

ANALISIS DEPENDENSI PERBANKAN DAN PASAR MODAL SERTA PENGARUHNYA TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN TERBUKA PADA SEKTOR PROPERTI DI INDONESIA

Gina Havieza Elmizan, Idris, Efrizal Syofyan

ABSTRACT

This article focused on analyzing (1) the influence of banking transaction cost, moral hazard, adverse selection, and externality cost toward the banking dependency of public property companies in Indonesia; (2) the influence of capital market transaction cost, moral hazard, adverse selection, and externality cost toward the capital market dependency of public property companies in Indonesia; (3) the influence of banking dependency, capital market dependency, construction cost, marketing cost, credit interest rate, national economy and inflation rate toward the performance of public property companies in Indonesia; and (4) the prospects of the banking dependency, capital market dependency, and performance of public property companies in Indonesia. The data used is a panel data with 45 observations (15 companies during 2010-2012). This article uses Common Effect Model Regression to answer all research questions. The research concludes that (1) banking transaction cost, moral hazard, adverse selection, and externality cost do not significantly influence the banking dependency of public property companies in Indonesia, with adjusted R-squared of 17,57%; (2) capital market transaction cost, moral hazard, adverse selection, and externality cost significantly influence the capital market dependency of public property companies in Indonesia, with adjusted R-squared of 50,00%; (3) banking dependency, capital market dependency, construction cost, marketing cost, credit interest rate, national economy and inflation rate significantly influence the performance of public property companies in Indonesia, with adjusted R-squared of 28,46%; and (4) the banking dependency and performance of the companies tend to slow down in 2013-2015, while the capital market dependency tends to slightly grow.

Keywords : *Property Performance, Banking Dependency, Capital Market Dependency.*

A. Pendahuluan

Kinerja perusahaan pada dasarnya merupakan hasil usaha perusahaan dengan sumber daya yang dimiliki atau yang didapatkannya. Dalam hal kinerja perusahaan di sektor properti, hasil usaha operasional perusahaan didapatkan dengan mengolah dana, aset, dan tenaga kerja untuk mendapatkan

produk akhir berupa aset jangka panjang bagi konsumen: seperti rumah, apartemen, hotel, dan jenis properti lain.

Duckworth (1993) menyatakan bahwa terdapat 14 indikator kinerja perusahaan properti. Salah satu indikator pengukuran kinerja perusahaan yang acap digunakan dalam berbagai penelitian (Nourse: 1994, Gilley: 2000, Amihud: 2003, Hammes: 2005, Suyanto: 2007, Mahmood: 2008, Sinuraya: 2011) adalah ROA (*return on asset*). ROA merupakan rasio laba usaha per total aset perusahaan. Indikator ini sesuai dengan penjelasan di paragraf atas dimana kinerja pada dasarnya merupakan tingkat pendapatan perusahaan atas hasil perusahaan mengolah keseluruhan sumber daya yang dimilikinya.

Sumber daya perusahaan yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan menurut Mankiw (2009) adalah biaya yang dikeluarkan oleh pengusaha untuk mendapatkan input-input usahanya seperti tenaga kerja dan modal. Teori ini ditunjukkan secara matematis dengan fungsi produksi ($Q=f(L,K)$).

Sejalan dengan Mankiw, Epple (2010) menyatakan bahwa biaya usaha yang mempengaruhi kinerja terdiri dari biaya konstruksi dan biaya penjualan (Epple, 2010). Biaya konstruksi mempengaruhi kinerja dalam hal negatif. Semakin tinggi biaya konstruksi, maka semakin rendah keuntungan yang akan didapatkan perusahaan. Begitu juga, dengan biaya penjualan. Sebagai bagian dari komponen biaya dalam laporan laba rugi perusahaan, biaya penjualan yang semakin tinggi akan mengurangi keuntungan perusahaan.

Selain faktor biaya usaha, faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan sektor properti juga dapat dianalisis secara makro. Ulfah (2011) menemukan dalam penelitiannya bahwa faktor makroekonomi yang mempengaruhi kinerja sektor properti di Indonesia untuk tahun 1975-2004 terdiri atas: suku bunga kredit, inflasi, kurs Rupiah dan Produk Domestik Bruto (PDB). Suku bunga kredit dan inflasi dikatakan memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan properti.

Untuk kurs rupiah dan PDB, dikatakan Amihud (2003) dan Sinuraya (2011) bahwa kurs rupiah yang menguat dan PDB nasional yang meningkat akan membantu meningkatkan kinerja perusahaan properti di Indonesia. Dalam penelitian ini, dua faktor makroekonomi yang diikutsertakan adalah pendapatan nasional (PDB nasional) dan tingkat inflasi. Pemilihan kedua variabel ini karena pada penelitian-penelitian sebelumnya, dua variabel ini ditemukan memiliki pengaruh paling besar dibanding variabel makroekonomi lainnya.

Analisis kinerja dari sisi mikro dan makroekonomi sudah acap menjadi dasar penelitian sebelumnya. Hal yang baru dalam penelitian ini adalah pengikutsertaan variabel kelembagaan, terutama pengaruhnya terhadap kinerja. Pemikir-pemikir ekonomi kelembagaan (Coase, 1988; Prasad, 2003; North, 2009; Maseland, 2011; Yustika, 2013) memiliki pendapat berbeda mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja suatu perusahaan. Setiap kegiatan ekonomi yang terjadi tidak semata-mata dipengaruhi oleh biaya usaha. Hal ini dikarenakan bahwa asumsi pasar yang sempurna tidak pernah tercapai, sehingga faktor mikro dan makroekonomi saja tidak cukup untuk menjelaskan kinerja ekonomi. Banyak ahli ekonomi pembangunan (North, 2009; Yustika, 2013; Strimling, 2013; dan Lee dan Park, 2013) menjelaskan pentingnya peran kelembagaan dalam mengatasi ketidaksempurnaan pasar.

Peran kelembagaan terhadap pertumbuhan ekonomi mendapat perhatian internasional sejak diungkit oleh Douglas C. North dalam artikelnya yang berjudul *Institutions*. North (2009) mengungkapkan bagaimana kinerja ekonomi di beberapa negara berbeda bukan hanya karena perbedaan sumberdaya yang dimiliki negara tersebut, akan tetapi lebih utama adalah kelembagaan di negara tersebut. Kesimpulan North menyatakan bahwa, semakin terbentuk dan tergantungnya suatu negara terhadap sistem kelembagaan ekonomi, maka semakin bagus kinerja ekonominya. Apabila teori ini diderivasi ke pernyataan mikro, dapat dinyatakan pula bahwa dependensi kelembagaan juga mempengaruhi kinerja perusahaan swasta.

Pengaruh kelembagaan terhadap kinerja perekonomian akan dinilai pada kinerja perusahaan di sektor properti Indonesia. Salah satu sistem kelembagaan yang sangat berperan dalam industri properti di Indonesia adalah lembaga pendanaan. Lembaga pendanaan utama terdiri atas dua jenis, yakni lembaga perbankan dan lembaga pasar modal. Lembaga pendanaan dinyatakan memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hendri (2008) melakukan penelitian yang membuktikan bahwa biaya dana dapat mempengaruhi kinerja keuangan secara signifikan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perbankan dapat melakukan strategi tertentu yang pada akhirnya akan mempengaruhi kinerja swamitra.

