JURNAL EKONOMI & BISNIS
VOL. 7, NO. 1, MARET 2013: 1-75

VOL. 7, NO. 1, MARET 2013 ISSN: 1978 - 3116

JURNAL EKONOMI & BISNIS

JEB

IMPLEMENTASI *EFFICIENT FRONTIER* DALAM OPTIMISASI PORTOFOLIO: STUDI KASUS SAHAM LQ-45
Rowland Bismark Fernando Pasaribu
Dionysia Kowanda

ORIENTASI KEWIRAUSAHAAN DAN KINERJA KEUANGAN USAHA MIKRO DAN KECIL: PERAN MEDIASI KAPABILITAS KEUANGAN
Perminas Pangeran

SISTEM KOMPENSASI, KEADILAN INTERAKSIONAL, DAN KINERJA KARYAWAN
Maria Pampa Kumalaningrum

PENGARUH BRAND *AWARENESS, BRAND ASSOCIATION, PERCEIVED QUALITY* TERHADAP *BRAND TRUST, BRAND LOYALTY*, DAN *BRAND STRENGTH*
Noel Adrian Harjopranoto

PENGARUH *INCOME SMOOTHING* TERHADAP TINGKAT PENGUNGKAPAN LAPORAN KEUANGAN DENGAN PELAKSANAAN *CORPORATE GOVERNANCE* DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI
Deranika Ratna Kristiana

FAKTOR –FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *PERCEIVED RISK*
Retno Wulandari

Rp7.500,-

JEB	VOL. 7	NO. 1	Hal 1-75	MARET 2013	ISSN: 1978 - 3116

ISSN: 1978-3116

JURNAL EKONOMI & BISNIS

Tahun 2007

Vol. 7, No. 1, Maret 2013

JURNAL EKONOMI & BISNIS (JEB)

EDITOR IN CHIEF
Djoko Susanto
STIE YKPN Yogyakarta

EDITORIAL BOARD MEMBERS

Dody Hapsoro
STIE YKPN Yogyakarta

Dorethea Wahyu Ariani
Universitas Atma Jaya Yogyakarta

I Putu Sugiartha Sanjaya
Universitas Atma Jaya Yogyakarta

Jaka Sriyana
Universitas Islam Yogyakarta

MANAGING EDITORS
Baldric Siregar
STIE YKPN Yogyakarta

EDITORIAL SECRETARY
Rudy Badrudin
STIE YKPN Yogyakarta

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

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

Jurnal Ekonomi & Bisnis (JEB) terbit sejak tahun 2007. JEB merupakan jurnal ilmiah yang diterbitkan oleh Pusat Penelitian dan Pengabdian Masyarakat Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Yayasan Keluarga Pahlawan Negara (STIE YKPN) Yogyakarta. Penerbitan JEB dimaksudkan sebagai media penuangan karya ilmiah baik berupa kajian ilmiah maupun hasil penelitian di bidang ekonomi dan bisnis. Setiap naskah yang dikirimkan ke JEB akan ditelaah oleh MITRA BESTARI yang bidangnya sesuai. Daftar nama MITRA BESTARI akan dicantumkan pada nomor paling akhir dari setiap volume. Penulis akan menerima lima eksemplar cetak lepas (*off print*) setelah terbit.
JEB diterbitkan setahun tiga kali, yaitu pada bulan Maret, Juli, dan Nopember. Harga langganan JEB Rp7.500,- ditambah biaya kirim Rp17.500,- per eksemplar. Berlangganan minimal 1 tahun (volume) atau untuk 3 kali terbitan. Kami memberikan kemudahan bagi para pembaca dalam mengarsip karya ilmiah dalam bentuk *electronic file* artikel-artikel yang dimuat pada JEB dengan cara mengakses artikel-artikel tersebut di *website* STIE YKPN Yogyakarta (http://www.stieykpn.ac.id).

ISSN: 1978-3116

JURNAL
EKONOMI & BISNIS

Tahun 2007

Vol. 7, No. 1, Maret 2013

DAFTAR ISI

IMPLEMENTASI *EFFICIENT FRONTIER* DALAM OPTIMISASI PORTOFOLIO: STUDI KASUS SAHAM LQ-45
Rowland Bismark Fernando Pasaribu
Dionysia Kowanda
1-26

ORIENTASI KEWIRAUSAHAAN DAN KINERJA KEUANGAN USAHA MIKRO DAN KECIL: PERAN MEDIASI KAPABILITAS KEUANGAN
Perminas Pangeran
27-36

SISTEM KOMPENSASI, KEADILAN INTERAKSIONAL, DAN KINERJA KARYAWAN
Maria Pampa Kumalaningrum
37-45

PENGARUH *BRAND AWARENESS, BRAND ASSOCIATION, PERCEIVED QUALITY* TERHADAP *BRAND TRUST, BRAND LOYALTY,* DAN *BRAND STRENGTH*
Noel Adrian Harjopranoto
47-55

PENGARUH *INCOME SMOOTHING* TERHADAP TINGKAT PENGUNGKAPAN LAPORAN KEUANGAN DENGAN PELAKSANAAN *CORPORATE GOVERNANCE* DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI
Deranika Ratna Kristiana
57-63

FAKTOR –FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *PERCEIVED RISK*
Retno Wulandari
65-75

Vol. 7, No. 1 Maret 2013
Hal. 1-26

ISSN: 1978-3116

JURNAL
EKONOMI & BISNIS

Tahun 2007

IMPLEMENTASI *EFFICIENT FRONTIER* DALAM OPTIMISASI PORTOFOLIO: STUDI KASUS SAHAM LQ-45

Rowland Bismark Fernando Pasaribu
Universitas Gunadarma
E-mail: rowland.pasaribu@gmail.com
Dionysia Kowanda
Universitas Gunadarma

ABSTRACT

Traditionally, risky assets and riskless asset are treated as two distinct classes. Observing the Indonesian liquid stock with very close maturity dates, we view riskless asset as its natural limit. This unifying viewpoint is not only theoretically appealing, but also practically important. The purpose of research are to recapitulate the single-period results of Markowitz and Sharpe in the context of iso-elastic utility, and formally derive the solution to the unconstrained optimization problem and examine the mathematical properties of the resulting efficient frontier and efficient portfolios. This work relieves the burden of constructing efficient frontiers in asset allocation problems. More important, removing the restriction posed by the efficient frontiers, it allows for much better asset allocation decisions than the traditional methods.

