atau berada di sekitar rata-rata. Variabel BOPO memiliki besaran rata-rata 56,74 dengan nilai maksimum 112,92 dan minimum 0,91 serta standar deviasi 29,48. Hal ini dimaknai bahwa sebaran data variabel ini adalah normal karena sebaran data yang relatif kecil. Sedangkan rasio solvabilitas memiliki rata-rata 171,88 dengan nilai minimum 33,31 dan nilai maksimum 621,35 serta standar deviasi 144,19. Hal ini dimaknai bahwa variasi datanya relatif kecil dan standar deviasi lebih kecil dari besaran rata-rata sehingga data berdistribusi normal. Selanjutnya rasio rentabilitas diperoleh rata-rata 11,25 dengan nilai maksimum 36,86 dan nilai minimum -5,49 serta

standar deviasi 9,02. Hal ini dimaknai bahwa data terdistribusi secara normal karena standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata.

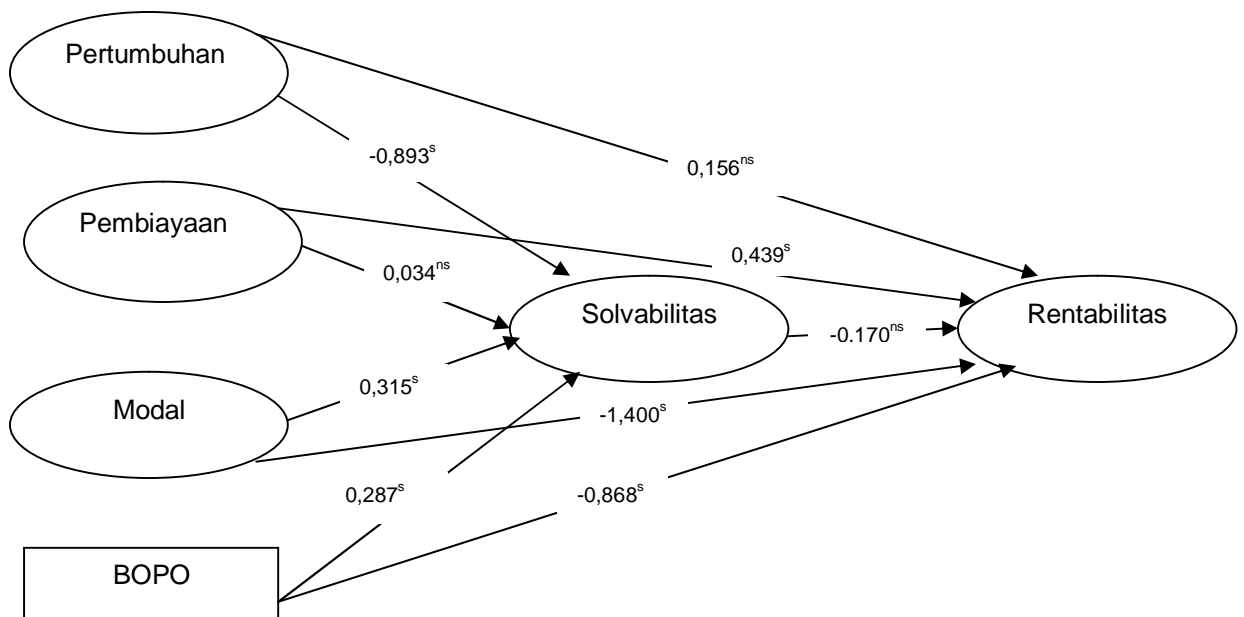
2. Analisis Statistik Inferensial

Hasil pengujian hipotesis determinan solvabilitas dan rentabilitas pada perusahaan *multifinance* secara lengkap dapat dilihat pada Tabel 4 dan Gambar 2:

Tabel 4. Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel Independen	Variabel Dependen	Koefisien Jalur	t- statistic	p- value	Keputusan	Hipotesis
Pertumbuhan Pembiayaan Modal BOPO	Solvabilitas	-0,893	65,538	0,000	Signifikan	H1a Diterima
		0,034	0,734	0,469	Nonsignifikan	H2a Ditolak
		0,315	3,834	0,001	Signifikan	H3a Diterima
		0,287	6,792	0,000	Signifikan	H4a Diterima
Pertumbuhan Pembiayaan Modal BOPO	Rentabilitas	0,156	0,876	0,388	Nonsignifikan	H1b Ditolak
		0,439	7,089	0,000	Signifikan	H2b Diterima
		-1,400	6,601	0,000	Signifikan	H3b Diterima
		-0,868	4,479	0,000	Signifikan	H4b Diterima
Solvabilitas	Rentabilitas	-0,170	0,832	0,411	Nonsignifikan	H5 Ditolak

Sumber: Diolah dari data sekunder



Keterangan: s=signifikan; ns=nonsignifikan

Gambar 2. Diagram Jalur Hasil Pengujian Hipotesis

2.1. Determinan terhadap Solvabilitas pada Perusahaan *Multifinance Go Public* di Indonesia

Hasil analisis jalur untuk menentukan determinan solvabilitas sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 7 tampak bahwa variabel pertumbuhan signifikan dan negatif dengan koefisien jalur $-0,893$ dan p -value sebesar $0,000$ sehingga H1a diterima; variabel modal diperoleh hasil signifikan dan positif dengan koefisien jalur sebesar $0,315$ dan p -value sebesar $0,001$ sehingga H3a diterima; variabel BOPO berpengaruh signifikan dan positif dengan koefisien jalur $0,287$ dan p -value sebesar $0,000$ sehingga H4a diterima, atau dapat dikatakan bahwa faktor-faktor yang menjadi penentu solvabilitas perusahaan *multifinance* di Indonesia adalah ketiga variabel tersebut. Pengaruh pembiayaan terhadap solvabilitas adalah tidak signifikan dengan koefisien jalur $-0,170$ dan p -value sebesar $0,411$ sehingga H2a ditolak. Pembiayaan tidak berpengaruh terhadap solvabilitas menunjukkan bahwa pembiayaan yang dalam hal ini lebih banyak dicerminkan oleh rasio perbandingan pembiayaan terhadap kewajiban tidak mampu menjelaskan variasi perubahan solvabilitas perusahaan *multifinance* yang tercatat di BEI.

Berdasarkan analisis deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata pembiayaan yang paling dominan adalah rasio perbandingan pembiayaan terhadap kewajiban dengan rata-rata selama empat tahun mencapai $51,99\%$ diartikan pembiayaan yang dilakukan perusahaan *multifinance* dibiayai dari kewajiban dalam hal ini adalah hutang (*liabilities*) cukup tinggi. Proporsi yang tinggi menunjukkan semakin besar risiko yang dihadapi dan diartikan bahwa perusahaan *multifinance* memiliki proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai kegiatan pembiayaan yang dominan pangsa jenis pembiayaan perusahaan *multifinance* adalah pembiayaan konsumen terutama perusahaan yang beroperasi pada segmen kendaraan roda empat dan roda dua. Adapun persentase pangsa jenis pembiayaan yang terdapat pada industri *multifinance* terlihat pada Tabel 5:

Tabel 5. Pangsa Jenis Pembiayaan

No	Jenis Pembiayaan	Desember (%)		Perkembangan (%)
		2010	2011	
1	Pembiayaan Konsumen	70,21	66,99	-4,60
2	Sewa Guna Usaha	27,61	31,00	12,30
3	Anjak Piutang	1,17	1,35	15,40
4	Kartu Kredit	0,44	0,01	-97,70
5	Lainnya	0,57	0,66	15,80
Total Pembiayaan		Rp 183,08 triliun	Rp 243,33 triliun	32,90

Sumber: Infobank No.401 Agustus 2012, Hlm. 20

Pangsa pembiayaan konsumen mendominasi kegiatan usaha dari perusahaan *multifinance* dibandingkan dengan jenis lainnya. Pembiayaan konsumen yang dilakukan adalah segmen roda dua, dimana dari angka 70% separuhnya adalah masyarakat kelas bawah yang sanggup mengajukan kredit sepeda motor, dengan DP minimal 10%. Tetapi aturan baru dari DP saat ini minimal 20% yang mungkin menyulitkan konsumen untuk membeli secara kredit. Hal ini dibuktikan pembiayaan konsumen turun sebesar 4,6% dari tahun sebelumnya.