Apabila grandtheory North (2009) dikaitkan dengan perjelasan di atas, maka hipotesis awal dari penelitian ini adalah adanya pengaruh kelembagaan perbankan dan pasar modal terhadap kinerja perusahaan terbuka sektor properti di Indonesia. Faktor-faktor yang mempengaruhi peran kelembagaan perbankan dan pasar modal terhadap kinerja perusahaan adalah biaya-biaya yang muncul akibat ketidaksempurnaan pasar. Biaya-biaya tersebut meliputi biaya transaksi, moral hazard, adverse selection dan biaya eksternalitas (Yustika: 2013). Dengan adanya alasan ekonomi untuk mengurangi biaya-biaya tersebut, maka ketergantungan lebih kepada kelembagaan akan membawa ke kinerja perusahaan yang lebih baik. Dependensi terhadap lembaga perbankan dan lembaga pasar modal dianalogikan dengan daya dukung lembaga tersebut terhadap aset perusahaan. Dalam teori manajemen keuangan, istilah ini lebih sering dikenal dengan debt leverage dan capital leverage. Dengan demikian indikator-indikator yang digunakan untuk mengukur biaya transaksi kelembagaan, moral hazard kelembagaan, adverse selection kelembagaan dan biaya eksternalitas kelembagaan dijelaskan dengan teori manajemen keuangan.

Lampiran 1 menunjukkan bagaimana variabel mikroekonomi, makroekonomi dan ekonomi kelembagaan akan mempengaruhi kinerja perusahaan sektor properti di Indonesia. Lampiran 2 menunjukkan bagaimana biaya transaksi, *moral hazard*, *adverse selection*, dan biaya eksternalitas

perbankan yang mempengaruhi dependensi perbankan. Lampiran 3 memperlihatkan bagaimana biaya transaksi, *moral hazard, adverse selection*, dan biaya eksternalitas pasar modal mempengaruhi dependensi pasar modal. Berdasarkan ketiga lampiran tersebut, terlihat banyak fluktuasi variabel yang tidak konsisten dengan teori yang telah diuraikan sebelumnya. Oleh karena itu, teori-teori tersebut layak untuk diuji kembali dalam penelitian ini.

Berbagai inkonsistensi teori dan data yang terlihat menjadi latar belakang utama pelaksanaan penelitian ini. Lebih lanjut lagi, peran perbankan dan pasar modal terhadap kinerja perusahaan patut untuk diteliti secara mendalam. Hal ini terkait langsung dengan usaha perbaikan sistem kelembagaan pendanaan untuk menyokong perekonomian. Banyak peraturan pemerintah yang dilanjutkan eksekusinya oleh lembaga perbankan dan pasar modal, terutama dalam pengendalian dana masyarakat untuk dimanfaatkan demi sebaik-baiknya tujuan pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, dengan mendalami peran kelembagaan perbankan dan pasar modal dalam mendorong kinerja perusahaan properti di Indonesia, maka penelitian ini perlu dilaksanakan.

Beberapa penelitian sebelumnya melihat bagaimana kinerja perusahaan dinilai dari sisi biaya dan struktur modal (Sitompul, 2013; Mufidah, 2012; Ulfah, 2011; dll). Dengan memfokuskan penelitian terhadap peran lembaga pendanaan terhadap kinerja perusahaan properti dengan analisis model mikroekonomi, peneliti mengambil judul **“Analisis Dependensi Perbankan dan Pasar Modal serta Pengaruhnya terhadap Kinerja Perusahaan Terbuka pada Sektor Properti di Indonesia.”**

B. Landasan Teori

1. Teori Kinerja Perusahaan Properti

Mahmood (2008) dalam jurnal Munich Paper RePEc Archieve menyatakan bahwa satu-satunya tujuan utama pencapaian kinerja utama suatu perusahaan adalah meningkatkan kekayaan pemegang saham. *“Maximizing shareholder wealth is a single most important goal for any*

profit seeking organization and as such it becomes extremely crucial for them to achieve higher profit” (Mahmood, 2008). Memaksimalkan kekayaan pemegang saham adalah satu-satunya tujuan paling penting untuk setiap organisasi yang bertujuan mencari laba dan dengan demikian, sangatlah penting bagi mereka untuk mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi.

Berdasarkan pendapat di atas, kinerja perusahaan properti adalah sebuah ukuran pencapaian perusahaan. Banyak indikator yang digunakan untuk mengukur kinerja, salah satunya adalah sejauhmana perusahaan mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham. Peningkatan kekayaan pemegang saham dapat dicapai dengan meraih keuntungan yang lebih tinggi.

Penjelasan fungsi produksi untuk sektor properti lainnya dijelaskan oleh Epple (2010), yang mana fungsinya adalah sebagai berikut:

$$Q = Q(L, M) \quad (\text{Pers. 2.3})$$

Dimana:

- = produk properti
- = Tanah dan konstruksi bangunan
- = Komposisi dari keseluruhan faktor bergerak (*mobile*)

Berdasarkan model produk properti Epple (2010) di atas, variabel L dan M dijelaskan lebih lanjut sebagai variabel biaya konstruksi dan biaya penjualan. Hal ini terkait dengan karakter dasar variabel L yang merupakan biaya untuk modal yang tidak bergerak, seperti tanah dan bangunan. Di lain sisi, variabel M dijelaskan sebagai komposisi dari keseluruhan biaya yang terkait dengan faktor bergerak, atau *mobile factors*.

a. Biaya Konstruksi mempengaruhi Kinerja Perusahaan Properti

Biaya konstruksi menjadi bagian dari biaya mengubah bahan dasar menjadi bahan jadi, atau biaya produksi di perusahaan konstruksi. Seperti penjelasan Epple (2010), variabel L yang menunjukkan variabel tanah dan bangunan direpresentasikan oleh biaya konstruksi dalam fungsi produksi di perusahaan sektor properti.

b. Biaya Operasional mempengaruhi Kinerja Perusahaan Properti

Terkait dengan fungsi produksi menurut Epple (2010), biaya penjualan digolongkan pada variabel M, yakni seluruh variabel bergerak selain tanah dan bangunan. Pengaruh biaya operasional terhadap kinerja perusahaan dijelaskan oleh Mankiw (2009) dalam persamaan sebelumnya. Semakin tinggi biaya ini, maka keuntungan yang didapatkan dari usaha akan semakin kecil (Warren, 2007).

c. Produk Domestik Bruto Nasional mempengaruhi Kinerja Perusahaan Properti

Secara teoritis fluktuasi perekonomian berdampak pada keseluruhan perusahaan. Pertumbuhan ekonomi yang tinggi dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan (Sinuraya: 2011). Kinerja perusahaan tersebut akan tercermin dari laba yang diperoleh oleh perusahaan tersebut.

d. Inflasi mempengaruhi Kinerja Perusahaan Properti

Inflasi menunjukkan arus harga secara umum (Mankiw, 2009). Inflasi sangat terkait dengan penurunan kemampuan daya beli, baik individu maupun perusahaan. Penelitian tentang hubungan antara inflasi dengan return saham seperti yang dilakukan oleh Widjojo (dalam Almilia, 2004) yang menyatakan bahwa makin tinggi inflasi akan semakin menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Turunnya profit perusahaan adalah informasi yang buruk bagi para trader di bursa saham dan dapat mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan tersebut.

e. Dependensi Perbankan dan Pasar Modal Mempengaruhi Kinerja Perusahaan Properti

Keberadaan lembaga mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara positif (North C). Pertumbuhan ekonomi dari kajian makro dapat dilihat dari sisi permintaan atau penawaran. Dari sisi mikro, kelembagaan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, berarti juga bahwa kelembagaan memiliki dampak terhadap kinerja perusahaan secara individu.

