

Analisis Keputusan Pendanaan Pada Perbankan Syariah Di Indonesia

Mutamimah & Firza Fuadi

Fakultas Ekonomi Universitas Sultan Agung Semarang, tatikmut@yahoo.com

ABSTRACT

This research aims to test the financing decision at Sharia Banking. This examination aims to answer the problem to what extend financing decision at Sharia Banking use Trade-off Theory or Pecking Order Theory? The population of the researh are sharia banking. The samples of this research consists of 5 syariah banks that are selected based on nonprobability technique with purpositive sampling method. In processes testing the hypothesis was used Partial Least Square. Based on empirical examination result, it is generally concluded that financing decision at syariah banking prefer to use Trade-off Theory compared Pecking Order Theory. Based on Trade Off Theory: non debt tax shields have impact negative to financing decision, liquidity have impact positive to financing decision. Based on Pecking order theory: profitability have impact positive to financing decision, and investment have impact negative to financing decision.

Key word : Financing Decision, Sharia Banking, Trade-off Theory, Pecking Order Theory.

PENDAHULUAN

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

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

dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Berkaitan dengan obyek penelitian, Bank Syariah adalah bank yang kegiatan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah. Sedangkan prinsip syariah adalah aturan perjanjian berdasarkan "hukum Islam" (UU No. 21/2008 ttg Perbankan Syariah). *Keuangan Syariah*: menekankan pentingnya keselarasan aktivitas keuangan dengan norma dan tuntunan syariah. Aturan terpenting dalam kegiatan keuangan syariah adalah pelarangan *riba* (memperanakan uang dan mengharapkan hasil tanpa menanggung risiko). Ahli fiqh menilai ini sangat kental eksistensinya dalam aktivitas keuangan konvensional. Dalam keuangan syariah harus pula dipenuhi ketentuan menghindari *ghararmaysir* (aktivitas seperti berjudi), objek dan seluruh proses investasi harus *halal*, serta menjamin terlaksananya konsep *kemaslahatan* mulai dari hulu sampai hilir dari proses investasi yang dilakukan.

Beberapa konsep yang digunakan dalam penelitian yang berkaitan dengan struktur modal adalah *Trade Off Theory* dan *Pecking Order Theory*. Berdasar *Trade Off Theory* (Brealey dan Myers, 1991), perusahaan mendasarkan keputusan pendanaan pada suatu struktur modal yang optimal. Struktur modal optimal tercapai pada saat terjadi keseimbangan antara manfaat menggunakan utang dengan biaya menggunakan utang. *Pecking Order Theory* menggambarkan sebuah hirarki dalam pencarian dana perusahaan dimana perusahaan lebih memilih dana internal terlebih dahulu untuk membayar dividen dan investasi kemudian mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan jika memungkinkan. Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan lebih menyukai utang dibanding sumber dana eksternal lain (Myers, 1984; Myers dan Majluf, 1984). Dalam penelitian ini *Trade Off Theory* diukur dengan *non debt tax shield*, dan likuiditas. *Pecking Order Theory* diukur dengan *profitabilitas* dan investasi.

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

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dilihat dari segi nasabah atau masyarakat yang menyimpan dananya pada bank syariah. Dana yang dihimpun dari masyarakat merupakan utang bagi bank syariah bukan dari segi kreditur atau investor, hal inilah yang membedakan perbankan dengan manufaktur. Dari beberapa penelitian mengenai faktor-

faktor yang mempengaruhi struktur modal yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia ditemukan hasil yang bertentangan satu sama lain. Tujuan penelitian ini adalah untuk meneliti pengaruh *Non debt tax shields*, likuiditas, profitabilitas dan investasi terhadap keputusan pendanaan dengan obyek penelitian adalah perbankan syariah.

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut di atas, maka secara umum rumusan masalahnya adalah bagaimana keputusan pendanaan pada perbankan syariah di Indonesia? apakah mengikuti pola *Trade Off Theory* atau *Pecking Order Theory*? Maka pertanyaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: Bagaimana pengaruh *non debt tax shield* dan likuiditas terhadap keputusan pendanaan pada perbankan syariah di Indonesia? Bagaimana pengaruh profitabilitas, investasi terhadap keputusan pendanaan pada perbankan syariah di Indonesia.