2.2. Determinan terhadap Rentabilitas pada Perusahaan *Multifinance Go Public* di Indonesia

Berdasarkan Tabel 4 tampak bahwa faktor penentu rentabilitas perusahaan *multifinance* di BEI adalah pembiayaan, modal dan BOPO. Sedangkan pertumbuhan tidak menjadi faktor penentu rentabilitas. Variabel pembiayaan ditemukan signifikan dan positif dengan koefisien jalur sebesar 0,439 dan *p-value* 0,000 sehingga H2b diterima; selanjutnya variabel modal adalah signifikan dan negatif dengan koefisien jalur -1,400 dan *p-value* sebesar 0,000 sehingga menerima H3b; begitu juga variabel BOPO adalah signifikan dan negatif dengan koefisien jalur -0,868 dan *p-value* 0,000 sehingga H4b diterima. Sedangkan variabel pertumbuhan ditemukan hasil yang tidak signifikan dengan koefisien jalur 0,156 dan *p-value* 0,388 sehingga H1b ditolak.

Pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap rentabilitas mencakup perkembangan laba (rugi) bersih perusahaan bervariasi cukup jauh dalam sampel penelitian. Nilai maksimum sebesar 81,89 sedangkan nilai minimum sebesar -936,37 mencerminkan terjadi cukup jauh variasi antar sampel perusahaan. Merujuk pada data laba (rugi) bersih perusahaan tergantung pada besarnya penjualan yang diperoleh masing-masing perusahaan. Pertumbuhan laba (rugi) bersih mencerminkan kinerja operasi perusahaan selama periode tertentu. Data empirik menunjukkan bahwa kenaikan perkembangan laba (rugi) bersih selama periode pengamatan rata-rata 15,5% tahun 2009 dan terjadi penurunan perkembangan pada tahun 2011 yaitu 8,8%.

Pertumbuhan laba (rugi) bersih ini terlihat juga besarnya jumlah pembiayaan yang mampu diberikan perusahaan kepada konsumen ataupun nasabah. Terjadi penurunan laba pada tahun 2011 juga dikarenakan ekspansi yang dilakukan pada tahun sebelumnya dengan bentuk penjualan kredit memungkinkan terjadi kendala melambatnya pertumbuhan pendapatan pada tahun berikutnya. Apalagi jika pertumbuhan adalah minus, perusahaan *multifinance* akan menghadapi dua ancaman, yaitu potensi naiknya rasio kredit bermasalah terhadap total pembiayaan dan

tergerusnya laba perusahaan. Kondisi ini dapat dilihat sampel penelitian dimana tahun lalu yang ekspansif menambah jaringan kantor dan tahun ini gagal meraih pertumbuhan pembiayaan, maka laba yang diperoleh akan turun karena tertekan beban berat *overhead cost*. Hasil temuan ini memperluas penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Burk & Rhodes (1985); Gerlach *et al* (2003) dan Cho & Pucik (2005) tetapi bertentangan dengan kajian yang dilakukan Gizycki (2001) dan Atemkeng & Nonggang (1998).

2.3. Pengaruh Solvabilitas terhadap Rentabilitas Perusahaan *Multifinance Go Public* di Indonesia

Hasil pengujian pengaruh solvabilitas terhadap rentabilitas pada perusahaan *multifinance* di Indonesia ditemukan tidak signifikan. Tampak pada Tabel 7 besarnya koefisien jalur adalah -0,170 dan *p-value* sebesar 0,411 sehingga H5 ditolak. Besarnya solvabilitas yang tercermin pada pembiayaan terhadap kewajiban mencerminkan bahwa perusahaan *multifinance* memiliki rasio hutang secara rata-rata sebesar 51,99% menunjukkan rendahnya perusahaan menggunakan modal sendiri untuk kegiatan usaha.