$$GDP = C + I + G + NX$$

$$Y = E(individu) + E(swasta) + E(pemerintah) + E(LN)$$

$$E(swasta) = Y - E(individu) - E(pemerintah) - E(LN)$$

$$s_1 + s_2 + s_3 + \dots + s_n = Y - E(individu) - E(pemerintah) - E(LN)$$

If Kelembagaan --> Y (menurut North C),

$$Kelembagaan --> s_1, s_2, s_3, \dots, s_n \quad (\text{Pers. 2.8})$$

Dari persamaan di atas, dapat disimpulkan bahwa oleh karena grandtheory menyatakan bahwa kelembagaan dapat mempengaruhi perekonomian, sedangkan investasi atau pengeluaran swasta adalah bagian dari perekonomian, maka kelembagaan juga dikatakan mempengaruhi pengeluaran swasta. Atau dalam hal ini, terkait dengan latar belakang penelitian, lembaga perbankan dan pasar modal dapat dikatakan mempengaruhi kinerja perusahaan properti di Indonesia.

f. Indikator Kinerja Perusahaan Properti

Indikator yang digunakan untuk menyatakan kinerja perusahaan properti terbuka di Indonesia adalah *return on asset* (laba usaha per total aset). Duckworth (1993) telah menjabarkan 20 indikator kinerja untuk perusahaan properti. Untuk analisis tingkat perusahaan, Duckworth menyarankan penggunaan ROA. Nourse (1994) menyatakan bahwa ROA telah menjadi indikator terbaik untuk menyatakan kinerja perusahaan properti. Hammes (2005) juga menyatakan ukuran ini lebih tepat dijadikan sebagai indikator kinerja perusahaan properti.

2. Teori Dependensi Perbankan dan Pasar Modal

Dependensi kelembagaan adalah istilah yang digunakan untuk menunjukkan ketergantungan perusahaan terhadap fungsi suatu lembaga diluar perusahaan / pihak eksternal. Pengertian dependensi kelembagaan dimulai pada saat perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk menjalankan suatu fungsi dalam kegiatan usahanya, sehingga perusahaan menyerahkan fungsi tertentu tersebut ke lembaga diluar perusahaan. Dalam satuan ilmu manajemen, kegiatan penyerahan fungsi perusahaan ke pihak ketiga disebut dengan *outsourcing*. Lei (1995) mendefinisikan *outsourcing* sebagai “*the reliance on external sources for manufacturing components and other value-adding activities.*” Artinya, *outsourcing* adalah ketergantungan kepada sumber-sumber eksternal untuk komponen manufaktur atau aktivitas penambah nilai lainnya. Awalnya kegiatan ini

dikaitkan dengan perusahaan pabrikan / manufaktur, seperti Coca Cola yang menggantungkan secara besar-besaran fungsi jalur persediaannya kepada pihak eksternal (Tas, 2004). Fungsi lain yang dapat digantungkan kepada lembaga lain adalah fungsi IT (Anjum, 2012), fungsi sumber daya manusia, legal, keuangan, akuntansi, hubungan pelanggan, dan fungsi-fungsi perusahaan lainnya (Overby, 2007).

Fungsi suatu lembaga menjadi bahasan penelitian ini adalah fungsi lembaga perbankan dan pasar modal. Pada saat fungsi pendanaan suatu perusahaan tidak dapat disokong sendiri oleh perusahaan tersebut, perusahaan akan mencari pendanaan dari luar perusahaan. Istilah yang digunakan untuk kegiatan ini adalah *external financing* atau *external funding*. Dua lembaga yang menjadi sumber dana eksternal perusahaan adalah perbankan dan pasar modal.

Perusahaan tergantung kepada suatu lembaga eksternal karena yakin bahwa lembaga tersebut akan mampu memberi manfaat kepada kinerjanya. Gilley (2000) mengungkapkan adanya pengaruh antara kegiatan *outsourcing* ini dengan kinerja perusahaan. Perusahaan yang menyerahkan salah satu fungsinya ke pihak eksternal sering mencapai keuntungan biaya dibandingkan jika fungsi tersebut dikerjakan sendiri oleh perusahaan dengan melakukan strategi integrasi vertikal (Kotabe, 1989; Quinn, 1992; Bettis, 1992; D'Aveni, 1994; Lei, 1995).

Keuntungan juga akan didapatkan perusahaan apabila ia menyerahkan fungsi pendanaan ke pihak ketiga. Apabila *external funding* dilakukan, perusahaan juga akan mendapatkan peningkatan kinerja. Wahyudi (2004) menyatakan bahwa “pada suatu keadaan di mana angka rasio utang perusahaan relatif masih rendah, maka semakin tinggi rasio utang akan semakin tinggi ROA.”

Hubungan antara variabel kelembagaan dan kinerja ekonomi kijelaskan Yustika (2013: 182) dalam salah satu bagan sebagai berikut:



Gambar 2.1. Hubungan Kelembagaan dan Kinerja Ekonomi

Kaitan antar beberapa variabel ekonomi kelembagaan dengan struktur keuangan dijelaskan oleh beberapa teori sebagai berikut:

a. Pengaruh Biaya Transaksi Terhadap Dependensi Kelembagaan

Literatur ekonomi memberikan definisi yang beragam tentang biaya transaksi. Coase dalam Yustika (2013) mengidentifikasi biaya transaksi sebagai ‘biaya mengorganisasi transaksi.’ Coase menggunakan biaya transaksi untuk mengkonseptualisasikan permasalahan eksternalitas dan aspek ‘koordinasi interaksi manusia.’ North (2009) mendefinisikan biaya transaksi sebagai ongkos untuk menspesifikasi dan menegakkan kontrak yang mendasari pertukaran, sehingga dengan sendirinya mencakup semua biaya organisasi politik dan ekonomi yang memungkinkan kegiatan ekonomi mengutip laba dari perdagangan.

b. Pengaruh *Moral Hazard* Terhadap Dependensi Kelembagaan

Moral hazard pada lembaga perbankan menurut Taswan (2009), sedikitnya ada 3 (tiga) tipe yang kemungkinan akan terjadi yaitu: ***Tipe pertama*** adalah Moral hazard yang muncul antara bank dengan debitur. Bank hanya mengetahui sedikit tentang kemampuan dan kemauan peminjam untuk membayar dibandingkan dengan pengetahuan dari peminjam itu sendiri.

c. Pengaruh *Adverse Selection* Terhadap Dependensi Kelembagaan

Adverse selection muncul karena bank membebankan bunga didasarkan pada penilaian bank terhadap kemampuan dan kemauan peminjam untuk membayar kembali secara parsial (Taswan, 2009). Ketika penilaian tersebut didasarkan pada kemungkinan gagal (Probability of default) dari peminjam yang berkualitas rendah, maka tingkat bunga tersebut juga dibebankan oleh bank kepada peminjam yang berkualitas tinggi, oleh karena itu peminjam kualitas tinggi memilih modal sendiri daripada meminjam bank.

d. Pengaruh Biaya *Eksternalitas* Terhadap Dependensi Kelembagaan

Salah satu persoalan ekonomi yang kerap menjadi bahan perdebatan adalah mengenai penanganan eksternalitas. Eksternalitas adalah kegiatan atau tindakan (ekonomi) yang membawa dampak bagi orang lain. Dalam ilmu ekonomi, eksternalitas dijelaskan sebagai dampak yang timbul akibat hasil pasar terhadap kelompok selain produsen dan konsumen (Mankiw dalam Prasetya, 2013). Eksternalitas dibagi menjadi dua yaitu, eksternalitas positif dan eksternalitas negatif. Adanya eksternalitas, menjadikan pasar tidak efisien sehingga menimbulkan kegagalan pasar.