KAJIAN TEORI

Struktur Modal

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

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

Teori-teori Struktur Modal

Static Trade Off

Static Trade Off berasumsi bahwa struktur modal suatu perusahaan ditentukan dengan mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak ketika hutang meningkat disatu sisi dan meningkatnya *agency cost* (biaya agensi) ketika hutang meningkat pada sisi yang lain. Ketika manfaat pengurangan pajak masih lebih tinggi dibandingkan dengan perkiraan *agency cost* maka perusahaan masih bisa meningkatkan hutangnya dan

peningkatan hutang harus dihentikan ketika pengurangan pajak atas tambahan hutang tersebut sudah lebih rendah dibandingkan dengan peningkatan *agency cost*. Model *static trade off* merupakan evolusi atau pengembangan dari teori *irrelevance*-nya. Modigliani dan Miller saat ini merupakan *mainstream* dari teori struktur modal. (Zaenal Arifin, 2004), berdasarkan pada *trade off* perusahaan berupaya mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan teori Modigliani dan Miller dalam Sekar Mayangsari (2001) semakin besar hutang yang digunakan semakin tinggi nilai perusahaan. Model Modigliani dan Miller ini mengabaikan faktor biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan penyeimbang antara keuntungan penggunaan utang dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang disebut model *Trade Off*.

Implikasi *Trade Off Theory* menurut Barley dan Myers (1991) adalah: a). Perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan lebih kecil utang dibandingkan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan utang yang semakin besar akan meningkatkan beban bunga, sehingga akan semakin mempersulit keuangan perusahaan. b). Perusahaan yang dikenai pajak tinggi pada batas tertentu sebaiknya menggunakan banyak utang karena adanya *tax shield*. c). Target rasio hutang akan berbeda antara perusahaan satu dengan perusahaan yang lain. Perusahaan yang *profitable* dan *tangible assets* mempunyai target rasio untuk lebih tinggi.

Pecking Order Theory

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

Implikasi *Pecking Order Theory* menurut Myers (1984) dalam Susi Indriyani (2006),

adalah : a). Perusahaan akan lebih mengutamakan *internal financing*, karena *Pecking Order Theory* membedakan ekuitas yang diperoleh dari laba ditahan dan penerbitan saham baru karena urutan pilihan atau prioritas sumber pendanaan menempatkan laba ditahan pada posisi yang paling atas, sedangkan penerbitan saham baru berada pada urutan terbawah. b).Perusahaan menyesuaikan target pembayaran dividen terhadap peluang investasi. Hal ini membawa implikasi bahwa kebijakan dividen lebih relevan dengan keputusan pendanaan. Kebijakan manajemen meningkatkan dividen hanya dilakukan bila mereka memiliki keyakinan akan data menjaga stabilitas dividen pada masa yang akan datang agar tetap *sticky*. c).Kebijakan dividen bersifat *sticky*, sehingga dampak fluktuasi profitabilitas dan peluang pada aliran kas internal bisa lebih besar atau lebih kecil dari pengeluaran investasi. d).Bila dana eksternal dibutuhkan, maka barulah perusahaan memilih sumber dana dari utang karena dipandang lebih aman dari ekuitas. Ekuitas merupakan pilihan terakhir dari *Pecking Order Theory* sebagai sumber untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Pengaruh *non debt tax shields* terhadap keputusan pendanaan.

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

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

Pengaruh likuiditas terhadap keputusan pendanaan

Posisi likuiditas perusahaan dapat diatasi dengan kemampuan perusahaan untuk meminjam dalam jangka pendek. Perusahaan yang dapat segera mengembalikan utang-utangnya akan dapat kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan utang dalam jumlah besar. Ozkan (2001) menemukan perusahaan menyesuaikan target *leverage ratio* relatif cepat dan ada hubungan positif antara likuiditas perusahaan dengan *leverage*. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka Hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H2: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Pengaruh kemampulabaan (*profitability*) terhadap keputusan pendanaan

Perusahaan yang mempunyai profit tinggi, akan menggunakan dalam jumlah rendah, dan sebaliknya. Perusahaan yang dapat menghasilkan *earnings* yang lebih besar cenderung

mempergunakan *retained earning* untuk memenuhi kebutuhan dana. Hasil penelitian Titman dan Wessels (1988); Rajan dan Zingales (1995); Baskin (1989); Wiwattanakantang (1999) dalam Mutamimah (2003), bahwa ada hubungan negatif antara profitability dengan *debt ratio*. Ang, J.S., Fatemi, A., Rad T.R (1997) dalam Mutamimah (2003) menemukan bahwa perusahaan yang profitnya besar mempunyai akses bagus terhadap alternatif sumber pendanaan. Hal ini karena perusahaan yang profitable tersebut mempunyai informasi yang superior. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka Hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H3: Profitability berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan

Pengaruh investasi terhadap keputusan pendanaan

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

H4: Investasi berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi adalah kumpulan individu atau obyek penelitian yang memiliki ciri-ciri yang telah ditetapkan. Populasi dalam penelitian ini adalah perbankan syariah di Indonesia periode tahun 2008-2009. Pengambilan sampel dilakukan dengan cara *purposive sample* yaitu tipe pemilihan sample secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu (Nur Indriantoro dan Supomo, 2002:131). Jumlah sampel yang lolos dari beberapa syarat yang ditentukan dan digunakan adalah 3 Bank Umum Syariah. Adapun bank-bank tersebut adalah: Bank Muamalat, Bank Syariah Mandiri, dan Bank Syariah Mega Indonesia.

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

berbagai sumber. Data yang diperlukan berupa :

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

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

Pengukuran Variabel

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

1. Variabel Dependen (terikat)

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

2. Variabel Independen (bebas)

a. *Non debt tax shield* (X1)

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

b. *Likuiditas* (X2)

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

c. *Profitability* (X3)

Kemampulabaan (*Profitability*) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Ukuran dari profitabilitas yang digunakan dalam penelitian mengacu pada

penelitian Ghosh et. Al. (2000) yaitu menggunakan *net profit margin* sebagai ukuran profitabilitas.

d. *Investasi (X4)*

Investasi yang dimaksud adalah pengkaitan sumber-sumber laba di masa yang akan datang (Mulyadi, 1993). Investasi dihitung dari total assets, dikurangi total assets,

METODE ANALISIS DATA

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

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

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

TABEL 1 STATISTIK DESKRIPTIF

	N	MINIMUM	MAXIMUM	MEAN	std. DEVIATION
NDTS	24	.01	.03	.0175	.00608
Likuiditas	24	1.94	1.3954	1.3954	.17129
Profitabilitas	24	.29	.1263	.1263	.07119
Investasi	24	2644787	727608.13	727608.13	650177.674
DER	24	16.90	12.0913	12.0913	2.44414
Valid N (listwise)	24				

Sumber : Data sekunder yang diolah, tahun 2011

Berdasarkan Tabel 1 di atas diperoleh nilai rata-rata *non debt tax sheilds (NDTS)* yang diukur dengan perbandingan nilai depresiasi dengan nilai total asset adalah sebesar 0,0175. Hal ini menunjukkan bahwa *non debt tax sheilds (NDTS)* pada 3 bank umum syariah, yaitu Mualamat, Syariah Mandiri dan Mega Syariah tahun 2008-2009 selama Triwulanan

rata-rata sebesar 1,75 persen. Nilai terendah *non debt tax sheild* (NDTS) adalah sebesar 0,01 atau 1 persen, sedangkan nilai tertinggi dari *non debt tax sheild* (NDTS) adalah 0,03 atau 3 persen. Berdasarkan nilai maksimum dan minimum dapat diketahui bahwa selisih atau perbedaan data tidak terlalu tinggi, sedangkan berdasarkan nilai standar deviasi dan rata-rata penyimpangan data *non debt tax sheild* (NDTS) tidak terlalu tinggi, sebab nilai standar deviasi sebesar 0,00608 lebih kecil dari rata-rata sebesar 0,0175.

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

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

Nilai rata-rata investasi yang diukur selisih total aktiva sekarang dengan total aktiva Triwulan lalu adalah sebesar 727608,13 juta rupiah. Hal ini menunjukkan bahwa investasi pada 3 bank syariah, yaitu Mualamat, Syariah Mandiri dan Mega Syariah tahun 2008-2009 selama Triwulanan rata-rata mengalami kenaikan sebesar 727608,13 juta rupiah. Nilai terendah investasi adalah sebesar -72411 juta rupiah, yang dimiliki oleh Bank Mualamat tahun 2009 Triwulan III, sedangkan nilai tertinggi dari investasi adalah sebesar 2644787 juta rupiah, yang dimiliki oleh bank Mandiri Syariah tahun 2009 Triwulan IV. Nilai standar deviasi sebesar 650177,674 lebih kecil dari nilai rata-rata sebesar 727608,13, sehingga dapat diartikan bahwa penyebaran data investasi dalam penelitian ini adalah merata.