Keywords: iso-elastic utility, efficient frontier, Jensen alpha, Treynor index, Sharpe index

JEL Classification: G12, G14, G17

PENDAHULUAN

Pada dekade yang lalu, para investor telah tertarik untuk menemukan kombinasi optimal pada saham yang diinvestasikan yang dapat meminimalkan risiko dan memaksimalkan tingkat pengembalian profit. Sebahagian besar para peneliti pada manajemen portofolio dalam tiga puluh tahun terakhir ini telah berkonsentrasi dalam metode untuk mengimplementasikan teori dasar. Hanya baru-baru ini saja terjadi beberapa terobosan dalam implementasi dan kontribusi ini membantu teori portofolio diaplikasikan untuk manajemen portofolio yang nyata.

Pada sejumlah penelitian terdahulu, juga telah dipertimbangkan secara ekstensif perihal optimisasi portofolio dengan menggunakan beragam model indeks dan model kelompok. Setiap indeks membentuk suatu asumsi mengenai kenapa saham berkovarian secara simultan sedemikian rupa untuk mensimplifikasi input ke dalam permasalahan pemilihan portofolio. Setiap model mengarah kepada pemeringkatan saham yang unik, yaitu kalau saham masuk ke dalam portofolio optimal, maka saham yang memiliki peringkat yang lebih tinggi juga harus dimasukkan ke dalam pembentukkan portofolio optimal. Selanjutnya, perbedaan model menghasilkan kinerja yang juga berbeda dalam hal ramalan korelasi, *fitting* dalam data historis, dan akurasi prediksi. Oleh karena itu, penyeleksian model adalah menarik karena terdapat beragam model dalam mereduksi dan menyederhanakan input yang diperlukan untuk menghasilkan analisis portofolio dan peningkatan akurasi dengan korelasi dan kovarian yang dapat diprediksi.

Metode pemilihan portofolio tradisional secara umum telah diterima karena metode ini menggabungkan ide pada teorema ekspektasi utilitas. Pemilihan

portofolio dengan melihat kinerja *mean* dan *varian*-nya adalah tindakan yang sangat logis. Untuk menghasilkan dan meningkatkan algoritma metode pemilihan portofolio klasik, para peneliti telah banyak mengusahakan pendekatan alternatif untuk membuat metode pemilihan portofolio lebih baik yang dapat mempertimbangkan setiap elemen atau kriteria yang memungkinkan dalam meningkatkan tingkat pengembalian dan menekan risiko, tetapi permasalahannya adalah banyak model penelitian terdahulu yang terbentuk terlalu teoritis dengan sejumlah asumsi yang seringkali sulit diaplikasikan secara riil.

Beberapa penelitian mencoba menggunakan pendekatan algoritma-genetika (selanjutnya disingkat AG) dalam tahapan keputusan investasi. Penelitian Taufiq dan Rostianingsih (2005) misalnya, mereka menggunakan pendekatan AG ini untuk optimasi pemilihan portofolio saham dalam model markowitz dengan cara merepresentasikannya sebagai kumpulan portofolio yang efisien. GA merepresentasikan kumpulan yang efisien ini dengan menggunakan representasi tidak langsung untuk menghindari solusi yang tidak *feasible* dan fungsi penalti. Kajian selanjutnya adalah penelitiannya Mulyadi (2011) yang mengimplementasikan pendekatan AG ini untuk optimasi alokasi portofolio saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja pasar modal Indonesia yang dilihat dari kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada kurun waktu Januari 2004 sampai Desember 2010 mengalami pergerakan yang cukup fluktuatif. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa *genetic algorithm* (GA) dapat digunakan sebagai alat bantu dalam penyusunan portofolio saham secara optimal. Alokasi portofolio saham dengan menggunakan metode GA adaptif dapat menghasilkan total keuntungan tertinggi dibandingkan dengan menggunakan metode Indeks Pasar maupun metode Bobot Sama. Usaha lainnya dalam menyikapi permasalahan kompleksitas pemilihan portofolio dilakukan oleh Fahmiari dan Santosa (2012). Mereka menyatakan bahwa Permasalahan kompleks pemilihan portofolio merupakan permasalahan pemilihan kombinasi asset dan penentuan sejumlah modal ke dalam aset tersebut dengan tujuan meminimalkan risiko pada tingkat return tertentu dan mempertimbangkan konstrain-konstrain yang dihadapi oleh investor di dunia nyata. Mereka menggunakan evolusi diferensial sebagai alternatif penyelesaian, yang merupakan salah satu algoritma evolusioner yang memiliki performansi lebih baik daripada algoritma evolusioner yang lain seperti *genetic algorithm* (GA). Hasil penelitiannya menunjukkan parameter crossover mana yang baik digunakan pada *differential evolution* untuk permasalahan kompleks pemilihan portofolio baik dari segi waktu komputasi maupun solusi yang dihasilkan.

Usaha kreatif lainnya adalah hasil studinya Fauziah dan Subekti (2012). Studi yang dilakukan mereka menggunakan metode optimasi portofolio Minimax yang bertujuan meminimumkan risiko maksimum dari individual aset yang terdapat dalam portofolio, sehingga diharapkan jika risiko individual asetnya kecil, maka risiko portofolio juga akan kecil. Adapun waktu yang digunakan dalam metode minimax pada penelitian mereka hanya satu periode aset tunggal, tidak ada biaya transaksi, semua aset berisiko, preferensi investor hanya didasarkan pada ekspektasi tingkat pengembalian dan risiko, serta tidak diperbolehkan *short selling*. Dalam hal keputusan transaksi studi yang dilakukan Febrian (2009) menggunakan model biaya linear perihal eksekusi optimal transaksi portofolio. Dalam penelitiannya asumsi-asumsi yang digunakan dalam pemodelan yang dibentuk adalah: Faktor-faktor yang mempengaruhi transaksi portofolio diantaranya risiko volatilitas dan biaya transaksi. Transaksi portofolio bertujuan untuk menghasilkan aliran pendapatan di masa depan baik dividen maupun capital gain, dan aliran pendapatan diperoleh dengan menghasilkan portofolio optimal yaitu mencari strategi perdagangan yang memiliki risiko minimum. Portofolio optimal dapat dibentuk dengan cara meminimumkan fungsi biaya yang terdiri atas kombinasi risiko volatilitas dan peningkatan biaya transaksi yang berasal dari dampak pasar permanen dan temporer atau secara umum meminimumkan biaya implementasi shortfall. Dari sejumlah penelitian terdahulu diatas, yang terdekat dengan penelitian ini adalah studi yang dilakukan oleh Febrian (2009), yakni latar belakang paradigma model biaya linear, meski pada pembahasan selanjutnya sangat banyak perbedaan dalam hal penggunaan dalil dan lemma guna memformulasikan konsep batasan efisien.