3. Penelitian Terdahulu

Penelitian Sitompul (2013) bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yang diukur dari rasio Return on Investment (ROI) dan Return on Equity (ROE). Dari hasil penelitian laporan keuangan PT.Perkebunan Nusantara II tahun 2005-2009 diperoleh bahwa penurunan rasio ROI dipengaruhi oleh semakin menurunnya perolehan laba bersih perusahaan. Penurunan laba bersih dipengaruhi oleh faktor pendapatan perusahaan meliputi pendapatan penjualan, pendapatan harga pokok dan pendapatan luar usaha, beban biaya perusahaan meliputi biaya penjualan, biaya administrasi dan biaya bunga serta asset perusahaan meliputi valuta asing, piutang niaga dan uang muka leveransi dalam bentuk investasi. Sedangkan penurunan ROE juga dipengaruhi menurunnya laba bersih sehingga modal yang dikeluarkan perusahaan mengalami peningkatan. Modal perusahaan meliputi modal dasar, modal yang belum ditempatkan, cadangan umum dan laba rugi tahun. Penurunan laba bersih menyebabkan rasio ROI dan ROE PT.Perkebunan Nusantara II tahun 2005-2009 juga mengalami penurunan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Sitompul (2013) adalah untuk faktor biaya yang mempengaruhi kinerja perusahaan, Sitompul juga menguji pengaruh biaya penjualan dan harga pokok, yang dalam kasus penelitian ini adalah biaya konstruksi, biaya bunga, piutang, dan modal dasar terhadap kinerja perusahaan. Perbedaannya terletak pada faktor lain yang mempengaruhi kinerja perusahaan di Sitompul (2013) tidak

diikutsertakan dalam penelitian ini, dan objek penelitian yang digunakan juga berbeda.

Penelitian Mufidah (2012) menganalisis struktur modal perusahaan properti dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal hanya dibatasi pada faktor suku bunga, nilai tukar valuta asing, dan volume perdagangan saham properti di pasar modal. Populasi penelitian adalah perusahaan properti yang terdaftar pada PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) sejumlah 49 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat suku bunga, nilai tukar valuta asing, dan volume perdagangan saham properti di pasar modal berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan properti, sedangkan secara parsial hanya variabel nilai tukar valuta asing yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian ini dengan Mufidah (2012) terletak pada analisis unsur struktur modal, yakni terdiri dari bagian utang dan bagian modal dasar, serta variabel makroekonomi yang mempengaruhinya. Sama halnya dengan penelitian ini yang mengangkat pinjaman dan modal. Perbedaannya terletak pada indikator struktur modal pada penelitian ini lebih kepada dependensi terhadap perbankan dan pasar modal, yakni seberapa besar aset perusahaan disokong oleh pinjaman dan modal. Indikator yang dipakai bukanlah rasio utang per modal, akan tetapi rasio pinjaman per aset dan modal yang diedarkan per aset. Selain itu, penelitian ini juga melihat pengaruh struktur modal ini terhadap kinerja perusahaan melalui analisis kelembagaan.

Penelitian Ulfah (2011) bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel makroekonomi yaitu suku bunga deposito, inflasi, kurs Rupiah dan Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap investasi sektor properti periode 1975-2004. Hasil dari penelitian ini adalah variabel suku bunga dan inflasi berpengaruh negatif terhadap investasi sektor properti di Indonesia, sedangkan variabel kurs Rupiah dan PDB berpengaruh positif

terhadap investasi sektor properti periode 1975-2004 baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Persamaan penelitian ini dengan Ulfah (2011) terletak pada pengaruh faktor-faktor makroekonomi yang mempengaruhi kinerja perusahaan, seperti suku bunga deposito, inflasi, kurs Rupiah dan Produk Domestik Bruto (PDB). Perbedaannya terletak pada indikator kinerja perusahaan properti yang dipakai di penelitian Ulfah (2011) adalah investasinya, sedangkan dalam penelitian ini kinerja yang digunakan adalah ROA (*return on asset*) perusahaan.

C. Metode Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif yang akan membahas pengaruh dependensi perbankan dan pasar modal terhadap kinerja perusahaan terbuka sektor properti di Indonesia, serta variabel-variabel yang mempengaruhi ketiga variabel tersebut. Selain itu peneliti akan memproyeksi bagaimana prospek kinerja perusahaan terbuka sektor properti di Indonesia, dependensi perbankan dan pasar modal untuk tahun 2015. Jenis data yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data didapatkan dari laporan keuangan tahunan perusahaan terbuka sektor properti di Indonesia, yang diterbitkan resmi oleh Bursa Efek Indonesia melalui website resminya di www.idx.co.id. Dari penilaian seluruh populasi yang tersedia, jumlah sampel yang didapatkan adalah sejumlah 15 perusahaan. Periode penelitian dilakukan untuk 3 tahun, yakni 2010, 2011, dan 2012. Sehingga, jumlah observasi penelitian dengan menggunakan data panel adalah 45 observasi.

1. Penentuan Model Regresi

Penelitian ini melibatkan tiga persamaan utama, yakni persamaan Dependensi Perbankan, Dependensi Pasar Modal, dan Kinerja Perusahaan Properti. Untuk menentukan model regresi yang tepat untuk ketiga persamaan tersebut, akan dilakukan dua tahap pengujian, yakni uji Chow dan uji Hausman.

Berdasarkan uji Chow, untuk ketiga persamaan, Ho ditolak, sehingga dengan demikian model *fixed effect* dan *random effect* lebih baik digunakan daripada model *common effect*. Selanjutnya, berdasarkan uji Hausman, bentuk model regresi yang tepat digunakan untuk variabel Dependensi Perbankan dan Dependensi Pasar Modal adalah *fixed effects model*. Model ini akan memerlukan uji asumsi klasik. Sedangkan bentuk model regresi yang tepat digunakan untuk variabel Kinerja Perusahaan Properti adalah *random effects model*. Model ini tidak memerlukan uji asumsi klasik. Akibat perbedaan model regresi untuk ketiga variabel utama, peneliti memutuskan untuk menetapkan penggunaan *common effect model* untuk regresi ketiga variabel utama.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Dengan menghitung nilai korelasi antar variabel independen pada kedua model tersebut, didapatkan tabel korelasi antar variabel sebagai berikut:

Tabel 1. Tabel Korelasi Antar Variabel

	BK	BP	Y	INF	BT1	
BK	1.000000	-0.257393	0.138619	-0.110559	0.221432	
BP	-0.257393	1.000000	0.260555	-0.244846	-0.125733	
Y	0.138619	0.260555	1.000000	-0.702196	-0.133560	
INF	-0.110559	-0.244846	-0.702196	1.000000	0.109009	
BT1	0.221432	-0.125733	-0.133560	0.109009	1.000000	
AS1	0.297603	-0.263789	-0.014534	-0.036687	0.201076	
MH1	0.220382	0.070350	0.027937	-0.018039	-0.199661	
BE	0.087348	-0.117411	-0.082704	0.128732	0.138646	
BT2	0.091653	0.320110	0.196060	-0.159572	-0.274251	
AS2	-0.240865	0.285190	-0.022561	0.029220	-0.104591	
MH2	0.049347	-0.192065	0.006315	-0.007889	0.163699	
	AS1	MH1	BE	BT2	AS2	MH2
BK	0.297603	0.220382	0.087348	0.091653	-0.240865	0.049347
BP	-0.263789	0.070350	-0.117411	0.320110	0.285190	-0.192065
Y	-0.014534	0.027937	-0.082704	0.196060	-0.022561	0.006315
INF	-0.036687	-0.018039	0.128732	-0.159572	0.029220	-0.007889
BT1	0.201076	-0.199661	0.138646	-0.274251	-0.104591	0.163699
AS1	1.000000	-0.126193	0.303378	0.130370	-0.095071	0.332032
MH1	-0.126193	1.000000	0.179412	-0.073713	-0.089962	0.040189
BE	0.303378	0.179412	1.000000	0.010091	-0.073478	-0.053999
BT2	0.130370	-0.073713	0.010091	1.000000	0.363471	-0.032925
AS2	-0.095071	-0.089962	-0.073478	0.363471	1.000000	0.021556
MH2	0.332032	0.040189	-0.053999	-0.032925	0.021556	1.000000