Nilai rata-rata keputusan pendanaan yang diukur *debt to equity*, yaitu perbandingan

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

Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Untuk pengujian secara individu dapat dilihat pada Tabel 2 berikut :

TABEL 2 RESULT FOR OUTER LOADINGS

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

Sumber: Pengolahan data dengan PLS,2011

Pengujian Hipotesis 1 (Pengaruh *non debt tax sheilds* (NDTS) sebagai alat ukur *Trade Off Theory* terhadap keputusan pendanaan)

1. Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui bahwa nilai koefisien parameter *non debt tax sheild* (NDTS) adalah sebesar -0,614, arah koefisien paramater negatif dapat diartikan bahwa semakin tinggi *non debt tax sheild* (NDTS), maka keputusan pendanaan semakin menurun. Jika dilihat dari nilai t statistik sebesar sebesar $2,254 > 1,96$, dapat diartikan bahwa *non debt tax sheilds* (NDTS) berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan. Dengan demikian H_a diterima dan H_o ditolak, sehingga Hipotesis 1 yang menyatakan *non debt tax sheilds* (NDTS) berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan diterima.
2. Pengujian Hipotesis H2 (Pengaruh likuiditas sebagai alat ukur *Trade Off Theory* terhadap keputusan pendanaan)
3. Berdasarkan tabel 4.4, dapat diketahui bahwa nilai koefisien parameter likuiditas adalah sebesar 0,872, arah koefisien paramater positif dapat diartikan bahwa semakin tinggi likuiditas, maka keputusan pendanaan semakin meningkat. Jika dilihat dari nilai t

statistik sebesar sebesar $5,106 > 1,96$, dapat diartikan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan. Dengan demikian H_a diterima dan H_o ditolak, sehingga Hipotesis 2 yang menyatakan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan diterima.

4. Pengujian Hipotesis H3 (Pengaruh profitabilitas sebagai alat ukur *Pecking Order Theory* terhadap keputusan pendanaan)
5. Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui bahwa nilai koefisien parameter likuiditas adalah sebesar 0,869, arah koefisien parameter positif dapat diartikan bahwa semakin tinggi profitabilitas, maka keputusan pendanaan semakin meningkat. Jika dilihat dari nilai t statistik sebesar sebesar $3,022 > 1,96$, dapat diartikan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan. Dengan demikian H_a diterima dan H_o ditolak, sehingga Hipotesis 3 yang menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan diterima.
6. Pengujian Hipotesis H4 (Pengaruh Investasi sebagai alat ukur *Pecking Order Theory* terhadap keputusan pendanaan)

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

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

Pembahasan

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

Non debt tax shields dalam penelitian ini adalah keringanan pajak yang tinggi karena

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

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

Kondisi ini terjadi karena posisi likuiditas perbankan syariah dapat diatasi dengan kemampuan perbankan syariah untuk meminjam dalam jangka pendek. Perusahaan yang dapat segera mengembalikan utang-utangnya akan dapat kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan utang dalam jumlah besar. Begitu juga dengan perbankan syariah, jika likuiditas perbankan syariah itu baik maka nasabah atau masyarakat akan merasa aman untuk menyimpan uangnya di bank. Mereka tidak merasa khawatir untuk mempercayakan uang mereka karena likuiditas bank yang baik Hasil ini mendukung penelitian Ozkan (2001), yang menemukan perusahaan menyesuaikan *target leverage ratio* relatif cepat dan ada hubungan positif antara likuiditas perusahaan dengan *leverage*.

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

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

Investasi berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan. Hasil ini dibuktikan dengan nilai t statistik diatas 1,96, yakni sebesar 2,09. Arah koefisien parameter negatif (-0,554), dapat diartikan bahwa investasi yang semakin meningkat akan menurunkan

keputusan pendanaan. Artinya semakin tinggi investasi yang bisa ditanamkan oleh perbankan syariah, maka semakin rendah dana yang dihimpun dari masyarakat. Hal ini berarti bahwa investasi bagi perbankan syariah diambilkan dari dana internal dulu, baru yang terakhir adalah dari dana yang dihimpun dari masyarakat.

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

SIMPULAN DAN SARAN

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

Berdasarkan hasil pengujian pada model *Trade Off Theory* menunjukkan bahwa :

- Terdapat pengaruh negatif dan signifikan *non debt tax shields* terhadap keputusan pendanaan. Artinya ketika keringanan pajak karena tingginya simpanan itu besar, maka dana yang dihimpun dari masyarakat rendah,
- Terdapat pengaruh yang positif signifikan antara likuiditas terhadap keputusan pendanaan. Semakin tinggi likuiditas yang dimiliki perbankan syariah, maka simpanan dana yang dihimpun dari masyarakat juga tinggi.