Sampai dengan saat ini di Indonesia, konsep batasan efisien atau *efficient frontier* (EF) belum

tersosialisasi secara optimal penggunaannya di kalangan *stakeholder* investasi (khususnya saham). Sementara di kalangan akademis, konsep EF yang dominan adalah model indeks tunggal dengan parameter *Excess Return Beta* (ERB)-nya dalam hal alokasi dana pada saham yang diidentifikasi sebagai pembentuk portofolio. Fakta lainnya, budaya investasi di Indonesia terutama instrumen saham memang mayoritas baru sampai pada level spekulasi dan bukan investasi dalam artian sebenarnya sehingga wajar jika alat analisis EF ini juga sangat minim untuk dioptimalkan penggunaannya. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk merekapitulasi hasil periode tunggal Markowitz (2006) dan Sharpe (2004) dalam kerangka kerja utilitas iso-elastik dan menghasilkan solusi terhadap permasalahan optimisasi non-kendala untuk diaplikasikan pada portofolio saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI).

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Penyelesaian umum permasalahan optimisasi alokasi aset portofolio non-kendala saat pilihan yang ada secara simultan tersedia adalah kombinasi linier jumlah aset tertentu. Solusi untuk kasus yang paling sederhana pada satu risiko aset plus aset bebas risiko adalah trivial. Penyelesaian untuk permasalahan umum sedikit lebih kompleks tetapi tetap dengan ide umum yang sama. Pertama, menderivasi persamaan untuk risiko dan tingkat pengembalian portofolio sebagai suatu fungsi proporsi aset dalam portofolio, ekspektasi tingkat pengembalian aset, dan kovarian berpasangan aset. Selanjutnya, perumusan masalah dalam terminologi maksimisasi fungsi proporsi aset yang diukur dengan koefisien aversi risiko relatif. Penelitian ini menggunakan multiplier *Langrange* untuk menyelesaikan kendala anggaran yang mengatakan bahwa jumah proporsi aset harus sama dengan satu. Selanjutnya, menyelesaikan permasalahan transformasi maksimisasi yang dihasilkan dengan mengambil derivatif parsial dan menetapkannya sama dengan nol, serta menyelesaikan hasil sejumlah persamaan linier simultan. Misalnya:

n = jumlah aset
w_i = proporsi portfolio yang diinvestasikan dalam aset i, $1< i <n$.
w = vektor kolom pada proporsi wi;
$á_i$ = ekspektasi *instaneous* tingkat pengambalian aset i, $1< i < n$
x = vektor kolom pada ekspektasi *return* $á_i$
$ñ_{i,j}$ = kovarian aset i dengan aset j, $1< i < n$ dan $1< j <n$
V = matrik kovarian $n \times n$ dari $p_{i,j}$
$á_P$ = ekspektasi *instaneous* tingkat pengambalian portofolio
$ó_P$ = instaneous standar deviasi portfolio
A = koefisien iso-elastik aversi risiko relatif.

Dengan mengasumsikan terjadi kontinuitas penyeimbangan ulang, portofolio mengikuti lognormal *random-walk* dengan fungsi linier *áñ = ù'x* ; *ó²ñ = ù'Vw*. Mengacu pada teorema pilihan portofolio, permasalahan dimaksud adalah untuk maksimisasi *f(w)* dimana

$$\begin{aligned} f(w) &= \alpha_P - 0.5A\sigma_P^2 \\ &= w'x - 0.5Aw'Vw \\ &= w_i\alpha_i - 0.5A\sum_{i=1}^{n}\sum_{j=1}^{n} w_i w_j \rho_{i,j} \end{aligned}$$

$\hat{f}$ subjek terhadap kendala anggaran:. $\sum_{i=1}^{n} wi = 1$ dimana untuk menyikapinya digunakan multiplier *Langrange*, λ dan fungsi objektif baru tanpa kendala $\hat{f}$ dengan:

$$\hat{f} = f(w) + \lambda(1 - \sum_{i=1}^{n} wi) \qquad (1.1)$$

$$= w'x - 0.5Aw'Vw + \lambda(1 - \sum_{i=1}^{n} w_i) \qquad (1.2)$$

$$= \sum_{i=1}^{n} w_i\alpha_i - 0.5A\sum_{i=1}^{n}\sum_{j=1}^{n} w_i w_j \rho_{i,j} + \lambda(1 - \sum_{i=1}^{n} w_i) \qquad (1.3)$$

Untuk menyelesaikan permasalahan, diambil derivasi parsial n+1 pada dan menetapkannya sama dengan nol. Dengan mengambil derivasi parsial terkait dengan w_i, paling mudah adalah dengan menotasikan penjumlahan dimaksud secara lengkap:

$$\sum_{i=1}^{n}\sum_{j=1}^{n} w_i w_j \rho_{i,j} =$$
$$w_1 w_1 \rho_{1,1} + \cdots + w_1 w_i \rho_{1,i} + \cdots + w_1 w_n \rho_{1,n} +$$
$$w_2 w_1 \rho_{2,1} + \cdots + w_2 w_i \rho_{2,i} + \cdots + w_1 w_n \rho_{1,n} +$$
$$\cdots$$
$$w_i w_1 \rho_{i,1} + \cdots + w_i w_i \rho_{i,i} + \cdots + w_i w_n \rho_{i,n} +$$
$$w_n w_1 \rho_{n,1} + \cdots + w_n w_i \rho_{n,i} + \cdots + w_n w_n \rho_{n,n}$$

Terminologi yang melibatkan ω_i adalah numerikal dalam kolom *i* dan baris *i*, jadi derivasi parsial pada seluruh terminologi lainnya adalah nol. Terminologi pada interseksi kolom *i* dan baris *i* melibatkan ω^2_i sementara yang lainnya linier dalam ω_i. Maka derivasi parsial pada penjumlahan ganda pada ω_i:

$$2\rho_{i,i} w_i + \sum_{j=1}^{n} \rho_{i,j} w_j + \sum_{j=1}^{n} \rho_{j,i} w_j = 2\sum_{j=1}^{n} \rho_{i,j} w_j$$