Pada tabel di atas, nilai korelasi antar variabel ditemukan berada dibawah 0,8 atau lebih kecil dari -0,8. Artinya, tidak terdapat permasalahan multikolinearitas untuk variabel-variabel independen yang terdapat pada model Dependensi Perbankan, Dependensi Pasar Modal dan Kinerja Perusahaan Properti. Dengan kata lain, ketiga model ini sudah menunjukkan arak pengaruh yang benar dan uji hipotesis yang diajukan telah tepat untuk menguji variabel dengan arah perngaruh tersebut.

b. Uji Autokorelasi

Tabel uji autokorelasi untuk varibel Dependensi Perbankan, Dependensi Pasar Modal, dan Kinerja Perusahaan Properti dapat dilihat sebagai berikut.

Tabel 2. Dependensi Perbankan, Dependensi Pasar Modal, dan Kinerja Perusahaan Properti

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RES_COMMONDPB(-1)	0.647007	0.192015	3.369565	0.0021
RES_COMMONDPM(-1)	0.614537	0.128892	4.767832	0.0000
RES_COMMONKPP(-1)	0.823454	0.114559	7.188029	0.0000

Dapat dilihat dari tabel tersebut bahwa, probabilitas regresi residi untuk ketiga variabel signifikan ($\alpha < 0,05$). Hal ini berarti ada permasalahan autokorelasi untuk variabel Dependensi Perbankan.

c. Uji Heteroskedastisitas

Tabel pada Lampiran 4 merupakan hasil uji regresi untuk residi variabel dependensi perbankan serta variabel independen yang mempengaruhinya. Dengan nilai $\alpha = 0,05$, tidak satupun variabel penentu dependensi perbankan yang memiliki probabilitas lebih kecil dari 0,05. Artinya, tidak terjadi permasalahan heteroskedastisitas untuk

seluruh variabel penentu dependensi perbankan. Dengan demikian, model persamaan dependensi perbankan telah sesuai dengan yang telah diajukan.

Selanjutnya, tabel pada Lampiran 5 merupakan hasil uji regresi nilai residu variabel Dependensi Pasar Modal dengan variabel penentunya adalah biaya transaksi pasar modal, *moral hazard* pasar modal, *adverse selection* pasar modal, dan biaya eksternalitas. Terlihat pada tabel tersebut bahwa terdapat permasalahan heteroskedastisitas untuk salah satu variabel penentu DPM, yakni MH2.

Selanjutnya, tabel pada Lampiran 6 merupakan hasil uji regresi nilai residu variabel Kinerja Perusahaan Properti dengan variabel penentunya adalah biaya transaksi pasar modal, *moral hazard* pasar modal, *adverse selection* pasar modal, dan biaya eksternalitas. Terlihat pada tabel tersebut bahwa terdapat permasalahan heteroskedastisitas untuk dua variabel penentu KPP, yakni BP dan DPM.

3. Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil uji indutif pada bagian sebelumnya, data variabel-variabel yang dinyatakan dapat terbebas dari permasalahan multikolinearitas, autokorelasi, heteroskedastisitas dan uji Hausman membentuk persamaan akhir regresi sebagai berikut:

- a)
- b)
- c)

D. Hasil dan Pembahasan

1. Hasil

a. Model Persamaan Dependensi Perbankan

Tabel berikut merupakan hasil regresi untuk dependensi perbankan yang dipengaruhi oleh biaya transaksi perbankan, *moral hazard* perbankan, *adverse selection* perbankan, dan biaya eksternalitas.

Tabel 3. Hasil Regresi untuk Perbankan

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.694782	1.659195	3.432256	0.0014
BT1	0.096726	0.063152	1.531640	0.1335
MH1	-0.292904	0.149359	-1.961071	0.0569
AS1	0.012526	0.074606	0.167900	0.8675
BE	-0.019470	0.109985	-0.177021	0.8604

Sumber: Hasil olahan E-Views

Berdasarkan hasil regresi model persamaan penelitian di atas, disimpulkan bahwa setiap variabel penentu mempengaruhi variabel Dependensi Perbankan, dengan nilai koefisien regresi yang tidak sama dengan nol ($a_1 \neq a_2 \neq a_3 \neq a_4 \neq 0$). Model persamaan Dependensi Perbankan untuk perusahaan terbuka sektor properti di Indonesia adalah sebagai berikut:

b. Model Persamaan Dependensi Pasar Modal

Tabel berikut merupakan hasil regresi untuk dependensi pasar modal yang dipengaruhi oleh biaya transaksi pasar modal, *moral hazard* pasar modal, *adverse selection* pasar modal, dan biaya eksternalitas.

Table 4. Hasil Regresi untuk Dependensi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5.086231	4.830518	-1.052937	0.2987
BT2	-0.123652	0.147831	-0.836446	0.4079
MH2	0.455755	0.193334	2.357349	0.0234
AS2	0.302716	0.070096	4.318595	0.0001
BE	-0.554700	0.166713	-3.327274	0.0019

Berdasarkan hasil regresi model persamaan penelitian berikut, disimpulkan bahwa setiap variabel penentu mempengaruhi variabel Dependensi Pasar Modal, dengan nilai koefisien regresi yang tidak

sama dengan nol ($b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq 0$). Model persamaan Dependensi Pasar Modal untuk perusahaan terbuka sektor properti di Indonesia adalah sebagai berikut:

c. Model Persamaan Kinerja Perusahaan Properti

Tabel berikut menjelaskan bagaimana variabel kinerja perusahaan properti dipengaruhi oleh biaya konstruksi, biaya penjualan, perekonomian nasional, inflasi, dependensi perbankan dan dependensi pasar modal.

Tabel 5. Variabel Kinerja Perusahaan Properti

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.506287	1.681564	-0.895766	0.3760
LOG(BK)	-0.001793	0.003920	-0.457353	0.6500
LOG(BP)	0.004244	0.004762	0.891166	0.3784
LOG(Y)	0.106831	0.108454	0.985031	0.3308
INF	0.000541	0.014883	0.036325	0.9712
DPB_COMMONTOP	-0.001927	0.002376	-0.811216	0.4223
DPM_COMMONTOP	-0.002259	0.000680	-3.324203	0.0020

Berdasarkan hasil regresi model persamaan penelitian, disimpulkan bahwa setiap variabel penentu mempengaruhi variabel Kinerja Perusahaan Properti, dengan nilai koefisien regresi yang tidak sama dengan nol ($c_1 \neq c_2 \neq c_3 \neq c_4 \neq c_5 \neq c_6 \neq 0$). Model persamaan Kinerja Perusahaan Properti untuk perusahaan terbuka sektor properti di Indonesia adalah sebagai berikut:

d. Proyeksi Dependensi Perbankan, Dependensi Pasar Modal dan Kinerja Perusahaan Properti

Berdasarkan rumus-rumus tersebut, data hasil proyeksi untuk dependensi perbankan, dependensi pasar modal, dan kinerja perusahaan

properti rata-rata untuk seluruh perusahaan terbuka sektor properti di Indonesia tahun 2013-2015 adalah sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Proyek untuk Dependensi Perbankan, dependensi pasar modal,dan kinerja perusahaan properti