Berdasarkan hasil pengujian pada model *Pecking Order Theory* menunjukkan bahwa :

- Terdapat pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap keputusan pendanaan. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perbankan syariah, maka simpanan dana yang dihimpun dari masyarakat juga tinggi,
- Terdapat pengaruh negatif dan signifikan investasi terhadap keputusan pendanaan. Semakin tinggi investasi yang bisa ditanamkan oleh perbankan syariah, maka semakin rendah dana yang dihimpun dari masyarakat. Hal ini berarti bahwa investasi bagi perbankan syariah diambilkan dari dana internal dulu, baru yang terakhir adalah dari dana yang dihimpun dari masyarakat.

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

- Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya Bank Umum Syariah. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya dikembangkan lagi seperti BPRS, BMT dan lain-lain. Serta menambah tahun pengamatan,
- Variabel yang digunakan dalam penelitian ini relatif terbatas. Penelitian yang akan datang sebaiknya menggunakan variabel-variabel yang mempengaruhi keputusan pendanaan yang lebih beragam misalnya dividen, risiko bisnis dan lain-lain,
- Teori keputusan pendanaan dalam

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

DAFTAR PUSTAKA

- Bambang Riyanto, 1995, *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F. 2001, *Manajemen Keuangan*, buku 2, edisi kedelapan, penerbit Erlangga : 58.
- Baskin, J, 1989, *An Empirical Investigation of Pecking Order Hypothesis*, Financial Management, Spring, 26-35.
- Brealy, R. and Myers, S, 1991, *Principles of Corporate Finance*, McGrawHill, Inc.
- Chang, R.P. dan S.G. Rhee, 1990, *The Impact of Personal Taxes on Corporate Dividend Policy and Capital Structure Decisions*, Financial Management, Summer: 21-31.
- Ghozali, Imam, 2006, *Structural Equation Modeling Metode Alternatif dengan Parsial Least Square*, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Halomoan, Gina & Djakman, Chaerul D, 2000, *Pengujian Pecking Order Hypothesis pada Emiten Di Bursa Efek Jakarta tahun 1994 dan 1995*, Simposium Nasional Akuntansi III, hal : 958-970. <http://www.bi.go.id>
- Inarotul Ulya, 2009, *Analisis Keputusan Pendanaan pada Perbankan Syariah Go Publik di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi, Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung (tidak dipublikasikan).
- Indriyani, Susi, 2006, *Pengujian Pecking Order Hipotesis pada Perusahaan Manufaktur di BEJ periode 1997-2004*, penerbit Equity, Vol. 4, No. 2, Juli-Desember: 23-44.
- J. Supranto, 1992, *Statistik, Teori dan Aplikasi*, Erlangga, Jakarta.
- Mutamimah, 2003, *Analisis Struktur Modal pada Perusahaan-perusahaan Non Finansial yang Go Public di Pasar Modal Indonesia*, Jurnal Bisnis Strategi, Juli, 71-80.
- dan Rita, 2005, *Kebijakan Pendanaan dengan Pendekatan Trade Off Theory dan Pecking Order Theory*, EKOBIS, Vol. 10 No. 1, Januari 2009.
- Myers, S.C, 1984, *The Capital Structure Puzzle*, Journal of Finance, 39:575-592.
- and N.S. Majluf, 1984, *Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information Investors Don't Have*, Journal of Financial Economics, 13:187-221.
- Ozkan Aydin, 2001, *Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target : Evidence from UK Company Panel Data*, Journal Business Finance & Acc, March 175-198.

- Rajan, R.G and Zingales, 1995, *What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence from International Data*, *The Journal of Finance* 5, Desember : 1421-1459.
- Saidi, 2004, *Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Publik di BERJ Tahun 1997-2002*, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 13 : 187-221.
- Sekar Mayangsari, 2001, *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan : Pengujian Pecking Order Hypothesis*, *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Desember, 1, 3, p. 1-26.
- Singarimbun Masri, 1990, *Metode Penelitian Survey*, LP3ES, Jakarta.
- Suad Husnan, 1994, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi kedua. UPP AMP YKPN : Yogyakarta.
- Weston, J.F dan Copeland, 2001, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jilid II, Jakarta : Erlangga.
- . 2010. *Pedoman Penulisan Skripsi*. Fakultas Ekonomi UNISSULA, Semarang.