Dengan demikian maka derivasi parsial n+1 pada $\hat{f}$ dapat diambil dan menetapkannya sama dengan nol:

$$\partial \hat{f} / \partial w_i = \alpha_i - A\sum_{j=1}^{n} \rho_{i,j} w_j - \lambda = 0 \quad (untuk\, 1 \le i \le n) \qquad (1.4)$$

$$\partial \hat{f} / \partial \lambda = 1 - A\sum_{i=1}^{n} w_i = 0 \qquad (1.5)$$

Dan menulis ulang persamaan ini:

$$\sum_{j=1}^{n} \rho_{i,j} w_j + \lambda / A = \alpha_i / A \quad (untuk\, 1 \le i \le n) \qquad (1.6)$$

$$\sum_{j=1}^{n} w_i = 1 \qquad (1.7)$$

Ini adalah kumpulan persamaan linier $n+1$ dalam $n+1$ yang tidak diketahui, tapi dapat diselesaikan dengan menggunakan aljabar linier. Berikut adalah penjelasan vektor dan matrik:

$$\hat{V} = \begin{pmatrix} \rho_{1,1} & \cdots & \rho_{1,n} & 1 \\ \vdots & & \vdots & \vdots \\ \rho_{n,1} & \cdots & \rho_{n,n} & 1 \\ 1 & \cdots & 1 & 0 \end{pmatrix}$$

$$\hat{\omega} = \begin{pmatrix} \omega_1 \\ \vdots \\ \omega_n \\ \lambda / A \end{pmatrix} \quad \hat{x} = \begin{pmatrix} \alpha_1 \\ \vdots \\ \alpha_n \\ 0 \end{pmatrix} \quad \hat{y} = \begin{pmatrix} 0 \\ \vdots \\ 0 \\ 1 \end{pmatrix}$$

Maka persamaan (1.6) dan (1.7) menjadi:

$$\hat{V}\,\hat{w} = \frac{1}{A}\hat{x} + \hat{y} \qquad (1.8)$$

Matrik adalah matrik kovarian *V* untuk tingkat pengembalian aset yang lebih baik dengan menambahkan baris dan kolom ektra guna mengakomodir multiplier *Lagrange*. *V* disebut matrik kovarian yang ditingkatkan. Penelitian ini mengasumsi-kan untuk sementara bahwa matrik *V* non-singular dan karenanya memiliki inversi.

$$\hat{c} = \hat{V}^{-1}\hat{x} \qquad (1.9)$$

$$\hat{d} = \hat{V}^{-1}\hat{y} \qquad (1.10)$$

dan penyelesaiannya:

$$\hat{w} = \frac{1}{A}\hat{c} + \hat{d} \quad (1.11)$$

Dimana vektor kolom dan hanya tergantung pada ekspektasi tingkat pengembalian dan kovarian aset dan merupakan independen terhadap koefisien aversi risiko relatif, *A*. Setiap proporsi aset optimal adalah:

$$w_i = \frac{1}{A}c_i + d_i \quad (1.12)$$

Untuk infinitif, investor aversi-risiko dengan $A = \infty$, penyelesaiannya menjadi sederhana, $w_i = d_i$, dan menghasilkan portofolio yang memiliki varian minimum. Tanda c_i menentukan apakah investor lainnya (dengan $A = \infty$) memiliki lebih banyak atau sedikit dibanding d_i yang diinvestasikan pada aset *i*, dan apakah investor menjadi semakin bersikap risiko aversif atas kenaikan ($c_i < 0$) atau penurunan ($c_i > 0$) proporsi aset *i*.

Solusi vektor pada persamaan (1.11) adalah titik kritikal pada fungsi objektif *f* yang ditingkatkan (seluruh

derivatif parsial f adalah nol). Penelitian ini mengasumsikan bahwa element n pertama pada vektor $w_1 \ldots w_n$; hal ini, juga merupakan solusi terhadap permasalahan alami untuk maksimisasi fungsi f subjek terhadap kendala anggaran. Berikut adalah buktinya. Jika w = elemen n pertama pada solusi vektor dalam persamaan (1.11); $w = w_i = \frac{1}{A}c_i + d_i$ Elemen terakhir pada solusi vektor dalam persamaan (1.11) memberikan solusi untuk multiplier *Langrange* λ :

$$w_{n+1} = \frac{\lambda}{A} = \frac{1}{A}c_{n+1} + d_{n+1}$$
$$\lambda = c_{n+1} + Ad_{n+1}$$

Dimana untuk vektor pada bobot aset v, penjelasan fungsi $g(v)$ adalah sebagai berikut:

$$g(v) = f(v,\lambda) = f(v) + \lambda(1 - \sum_{i=1}^{n} v_i) \qquad (1.13)$$

dan g adalah fungsi pada n variabel $vi \ldots vn$, dimana λ adalah konstan. Dengan memiliki λ yang konstan, maka telah dilakukan reduksi dimensi vektor ruang yang dimulai dari $n+1$ dan kembali lagi ke bawah kepada n. Tujuan utamanya adalah pembuktian bahwa w secara simultan memaksimalkan g. Maka penghitungan derivasi pertama dari g:

$$\partial g / \partial v_i = \partial \hat{f} / \partial v_i = \alpha_i - A\sum_{i=1}^{n} \rho_{i,j} v_j - \lambda \qquad (1.14)$$

Solusi vektor w adalah titik kritikal g dimana seluruh derivasi parsial pertama adalah :

0: $\partial g / \partial v_i (w) = 0 \quad untuk\ seluruh\ i$. Permasalahan yang dihadapi yakni bahwa titik kritikal w tidak harus merupakan simultanitas maksimum. Titik tersebut bisa saja merupakan titik maksimum atau minimum tingkat parsial. Karenanya perlu dilakukan pembuktian terhadap hal tersebut. Maka derivasi parsial kedua dari g:

$$\partial^2 g / \partial v_i \partial v_j = -A_i a_{i,j} \qquad (1.15)$$

Matrik *Hessian g* dijelaskan sebagai $H(g)$ = matrik $n \times n$ pada seluruh derivasi parsial kedua g. Persamaan 1.15 menunjukkan bahwa :

$$H(g) = -AV \qquad (1.16)$$

dimana V adalah matrik kovarian.