Solvabilitas merupakan salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur besarnya kewajiban yang menjadi beban bagi perusahaan. Tingginya rasio ini mencerminkan pula tingkat ketergantungan perusahaan terhadap sumber dana eksternal juga tinggi. Oleh sebab itu, penting bagi perusahaan *multifinance* untuk memberikan proporsi solvabilitas yang optimal. Besarnya rasio solvabilitas yang optimal menurut Myers (1984) menyatakan bahwa pada tingkat hutang optimum maka akan menunjukkan kinerja perusahaan yang optimum, selanjutnya pada range rasio hutang diatas atau melebihi tingkat optimum maka kinerja keuangan perusahaan akan menurun. Hal ini dikarenakan manfaat hutang lebih kecil dari biaya hutang.

Dalam *trade-off theory* terdapat tingkat batasan hutang dimana pada level hutang yang rendah maka biaya kebangkrutan menjadi tidak penting, namun pada level hutang yang lebih besar biaya kebangkrutan menjadi penting karena mengurangi manfaat pajak atas hutang. Jika hutang ditambah melebihi batas optimum hutang, maka biaya kebangkrutan telah melebihi manfaat pajak sehingga peningkatan rasio hutang akan menurunkan kinerja keuangan perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

SIMPULAN:

1. Determinan terhadap solvabilitas pada perusahaan *multifinance go public* di Indonesia selama periode pengamatan 2008-2011 adalah perkembangan pertumbuhan tercermin pada laba (rugi) bersih, rasio efisiensi yang tercermin dari rasio beban operasional terhadap pendapatan operasional dan besarnya jumlah modal disetor yang dimiliki terhadap total aset. Sedangkan besarnya pembiayaan tercermin pada rasio perbandingan antara total pembiayaan terhadap total kewajiban tidak menjadi faktor penentu terjadi peningkatan hutang dalam perusahaan.
2. Determinan terhadap rentabilitas perusahaan *multifinance* ditentukan oleh besarnya pembiayaan, jumlah modal yang tersedia dan kemampuan perusahaan untuk beroperasi dengan efisien. Sedangkan perkembangan pertumbuhan yang tercermin dalam laba (rugi) bersih tidak memberikan kontribusi terhadap peningkatan rentabilitas perusahaan.
3. Rasio solvabilitas tidak memberikan kontribusi terhadap peningkatan rentabilitas pada penelitian ini, lebih cenderung yang terjadi posisi hutang yang tinggi mengurangi pendapatan perusahaan karena dengan pembiayaan sumber dana eksternal maka konsekuensi atas sejumlah biaya bunga dan pokok pinjaman yang harus dilunasi setiap periode pembayaran.

SARAN

1. Untuk menjaga keberlangsungan perusahaan, maka perusahaan *multifinance go public* di Indonesia harus mampu meningkatkan kinerja keuangan dengan indikator ROA dan ROE, dimana kedua indikator ini memberikan *loading factor* yang tinggi dalam membentuk variabel laten.
2. Untuk keputusan solvabilitas, perusahaan *multifinance go public* memiliki rata-rata hutang yang tinggi perlu diwaspadai karena akan berdampak pada munculnya masalah keuangan, hal ini dikarenakan beban tetap yang harus ditanggung cukup besar, yang berarti akan semakin meningkatkan risiko keuangan (*financial risk*).
3. Khusus perusahaan *multifinance go public* yang bergerak pada pembiayaan roda empat dan roda dua perlu menyikapi dampak adanya aturan kenaikan *Down Payment* (DP) melalui Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 43/PMK.010/2012 tentang Uang Muka Pembiayaan Konsumen untuk Kendaraan Bermotor pada Perusahaan Pembiayaan yang diberlakukan mulai Juni 2012 bahwa

Loan to Value (LTV) untuk pembiayaan mobil 25% dan sepeda motor 20%. Artinya para pelaku industri perlu menyiapkan strategi agar keberlangsungan perusahaan tetap eksis.