Variabel Dependen	2013	2014	2015
Dependensi Perbankan	5.70%	5.76%	5.79%
Dependensi Pasar Modal	15.48%	15.42%	15.40%
Kinerja Perusahaan Properti	6.96%	6.95%	6.94%

Sumber: Perhitungan Peneliti

2. Pembahasan

a. Pengaruh Biaya Transaksi Perbankan, *Moral Hazard* Perbankan, *Adverse Selection* Perbankan, dan Biaya Eksternalitas Perbankan terhadap Dependensi Perbankan

Berdasarkan model persamaan hasil regresi untuk variabel dependensi perbankan, variabel biaya transaksi perbankan mempengaruhi dependensi perbankan dengan koefisien regresi 0,0967. Artinya, apabila biaya transaksi perbankan meningkat 1%, maka dependensi perbankan akan meningkat 0,0967%. Pernyataan ini bertentangan dengan dasar teori yang menjelaskan bahwa, apabila nilai biaya transaksi perbankan meningkat, maka perusahaan akan mengurangi dependensi perbankannya (Yustika, 2013). Alasan dari pertentangan ini dapat dilihat dari segi proporsi nilai dependensi perbankan yang cukup kecil (0%-15,72%) untuk masing-masing perusahaan sampel, sehingga besar/kecilnya biaya transaksi tidak terlalu menjadi pertimbangan bagi perusahaan untuk mengandalkan perbankan untuk transaksi pendanaannya.

Selanjutnya, variabel *moral hazard* mempengaruhi dependensi perbankan dengan koefisien regresi sebesar -0,292. Apabila *moral hazard* perbankan meningkat 1%, maka dependensi perbankan akan menurun 0,292%. *Moral hazard* perbankan direpresentasikan oleh nilai cadangan piutang ragu-ragu dengan nilai total piutang perusahaan per

tahun observasi. Hal ini sesuai dengan teori yang menjelaskan bahwa *moral hazard* perbankan berbanding terbalik dengan dependensi perusahaan terhadap lembaga perbankan (Taswan, 2009).

Berdasarkan model persamaan hasil regresi untuk variabel dependensi perbankan, variabel yang paling besar mempengaruhi dependensi perbankan adalah *adverse selection* perbankan (dengan koefisien regresi 0,012). apabila nilai *adverse selection* perbankan meningkat 1%, maka nilai dependensi perbankan akan meningkat sebesar 0,012%. Data *adverse selection* perbankan didapatkan dengan membagi nilai total piutang usaha dengan nilai total penjualan perusahaan per tahun observasi. Hal ini bertentangan dengan teori yang menyatakan bahwa *adverse selection* perbankan akan mempengaruhi dependensi perbankan secara negatif (Taswan, 2009). Rasionalisasi dari hasil observasi ini dapat dilihat dari kebutuhan perusahaan properti akan penjualan melalui piutang. Perusahaan berpikir, kemungkinan *opportunity cost* dari kemungkinan piutang tak terbayar mampu di-offset oleh keuntungan pendanaan yang didapatkan perusahaan melalui perbankan.

Selanjutnya, variabel biaya *eksternalitas* memiliki pengaruh paling kecil terhadap dependensi perbankan, dengan koefisien regresi sebesar -0,019. Artinya, apabila biaya eksternalitas meningkat 1%, maka dependensi perbankan menurun 0,019%. Data biaya eksternalitas didapatkan dengan membagi nilai biaya lain-lain dengan nilai total penjualan perusahaan per tahun observasi. Hal ini sesuai dengan teori kelembagaan yang menyatakan bahwa apabila suatu lembaga tidak mampu mengefisienkan biaya eksternalitas perusahaan (Prasetya, 2013), maka perusahaan akan mengurangi dependensi akan lembaga tersebut.

Pengaruh Biaya Transaksi Pasar Modal, Moral Hazard Pasar Modal, Adverse Selection Pasar Modal, dan Biaya Eksternalitas Pasar Modal terhadap Dependensi Pasar Modal

Berdasarkan hasil regresi atas variabel dependensi pasar modal, variabel biaya transaksi memiliki pengaruh sebesar -0,124. Apabila biaya transaksi pasar modal meningkat 1%, maka dependensi pasar modal akan menurun -0,124%. Data biaya transaksi pasar modal didapatkan dengan membagi nilai dividen dengan nilai total saldo laba perusahaan per tahun observasi. Hasil ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa biaya transaksi yang meningkat akan mengurangi efisiensi lembaga, sehingga perusahaan akan mengurangi dependensi akan lembaga tersebut (Yustika, 2013).

Menurut hasil regresi, variabel *moral hazard* memiliki pengaruh terhadap variabel dependensi pasar modal dengan koefisien regresi 0,455. Apabila *moral hazard* pasar modal meningkat 1%, maka dependensi pasar modal akan meningkat 0,455%. Data *moral hazard* pasar modal didapatkan dengan membagi satu dengan nilai total komisaris perusahaan per tahun observasi. Berdasarkan teori *corporate governance*, variabel jumlah komisaris yang meningkat berbanding terbalik dengan kemungkinan terjadinya *agency problem* yang menjadi indikator *moral hazard* pasar modal. Saat *moral hazard* pasar modal meningkat, teori kelembagaan menyatakan bahwa seharusnya dependensi akan lembaga pasar modal akan menurun (Taswan, 2009). Hasil observasi jelas menunjukkan pertentangan dengan teori ini. Hal ini dapat dirasionalkan dengan kurangnya pertimbangan perusahaan akan *moral hazard* pasar modal ini dalam penentuan dependensi perusahaan terhadap pasar modal.

Selanjutnya, *adverse selection* pasar modal mempengaruhi dependensi pasar modal dengan koefisien regresi sebesar 0,303. apabila nilai *adverse selection* pasar modal meningkat 1%, maka nilai dependensi pasar modal akan meningkat sebesar 0,303%. Data *adverse selection* pasar modal didapatkan dengan membagi nilai total saham yang diedarkan dengan nilai total modal dasar perusahaan per tahun observasi. Hasil observasi ini menunjukkan pengaruh yang bertentangan dengan teori kelembagaan yang mengatakan bahwa apabila *adverse selection*

pasar modal meningkat, maka dependensi pasar modal akan menurun (Taswan, 2009). Hal ini dapat berkaitan dengan indikator *adverse selection* yang merupakan persentase saham yang diedarkan secara rasional tidak mempengaruhi dependensi perusahaan atas pasar modal negatif, akan tetapi positif.

Selanjutnya, biaya eksternalitas ditemukan mempengaruhi dependensi pasar modal dengan koefisien regresi sebesar -0,554. Artinya, apabila biaya eksternalitas meningkat 1%, maka dependensi pasar modal menurun 0,554%. Data didapatkan dengan membagi nilai biaya lain-lain dengan nilai total penjualan perusahaan per tahun observasi. Hasil observasi ini sesuai dengan teori yang menjelaskan bahwa biaya eksternalitas (Prasetya, 2013) akan mempengaruhi dependensi pasar modal secara negatif. Hal ini dapat dijelaskan dengan bagaimana perusahaan belum jelas memperhatikan aspek biaya eksternalitas dalam penentuan kebutuhan akan pendanaan melalui pasar modal.

b. Pengaruh Biaya Konstruksi, Biaya Marketing, Suku Bunga Kredit, Inflasi, Kurs Rupiah, Perekonomian, Dependensi Perbankan, dan Dependensi Pasar Modal terhadap Kinerja Perusahaan Properti

Berdasarkan hasil regresi terhadap variabel-variabel penentu kinerja perusahaan properti, didapatkan bahwa biaya konstruksi memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan properti dengan koefisien regresi sebesar -0,002. Apabila biaya konstruksi meningkat 10 kali lipat, kinerja perusahaan properti akan menurun 0,002%. Hal ini sesuai dengan dasar teori yang menjelaskan apabila biaya konstruksi meningkat, maka keuntungan perusahaan akan menurun, sehingga kinerja juga akan menurun (Epple, 2010).