Menarik mengetahui bahwa $H(g)$ adalah matrik yang konstan dan independen pada vektor v. Ini adalah konsekuensi fakta bahwa fungsi objektif adalah kudratik dalam variabel keputusan. Observasi penting yang diperlukan pada titik ini yakni matrik kovarian V adalah semi-definitif positif. Ini berarti untuk setiap vektor v = 0, kita memiliki $u'Vv \geq 0$. Oleh karena V adalah semi-definitif positif, serta koefisien risiko aversi relatif $A>0$, dengan persamaan (1.16), maka matrik *Hessian H(g)* haruslah semi-definitif negatif yang berarti untuk setiap vektor $v = 0$, memiliki $v'H(g)v \geq 0$. Selanjutnya, dilakukan pembuktian bahwa solusi vektor w memaksimalkan fungsi g. Diketahui bahwa $v = w$ menjadi vektor bobot aset lainnya. Harus ditunjukan bahwa $g(v) \leq g(w)$.

Biarkan $p(t)$ menjadi alur garis lurus yang menghubungkan dua titik (w dan v) yang dijelaskan secara parametrik oleh persamaan berikut: $(pt) = w+t(v-w)$; dimana $p(0) = w$ dan $p(1) = v$. Penelitian ini bermaksud menjelaskan perilaku fungsi g sepanjang jalur dari w ke v. Tujuannya adalah menunjukkan bahwa g tidak meningkat sepanjang jalur dari w ke v. Selanjutnya, penelitian ini juga menjelaskan fungsi berikutnya $h(t)$ untuk nilai g sepanjang jalur: $h(t) = g(p(t))$. Oleh karena memiliki $h(0) = g(w)$ dan $h(1) = g(v)$, maka tujuannya untuk membuktikan bahwa $h(1) \leq h(0)$. Dengan kaidah berantai, maka derivasi pertama h adalah:

$$g(v) = f(v) + \lambda(1 - \sum_{i=1}^{n} v_i) \qquad (1.17)$$

Karena $p(0) = w$ dan merupakan titik kritikal pada g, kita memiliki $h'(0) = 0$. Aplikasi kedua pada kaidah berantai menghitung derivatif kedua dari h:

$$\begin{aligned} h''(f) &= \sum_{i=1}^{n}\sum_{j=1}^{n} \frac{\partial^2 g}{\partial v_i \partial v_j}(p(t))(v_i - w_i)(v_j - w_j) \\ &= (v-w)'H(g)(v-w) \\ &= (v-w)'H(g)(v-w) \\ &\leq 0\ karena H(g)\ adalah \\ &semi-definitif\ negatif\ dan\ v \neq w \end{aligned}$$

h'(0)=0 dan h'(t) ≤ 0 untuk seluruh t, jadi harus memiliki h'(t) ≤ 0 untuk seluruh t ≥ 0.
Ini pada gilirannya menyiratkan bahwa *ht ≤ h(0)* untuk seluruh *t ≥ 0*. Secara khusus, *g(v) = h(1)≤ h(0) = g(w)*, dan memiliki hasil; bahwa solusi vektor *w* memang secara simultan memaksimalkan fungsi *g*. Dengan demikian, mengacu pada persamaan 1.13, fungsi *g* saat ini:

$$g(v) = f(v) + \lambda(1 - \sum_{i=1}^{n} v_i) \qquad (1.17)$$

dengan mempertimbangkan garis L yang dijelaskan oleh kendala anggaran: $\sum_{i=1}^{n} v_i = 1$.

Solusi vektor *w* adalah dalam garis ini, $w \in L$. Telah ditunjukkan bahwa *w* secara simultan memaksimalkan fungsi *g*. Sepanjang garis *L* yang dijelaskan oleh kendala anggaran, persamaan 1.17 menunjukkan bahwa *f* dan *g* adalah sama:

g(w) adalah nilai maksimum yang dicapai oleh fungsi *g* sepanjang garis *L*, jadi *f(w) = g(w)* harus menjadi nilai maksimum yang dicapai oleh fungsi *f* sepanjang garis *L*. Dengan kata lain, *w* memaksimalkan *f* dengan subjek terhadap kendala anggaran.

Setelah membahas bagaimana menemukan alokasi aset optimal non-kendala untuk koefisien iso-elastis pada aversi risiko relatif, *A*, solusi terhadap permasalahan adalah sejumlah bobot portofolio w_i. Dengan diketahuinya bobot risiko, maka dapat dihitung risiko-portofolio σ_p dan ekspektasi tingkat pengembalian α_p portofolio optimal. Ketika membiarkan kisaran A atas ruang lingkupnya (0,∞), pasangan nilai yang dihasilkan (σ_P, α_P) melacak ke luar kurva batas efisien yang secara konvensional digambarkan oleh σ_p pada sumbu X dan α_p pada sumbu Y. Solusi umum untuk permasalahan optimisasi non-kendala menjelaskan kurva ini secara parametris sebagai fungsi A. Pada sub-bab ini akan dipaparkan kaidah matematika kurva EF.

$$\sum_{i=1}^{n} c_i = 0 \; dan \; \sum_{i=1}^{n} d_i = 1$$

Bukti:
Diketahui bahwa: , maka:
Lemma 1.1:

$$1 = \sum_{i=1}^{n} w_i \qquad (oleh\ kendala\ anggaran)$$
$$= \frac{1}{A}\sum_{i=1}^{n} c_i + \sum_{i=1}^{n} d_i$$

Persamaan ini ditujukan untuk seluruh A, jadi persamaan ini adalah untuk A = ∞, yang membuktikan bahwa $\sum_{i=1}^{n} d_i = 1$ yang pada gilirannya berimplikasi bahwa harus memiliki $\sum_{i=1}^{n} c_i = 0$.