4. Untuk peneliti selanjutnya hendaknya dapat mengeksplor kembali keterbatasan dari penelitian ini karena dalam *emerging market* di Indonesia masih terdapat faktor lain yang dapat memperlihatkan faktor-faktor yang menjadi penentu peningkatan kinerja keuangan pada perusahaan *multifinance*, mengingat masih relatif sedikit peneliti sebelumnya yang mengeksplor sub sektor ini yang *listed* di pasar modal Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Atemkeng, J and Nonggang, J. 1998. "Market Structure and Profitability in The Banking Industry of CFA Countries: The Case of Comercial Banks in Cameron.
- Bacidore, Jeffrey M et all, 1997, The Search for the Best Financial Performance Measure, *Financial Analysts Journal*, May/June 1997: 11-20.
- Burk & Rhodes. 1985. "Profit, Potential Competition and Contestability in Highly concentrated Banking Markets". *Unpublished Manuscript*. Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Chen, R, Carl, Steiner, TL, 1999. Managerial Ownership and Agency Conflict: a Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy and Dividend Policy, *Financial Review*, Vol. 34: 119-137.
- Cho, H-J and Pucik, V. 2005. "Relationship Between Innovativeness, Quality, Growth, Profitability, and Market Value". *Strategic Management Journal*. 26:555-575.
- Crutclley, C and Hansen, 1989, A Test of The Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage and Corporate Dividends, *Financial Management*, 18: 34-36.
- Dehuan, J & Zhenhu, J. 2008. "Firm Performance and Stock Returns: An Empirical Study of the Top Performing Stocks Listed on Shanghai Stock Exchange". *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*.
- Frei, F. X; Kalakota, R; Leone, A.J and Marx, L.M. 1999. "Process Variation as a Determinant of Bank Performance: Evidence from the Retail Banking Study". *Management Science*. Vol.45 No.9: 1210-1220.
- Gerlach, S; Wensheng, P and Chang, S. 2003. "Macroeconomic Conditions and Banking Performance in Hongkong SAR: a panel data studi". BIS Paper No. 22.

- Gizycki, M. 2001."The Effect of Macroeconomic Conditions on Banks Risk and Profitability". *Research Discussion Paper*.
- Goddard, J; Molyneux, J and Wilson, John O.S. 2005. "Dynamics of Growth and Profitability in Banking" *Journal of Money, Credit and Banking*. Vol 36 No 5: 106-1090.
- Ghozali, I. 2011. *Structural Equation Modeling Metode Alternatif dengan Partial Least Square (PLS)*. Edisi 3. Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Hanafi, M.M. 2005. *Manajemen Keuangan*. Penerbit BPFE: Yogyakarta.
- Helfert, E. A. 2000, *Techniques of Financial Management, 5th Edition, McGraw-Hill Book Co: Singapore*.
- Iskandar, Syamsu, 2008, *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, PT. Semesta Asa Bersama: Jakarta.
- Kuncoro, M dan Suharjono. 2002. *Manajemen Perbankan Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Gaja Mada: Yogyakarta.
- Myers, S.C. 1984. The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*. Vol. XXXIX No.3: 575-592.
- Majalah InfoBank, Agustus 2009, No. 365, Vol. XXXI, Hlm. 12-19.
- _____, Agustus 2012, No. 401, Vol. XXXIV, Hlm. 18-35.
- Solimun. 2010. *Analisis Multivariat Pemodelan Struktural Metode Partial Least Square- PLS*. Penerbit CV. Citra: Malang.
- Triandaru, Sigit dan Totok Budisantoso, 2007, *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, Edisi 2, Penerbit Salemba Empat: Jakarta.
- Triandoro & Budisantoso. 2007. *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*. Penerbit Salemba Empat: Jakarta.
- Yuliani. 2007. "Hubungan Efisiensi Operasional dengan Kinerja Profitabilitas pada Sektor Perbankan yang *Go Public* di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya*. Vol 5 No 10: 15-43.