Selanjutnya, menurut hasil regresi, biaya penjualan didapatkan mempengaruhi kinerja perusahaan properti dengan koefisien regresi sebesar 0,004. Apabila biaya penjualan meningkat 10 kali lipat, kinerja perusahaan properti akan meningkat 0,004%. Hasil observasi ini bertentangan dengan teori yang menjelaskan bahwa biaya penjualan akan

mengurangi porsi keuntungan perusahaan sehingga mengurangi kinerja perusahaan (Warren, 2007). Kenyataan ini dapat juga dirasionalisasi dengan fakta dimana biaya penjualan dalam usaha properti akan menjadi tolak ukur sampainya produk ke pelanggan. Semakin besar biaya penjualan menunjukkan semakin besar *exposure* produk ke masyarakat, sehingga dapat dikaitkan dengan potensi penjualan dan kinerja perusahaan yang meningkat (Ripolles, 2012).

Selanjutnya, perekonomian nasional ditemukan memiliki pengaruh paling besar terhadap kinerja perusahaan properti (dengan koefisien 0,107). Apabila perekonomian nasional meningkat 10 kali lipat, maka kinerja perusahaan properti akan meningkat 0,107%. Pengaruh ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa pendapatan nasional akan mampu meningkatkan kinerja perusahaan properti. Apabila perekonomian nasional meningkat, hal ini menunjukkan peningkatan pendapatan per kapita, yang juga menjadi peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya melalui peningkatan pendapatan (Sunuraya: 2011).

Selanjutnya, tingkat inflasi ditemukan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan properti dengan koefisien sebesar 0,0005. Apabila tingkat inflasi meningkat 1%, kinerja perusahaan properti akan meningkat 0,0005%. Hal ini bertentangan dengan teori yang menyatakan bahwa tingkat inflasi yang meningkat akan cenderung mengurangi kinerja perusahaan (Suyanto, 2007; Utami dan Rahayu, 2003; dan Widjojo dalam Almilia, 2004). Hal ini dapat dijelaskan dengan kenyataan bahwa industri properti tidak banyak terpengaruh oleh kenaikan harga produk lain di pasaran. Properti memang memiliki ciri tersendiri yang mana harga produknya akan terus meningkat, namun akan terus diminati karena merupakan bagian dari kebutuhan pokok (Samuelson, 2006).

Selanjutnya, dependensi perbankan ditemukan memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan properti dengan koefisien sebesar 0,0019. Apabila dependensi perbankan meningkat 1%, kinerja

perusahaan properti akan menurun 0,0019%. Hal ini bertentangan dengan teori kelembagaan yang menyatakan bahwa keberadaan suatu lembaga akan mampu meningkatkan kinerja perekonomian, khususnya kinerja perusahaan properti dalam penelitian ini. Keadaan ini dapat dirasionalisasikan dengan bagaimana perusahaan memilih perbankan sebagai sumber pendanaan tidak berpengaruh langsung terhadap kinerjanya, terkait dengan persentase biaya kelembagaan perbankan yang pada umumnya cenderung tidak signifikan mempengaruhi dependensi perbankan perusahaan.

Dependensi pasar modal ditemukan mempengaruhi kinerja perusahaan properti secara negatif dengan koefisien regresi sebesar -0,0023%. Apabila dependensi pasar modal meningkat 1%, kinerja perusahaan properti akan menurun 0,0023%. Hal ini bertentangan dengan teori kelembagaan yang menghipotesiskan bahwa dependensi pasar modal akan meningkatkan kinerja perusahaan. Keadaan ini dapat dirasionalisasikan dengan bagaimana pasar modal menjadi sebagai sumber pendanaan tidak berpengaruh langsung akan pendapatan perusahaan dari klien-klien perusahaan properti.

c. Hasil Perencanaan Dependensi Perbankan, Dependensi Pasar Modal dan Kinerja Perusahaan Properti

Hasil perencanaan di bagian sebelumnya telah memperlihatkan data bagaimana dependensi perbankan, dependensi pasar modal dan kinerja perusahaan properti akan meningkat untuk tahun proyeksi 2013-2015. Proyeksi ini didasari dengan asumsi bahwa setelah hipotesis pertama, kedua dan ketiga penelitian diterima, dan model hasil regresi adalah sesuai dengan keadaan yang seharusnya. Selain itu, nilai kesalahan harus sama dengan nol.

E. Penutup

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut :

- a. Model pada persamaan pertama dalam penelitian ini tidak terbukti diterima. Dengan demikian biaya transaksi perbankan, *moral hazard* perbankan, *adverse selection* perbankan, biaya eksternalitas perusahaan secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap dependensi perbankan perusahaan terbuka sektor properti di Indonesia. Nilai *adjusted-R²* yang menunjukkan besar kontribusi pengaruh bersama-sama dari seluruh variabel independen dalam model pertama ini adalah 17,57%. Variabel dengan pengaruh paling besar terhadap dependensi perbankan adalah *moral hazard* perbankan.
- b. Model pada persamaan kedua dalam penelitian ini terbukti diterima. Dengan demikian biaya transaksi pasar modal, *moral hazard* pasar modal, *adverse selection* pasar modal, biaya eksternalitas perusahaan berpengaruh secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap terhadap dependensi pasar modal perusahaan terbuka sektor properti di Indonesia. Nilai *adjusted-R²* yang menunjukkan besar kontribusi pengaruh bersama-sama dari seluruh variabel independen dalam model kedua ini adalah 50,00%. Variabel dengan pengaruh paling besar terhadap dependensi pasar modal adalah biaya eksternalitas pasar modal.
- c. Model pada persamaan ketiga dalam penelitian ini terbukti diterima. Dengan demikian biaya konstruksi, biaya penjualan, perekonomian, inflasi, dependensi perbankan, dan dependensi pasar modal, berpengaruh secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan terbuka pada sektor properti di Indonesia. Nilai *adjusted-R²* yang menunjukkan besar kontribusi pengaruh bersama-sama dari seluruh variabel independen dalam model pertama ini adalah 28,46%. Variabel dengan pengaruh paling besar terhadap kinerja perusahaan properti adalah perekonomian nasional.

- d. Hasil proyeksi untuk variabel dependensi perbankan, dependensi pasar modal dan kinerja perusahaan properti menunjukkan bahwa: Nilai dependensi perbankan akan terus bertumbuh dari tahun 2013-2015, nilai dependensi pasar modal akan cenderung menurun dari tahun 2013-2015, dan nilai kinerja perusahaan properti cenderung sedikit menurun dari tahun 2013-2015.