Lemma 1.2 Misalkan *V* adalah matrik kovarian n x n ρ_{ij} untuk sejumlah variabel acak $X_1 ... X_n$. Kemudian *V* adalah semidefinitif positif, yakni untuk kolom vektor z pada nilai $z_1 ..... z_n$, memiliki: $\sum_{i=1}^{n}\sum_{j=1}^{n} z_i z_j \rho_{i,j} = z'V\,z \geq 0$

Bukti: $z'V\,z = Var\,(\sum_{i=1}^{n} ziXi) \geq 0$

Lemma 1.3 $c_i\alpha_i = \sum_{i=1}^{n}\sum_{j=1}^{n} c_i c_j \rho_{i,j} \geq 0.$

Bukti:

$f(v) = g(v) \quad untuk\ seluruh\ v \in L$

$$c_i\alpha_i = (c_1 \cdots c_n \quad c_{n+1}) \begin{bmatrix} \alpha_1 \\ \vdots \\ \alpha_n \\ 0 \end{bmatrix}$$
$$= \hat{c}'\hat{x}$$
$$= \hat{c}'\hat{V}\,\hat{c} \qquad (karena\ \hat{c}'\hat{V}^{-1}\hat{x},\ jadi\ \hat{V}\,\hat{c} = \hat{x})$$
$$= (c_1 \cdots c_n \quad c_{n+1}) \begin{pmatrix} \rho_{1,1} \cdots & \rho_{1,n} & 1 \\ \vdots & \vdots & \vdots \\ \rho_{n,1} \cdots & \rho_{n,n} & 1 \\ 1 \cdots & 1 & 0 \end{pmatrix} \begin{bmatrix} c_1 \\ \vdots \\ c_n \\ c_{n+1} \end{bmatrix}$$
$$= (\sum_{i=1}^{n} c_i\rho_{i,1} + c_{n+1} \cdots \sum_{i=1}^{n} c_i\rho_{i,n} + c_{n+1} \quad \sum_{i=1}^{n} c_i) \begin{bmatrix} c_1 \\ \vdots \\ c_n \\ c_{n+1} \end{bmatrix}$$

$$= \sum_{j=1}^{n} c_j \left(\sum_{i=1}^{n} c_i \rho_{i,j} + c_{n+1} \right) + c_{n+1} \sum_{i=1}^{n} c_i$$

$$= \sum_{j=1}^{n} c_j \sum_{i=1}^{n} c_i \rho_{i,j} + c_{n+1} \sum_{j=1}^{n} c_j + c_{n+1} \sum_{i=1}^{n} c_i$$

$$= \sum_{j=1}^{n} c_j \sum_{i=1}^{n} c_i \rho_{i,j}$$

$$= \sum_{i=1}^{n} \sum_{j=1}^{n} c_i c_j \rho_{i,j}$$

$$\geq 0$$

Lemma 1.4 $\sum_{i=1}^{n} \sum_{j=1}^{n} c_i d_j \rho_{i,j} = 0.$

Bukti:

$$\hat{c}'\hat{V}\,\hat{d} = \hat{c}'\hat{V}\,(\hat{V} - 1\hat{y}) \quad (karena\ \ \hat{d} = \hat{V}^{-1}\hat{y})$$

$$= \hat{c}'\hat{y}$$

$$= (c_1 \cdots c_n \quad c_{n+1}) \begin{bmatrix} 0 \\ \vdots \\ 0 \\ 1 \end{bmatrix}$$

$$= c_{n+1}$$

$$\hat{c}'\hat{V}\hat{d} = (c_1 \cdots c_n \quad c_{n+1}) \begin{pmatrix} \rho_{1,1} & \cdots & \rho_{1,n} & 1 \\ \vdots & & \vdots & \vdots \\ \rho_{n,1} & \cdots & \rho_{n,n} & 1 \\ 1 & \cdots & 1 & 0 \end{pmatrix} \begin{bmatrix} d_1 \\ \vdots \\ d_n \\ d_{n+1} \end{bmatrix}$$

$$= \left(\sum_{i=1}^{n} c_i \rho_{i,1} + c_{n+1} \cdots \sum_{i=1}^{n} c_i \rho_{i,n} + c_{n+1} \quad \sum_{i=1}^{n} c_i \right) \begin{bmatrix} d_1 \\ \vdots \\ d_n \\ d_{n+1} \end{bmatrix}$$

$$= \sum_{j=1}^{n} d_j \left(\sum_{i=1}^{n} c_i \rho_{i,j} + c_{n+1} \right) + d_{n+1} \sum_{i=1}^{n} c_i$$

$$= \sum_{j=1}^{n} d_j \sum_{i=1}^{n} c_i \rho_{i,j} + c_{n+1} \sum_{j=1}^{n} d_j + d_{n+1} \sum_{i=1}^{n} c_i$$

$$= \sum_{i=1}^{n} \sum_{j=1}^{n} c_i d_j \rho_{i,j} + c_{n+1}$$

Tujuan selanjutnya adalah kalkulasi beberapa persamaan dan derivasi yang dapat menggambarkan simpulan mengenai bentuk dan properti EF.
Diketahui bahwa:

$$w_i = 1/A\,(c_i + d_i); \quad B = 1/A$$

A, adalah koefisien aversi-risiko relatif, jadi dapat dianggap bahwa *B* sebagai koefisien toleransi aversi-risiko. Maka persamaannya kemudian menjadi . Pertama hasilkan persamaan untuk á$_P$ dan ó$_P$ sebagai fungsi B:

$$\sigma_P = \sum_{i=1}^{n} w_i \alpha_i$$

$$= \sum_{i=1}^{n} (Bc_i + d_i)\alpha_i$$

$$= B \sum_{i=1}^{n} c_i \alpha_i + \sum_{i=1}^{n} d_i \alpha_i$$

$$\sigma^2{}_P = \sum_{i=1}^{n} \sum_{j=1}^{n} w_i w_j \rho_{i,j}$$

$$= \sum_{i=1}^{n} \sum_{j=1}^{n} (Bc_i + d_i)(Bc_i + d_j)\rho_{i,j}$$

$$= B^2 \sum_{i=1}^{n} \sum_{j=1}^{n} c_i c_j \rho_{i,j} + B \sum_{i=1}^{n} \sum_{j=1}^{n} c_i d_j \rho_{i,j} +$$

$$B \sum_{i=1}^{n} \sum_{j=1}^{n} c_j d_i \rho_{i,j} + \sum_{i=1}^{n} \sum_{j=1}^{n} d_i d_j \rho_{i,j}$$

$$= B^2 \sum_{i=1}^{n} \sum_{j=1}^{n} c_i c_j \rho_{i,j} + \sum_{i=1}^{n} \sum_{j=1}^{n} d_i d_j \rho_{i,j}$$

Diketahui:

$$k = c_i + \alpha_i = \sum_{i=1}^{n} \sum_{j=1}^{n} c_i c_j \rho_{i,j}$$

$$\alpha_{\min} = \sum_{i=1}^{n} d_i \alpha_i$$

$$\sigma^2_{\min} = \sum_{i=1}^{n} \sum_{j=1}^{n} d_i d_j \rho_{i,j} \geq 0$$

$$\sigma^2_{\min} = \sqrt{\sigma^2_{\min}} = \sqrt{\sum_{i=1}^{n} \sum_{j=1}^{n} d_i d_j \rho_{i,j}}$$

maka:

$$\alpha_P = kB + \alpha_{\min}$$
$$\sigma_P^2 = kB^2 + \sigma_{\min}^2$$
$$\sigma_P = \sqrt{kB^2 + \sigma_{\min}^2} = (kB^2 + \sigma_{\min}^2)^{0.5}$$

Tingkat perubahan mengacu σ_P^2 pada B^2 adalah sama dengan tingkat perubahan σ_p terkait dengan B. Karenanya jika k = 0 maka akan diperoleh degenerasi solusi dimana batasan efisien adalah titik tunggal, ($\sigma_{\min}$, $\alpha_{\min}$). Hal ini hanya dapat terjadi kalau seluruh ekspektasi *return* α_i adalah sama. Kalau $\sigma_{\min} = 0$ akan diperoleh: $\sigma_P = \sqrt{kB}$

dimana baik α_p dan σ_p adalah linier dalam B, dan EF adalah garis lurus. Varian minimum portofolio untuk B = 0 adalah bebas risiko.

Derivasi pertama adalah:

$$\partial\alpha_P / \partial B = k \geq 0$$
$$\partial\sigma_P / \partial B = kB(kB^2 + \sigma_{\min}^2)^{-0.5} \geq 0$$

Diasumsikan penelitian ini tidak memiliki kasus degenerasi, jadi $k > 0$ dan EF adalah kurva yang dijelaskan untuk seluruh $\sigma_P > \sigma_{min}$, sehingga dapat dihitung derivasi pertama σ_P terhadap $ó_{P:}$

$$\partial\alpha_P / \partial B = \frac{\partial\alpha_P}{\partial B} / \frac{\partial\sigma_P}{dB}$$
$$= \frac{k}{kB(kB^2 + \sigma_{\min}^2)^{-0.5}}$$
$$= \frac{1}{B}(kB^2 + \sigma_{\min}^2)^{-0.5}$$
$$= (k + \sigma_{\min}^2 B^{-2})^{0.5}$$
$$= (k + \sigma_{\min}^2 A^2)^{0.5} > 0$$

HASIL PENELITIAN

Berdasarkan persamaan tersebut dapat dikatakan bahwa α_P adalah meningkatkan fungsi σ_P. Sebagaimana risiko portofolio optimal meningkat maka demikian juga halnya dengan tingkat pengembalian portofolio. Pada waktu portofolio telah di diversifikasi secara optimal, maka cara untuk memperoleh ekspektasi tingkat pengembalian yang lebih tinggi adalah dengan mengambil risiko yang lebih besar dan hal sebaliknya dalam konteks merendahkan risiko, konsekuensinya adalah mengorbankan ekspektasi tingkat pengembalian.

Pada waktu varian minimum portofolio yang berhubungan dengan $A = \infty$ maka derivasinya juga ∞ dan garis tangen terhadap EF pada titik ini adalah vertikal. Untuk nilai-nilai besar pada *A* yang mendekati varian minimum portofolio, koefisien *slope* juga akan menghasilkan nilai yang besar. Ini berarti bahwa investor konservatif memperoleh kenaikan yang cukup besar secara relatif dalam ekspektasi tingkat pengembalian untuk mengambil sejumlah kecil risiko tambahan. Fluktuasi dana investasi akan semakin agresif pada batas akhir konservatif. Sebaliknya untuk nilai *A* yang semakin kecil, EF akan semakin jauh ke atas, dimana nilai *slope* semakin kecil. Batas dimana dana investasi akan berubah menjadi semakin konservatif berada pada kisaran batas yang semakin agresif. Pengaruh ini tidak terbatas atau dilafalkan sebagai rekannya pada batas akhir konservatif, sejak *slope* yang terbentuk ke bawah oleh $\sqrt{k}$. Dengan mengasumsikan non-degenerasi dengan $k > 0$, akan dihitung derivasi kedua pada α_P sehubungan dengan σ_P:

$$\frac{\partial}{dB}\frac{\partial\alpha_P}{\partial\sigma_P} = -\sigma_{\min}^2 B^{-3}(k + \sigma_{\min}^2 B^{-2})^{-0.5}$$

$$\frac{\partial^2\alpha_P}{\partial\sigma^2{}_P} = \frac{\frac{\partial}{dB}\frac{\partial\alpha_P}{\partial\sigma_P}}{\frac{\partial\sigma_P}{\partial B}}$$
$$= \frac{\sigma_{\min}^2 B^{-3}(k + \sigma_{\min}^2 B^{-2})^{-0.5}}{kB(kB^2\sigma_{\min}^2)^{-0.5}}$$
$$= \frac{\sigma_{\min}^2 B^{-3}(kB^2 + \sigma_{\min}^2)^{0.5}}{kB(k + \sigma_{\min}^2 B^{-2})^{0.5}}$$
$$= \frac{\sigma_{\min}^2 B^{-3}(kB^2 + \sigma_{\min}^2)^{0.5}}{k(kB^2 + \sigma_{\min}^2)^{0.5}}$$
$$= \frac{\sigma_{\min}^2}{k}\frac{1}{B^3}$$
$$= \frac{\sigma_{\min}^2}{k}A^3 \leq 0$$