Saran

Adapun kebijakan-kebijakan yang dapat disarankan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Oleh karena hasil penelitian yang menunjukkan dependensi perbankan yang mampu menurunkan kinerja perusahaan properti, peneliti menyarankan bahwa pemerintah harus memperhatikan variabel utama yang mempengaruhi dependensi perbankan ini. Variabel yang paling utama mempengaruhi dependensi perbankan adalah *moral hazard* perbankan yang diwakili oleh rasio piutang ragu-ragu. Semakin besar jumlah cadangan piutang ragu-ragu menandakan bahwa tingkat kepercayaan perusahaan terhadap lembaga perbankan semakin menurun. Oleh karena itu, usaha pemerintah untuk menjaga risiko *default* pada lembaga pendanaan harus ditingkatkan.
- b. Terkait dengan dependensi pasar modal yang memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja, dapat dinyatakan untuk penelitian ini belum terbukti pengaruh positif dependensi pasar modal terhadap kinerja perusahaan. Permasalahan dapat terjadi dari bagaimana kerangka pasar modal yang saat ini ada pada kenyataanya tidak menunjukkan intensif untuk peningkatan kinerja. Jika hal ini terbukti, maka usaha pemerintah yang harus ditingkatkan adalah peran pengawasan kinerja perusahaan dan peningkatan partisipasi aktif anggota pasar modal dalam menjamin terjaganya kinerja perusahaan.
- c. Kinerja perusahaan properti dipengaruhi paling signifikan oleh perekonomian nasional. Oleh karena itu, disarankan bagi pemerintah dan pemegang kepentingan terkait dengan perekonomian nasional dan

perkembangan industri properti agar dapat berintegrasi dalam meningkatkan kinerja perekonomian sebesar-besarnya demi kesejahteraan bersama. Kinerja perusahaan properti dipengaruhi paling kecil oleh inflasi, yang menandakan bahwa industri properti Indonesia dapat menjadi saran pilihan investasi yang cukup aman apabila dikaitkan dengan fluktuasi harga.

Referensi

- Almilia, Luciana S. 2004. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Suatu Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta." *Simposium Nasional Akuntansi*. Ke.VI. Hal.546-564
- Amihud, Yakov dan Levich, Richard M. 2003. *Exchange Rates and Corporate Performance*. Washington, D.C.: Bread Books.
- Anjum, Zafar. 2012. "Boundaries between IT outsourcing and BPO are becoming blurred: Ovum." *CIO Asia* edisi 17 Oktober.
- Bettis, R., Bradley, S., dan Hamel, G. 1992. "Outsourcing and Industrial Decline." *Academy of Management Executive*. Vol. 6, No. 1, Hal. 7-22.
- Coase, Ronald. 1988. *The Firm, the Market, and the Law*. Chicago and London: The University of Chicago Press.
- D'Aveni, R., dan Ravenscraft, D. 1994. "Economies of Integration versus Bureaucracy Cost: Does Vertical Integration Improve Performance?" *Academy of Management Journal*. Vol 37, No. 5, Hal 1167-1206.
- Duckworth, Steven L. 1993. "Realizing the Strategic Dimensions of Corporate Real Property Through Improved Planning and Control Systems." *Journal of Real Estate Research*, Volume 8, Issue 4, Hal. 495-510.
- Eppe, Dennis; Gordon, Brett; dan Sieg, Holger. 2010. "A New Approach to Estimating the Production Function for Housing." *American Economic Review*, 100(3): 905-24
- Gilley, K. Matthew dan Rasheed, Abdul. 2000. "Making More by Doing Less: An Analysis of Outsourcing and its Effects on Firm Performance." *Journal of Management*, Vol. 26, No. 4, Hal. 763-790
- Hammes, Klaus dan Chen Yinghong. 2005. "Performance of European Real Estate Companies." *European International Business Academy (EIBA)* 2005 Conference.
- Hendri dan Mukodim, Didin. 2008. *Pengaruh Biaya Dana terhadap Kinerja Keuangan pada Lembaga Keuangan Mikro, (Studi kasus Unit Simpan*

- Pinjam Swamitra KOPPAS Cileungsi dan KILAT Bogor).* Depok: Magister Manajemen Perbankan Universitas Gunadarma.
- Kotabe, M. 1989. “‘Hollowing-Out’ of U.S. Multinationals and Their Global Competitiveness: An Intrafirm Perspective.” *Journal of Business Research*, Vol. 19, Hal 1-15
- Lee, Minsoo dan Park, Donghyun. 2013. “Intellectual Property Rights, Quality of Institutions, and Foreign Direct Investment into Developing Asia.” *Asian Development Bank Economics Working Paper Series* No. 354, Juli 2013.
- Lei, D. dan Hitt, M. 1995. “Strategic Restructuring and Outsourcing: The Effect of Mergers and Acquisitions and LBOs on Building Firm Skills and Capabilities.” *Journal of Management*, Vol. 21 Issue 5, Hal. 835-856.
- Mahmood, Wan M. W. dan Hani, Yahaya N. 2008. *Creating Wealth for Shareholders: Evaluating the Performance of the Malaysia Property Companies*. Malaysia: Universiti Teknologi MARA Terengganu.
- Mankiw, N. Gregory et al. 2009. *Principles of Macroeconomics 3rd Edition*. Thompson Publishing.
- Maseland, Robbert. 2011. “How to Make Institutional Economics Better.” *Journal of Institutional Economics*, Vol.7, No. 4: 555-559
- Mufidah, Ana. 2012. ”Struktur Modal Perusahaan Properti Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya.” *Bisma Jurnal Bisnis dan Manajemen*. Vol. 6, No. 1 Januari 2012 Hal. 45 – 54.
- Nourse, Hugh O. 1994. “Measuring Business Real Property Performance.” *The Journal of Real Estate Research* Vol. 9, Issue. 4, Hal. 431-444.
<http://aux.zicklin.baruch.cuny.edu/>. Diakses tanggal 2 Mei 2014.
- North, Douglas C. 2009. “Institutions.” *American Economic Association*.
<http://www.jstor.org/>. Diakses tanggal 1 Februari 2014.
- Overby, S. 2007. *ABC: An Introduction to Outsourcing*. <http://www.cio.com>. Diakses tanggal 1 Juni 2014.
- Prasad, Biman C. 2003. “Institutional Economics and Economic Development: The Theory of Property Rights, Economic Development, Good Governance and the Environment.” *International Journal of Social Economics*. Vol. 30, No.6 : 741-762
- Prasetyia, Ferry. 2013. *Bagian V: Teori Eksternalitas*. Universitas Brawijaya: Jurusan Ilmu Ekonomi.
<http://ferryfebub.lecture.ub.ac.id/files/2013/01/Bagian-V-Teori-Eksternalitas.pdf>. Diakses pada tanggal 15 Desember 2013
- Quinn, J.B. 1992. *Intelligent Enterprise: A Knowledge and Service Based Paradigm for Industry*. New York: Free Press.
- Sinuraya, Rinamenda. 2011. *Analisa Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Profitabilitas Perusahaan*. Medan: Universitas Sumatera Utara.

- Sitompul, Lumsedia. 2013. *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan PT. Perkebunan Nusantara II Tanjung Morawa*. Medan: Universitas Sumatera Utara.
- Strimling, Pontus, Lindberg, Staffan I, Ehn, Micael, dkk. 2013. “Can Efficient Institutions Induce Cooperation Among Low Trust Agents?” *University of Gothenburg Working Series* 2013:7.
- Suyanto. 2007. *Analisis Pengaruh Nilai Tukar Uang, Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Return Saham Sektor Properti yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001 – 2005*. Semarang: Pascasarjana Diponegoro.
- Tas, J dan Sunder, S. 2004. “Financial Services Business Process Outsourcing.” *Communications of the ACM*, Vol 47, No. 5
- Taswan. 2009. “Moral Hazard pada Lembaga Perbankan.” *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Agustus 2009, Hal: 95 – 104, Vol. 1 No. 2.
- Ulfah, Yunda M. 2011. *Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Investasi Sektor Properti di Indonesia Periode 1975-2004*. Surakarta: Universitas Sebelas Maret
- Wahyudi, Sugeng. 2004. “Analisis Pasar Modal – Pengaruh Rasio Utang terhadap Kinerja.” *Suara Merdeka*. Senin, 22 Maret.