Derivasi kedua adalah 0 hanya dan jika $\sigma_{\min} = 0$ pada kasus dimana portofolio bebas risiko dengan varian 0 dan EF adalah garis lurus. Pada seluruh kasus lainnya, derivasi kedua adalah negatif dan EF berbentuk

cekung. Untuk nilai besar *A* yang mendekati varian minimum portofolio, derivasi kedua memiliki nilai negatif yang besar dimana *slope* menurun secara cepat. Ini adalah kurva bentuk khusus pada ujung barat daya batasan tersebut. Sebagaimana *A* --> 0 *slope* menurun lebih lambat dan tingkat perubahan *slope* mendekati 0. Berdasarkan persamaan untuk derivasi pertama dapat dilihat bahwa slope mendekati $\sqrt{k}$ secara terbatas. Untuk nilai (σ_p, α_p) yang diketahui pada EF yang berhubungan terhadap koefisien toleransi risiko B, diasumsikan y_p = intersep Y pada garis lurus yang berlanjut melalui titik dan memiliki slope = $\sqrt{k}$. Maka:

$$\begin{aligned} y_p &= \alpha_p - \sqrt{k\sigma_p} \\ &= kB + \alpha_{\min} - \sqrt{k}\sqrt{kB^2 + \sigma^2_{\min}} \\ &= \alpha_{\min} + (kB - \sqrt{kB^2 + \sigma^2_{\min}}) \end{aligned}$$

Penjelasan y adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} y &= \lim_{B\to\infty} y_p \\ &= \alpha_{\min} + \lim_{B\to\infty}\left(kB - \sqrt{k^2B^2 + k\sigma^2_{\min}}\right) \\ &= \alpha_{\min} + \lim_{B\to\infty} - \left(\frac{k\sigma^2_{\min}}{kB + \sqrt{k^2B^2 + k\sigma^2_{\min}}}\right) \\ &= \alpha_{\min} + 0 \\ &= \alpha_{\min} \end{aligned}$$

Karenanya sebagaimana *A* --> 0 dan *B* --> ∞ . batasan efisien secara asymptotik mendekati dari bawah garis lurus dengan *slope* $\sqrt{k}$ dan *Y* intersep $\alpha_{\min}$. Dengan mempertimbangkan solusi umum terhadap permasalahan optimisasi non-kendala, maka nilai vektor ekspetasi *return x* dan matrik kovarian *V* yang diketahui adalah konstan. Dengan nilai yang diketahui untuk koefisien risiko aversif relatif *A*, kita mengetahui bagaimana menghitung alokasi aset optimal *w* dan risiko σ_p dan tingkat pengembalian á$_p$ untuk portofolio optimal *P* yang diketahui. Jika salah satu proporsi aset w_i diketahui, selesaikan persamaan berikut untuk *A*, dan kemudian kalkulasi seluruh variabel lainnya:

$$w_i = \frac{1}{A}c_i + d_i \;;\; A = \frac{c_i}{w_i - d_i}$$

Jika ekspektasi *return* α_p diketahui, selesaikan persamaan berikut untuk *A* dan kemudian kalkulasi seluruh variabel lainnya:

$$\alpha_p = \frac{1}{A}k + \alpha_{\min} \;;\; A = \frac{k}{\sigma_p - \alpha_{\min}}$$

Jika risiko σ_p diketahui, selesaikan persamaan berikut untuk *A* dan kemudian kalkulasi seluruh variabel lainnya:

$$\sigma^2_p = \frac{1}{A^2}k + \sigma^2_{\min} \;;\; A = \sqrt{\frac{k}{\sigma^2_p - \sigma^2_{\min}}}$$

Dalam hal ini kita juga dapat menggambarkan α_p secara langsung sebagai fungsi σ_p (dan *vice versa*) pada kasus dimana diinginkan persamaan non-parametrik:

$$\begin{aligned} \alpha_p &= \frac{1}{A}k + \sigma^2_{\min} = k\sqrt{\frac{\sigma^2_p - \sigma^2_{\min}}{k}} + \alpha_{\min} \\ &= \sqrt{k(\sigma^2_p - \sigma^2_{\min})} + \alpha_{\min} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \sigma_p &= \sqrt{\frac{(\alpha_p - \alpha_{\min})^2}{k} + \sigma^2_{\min}} \\ \frac{\sigma^2_p}{\sigma^2_{\min}} &- \frac{(\alpha_p - \alpha_{\min})^2}{k\sigma^2_{\min}} = 1 \end{aligned}$$

Persamaan ini adalah bentuk standar untuk hiperbola yang berpusat pada (0, $\alpha_{\min}$). Dengan demikian telah dihasilkan model EF yang mempertimbangkan investor dengan utilitas iso-elastik.

Uji empiris model batasan efisien (EF) menggunakan data ekspektasi tingkat pengembalian dan risiko saham serta informasi korelasi antar saham pembentuk portofolio yang telah diketahui nilainya. Karenanya perlu dilakukan kalkulasi terhadap ketiga informasi tersebut. Adapun data historis yang digunakan sebagai periode penelitian adalah data harian saham yang tergabung dalam LQ-45 periode Januari 2007-Maret 2008. Perhitungan ekspektasi tingkat pengembaliandan risiko saham serta korelasi tingkat pengembalian antarsaham mengacu pada konsep CAPM. Selanjutnya, dalam rangka minimalisir bias risiko sistematis dan untuk evaluasi portofolio-saham yang terbentuk, maka dilakukan penyesuaian terhadap beta saham individual.

Relevansi portofolio saham yang terbentuk dilakukan dengan menggunakan alat ukur Indeks-Sharpe, Indeks-Treynor, dan Jensen-Alpha. Berikut adalah penjelasan ketiga alat ukur tersebut. Treynor Index (*Reward to Volatility Ratio*) mengemukakan bahwa resiko terdiri dari dua komponen yaitu risiko yang timbul akibat fluktuasi pasar dan risiko yang muncul dari fluktuasi unik sekuritas individual dari suatu portofolio. Selanjutnya mengasumsikan bahwa portofolio terdiversifikasi dengan optimum, karenanya risiko unik sekuritas individual dapat diabaikan. Melalui asumsi ini, Treynor mengukur kinerja portofolio berdasarkan risiko sistematis atau beta yang merupakan risiko fluktuatif relatif terhadap risiko pasar. Pengukuran dengan metode Treynor diformulasikan sebagai berikut:

Treynor Indeks = (Erp – Rf) / âp.

ER(p) : *Expected Return* Portfolio

Rf : *Risk Free Rate*

Âp : Beta Portfolio

Semakin tinggi nilai positif rasio Treynor, makin baik kinerja portfolio.

Jensen-Alpha (*Differential Return Measure*) pertama kali memperkenalkan metode ini dalam mengukur kinerja investasi Reksa Dana pada tahun 1968. Metode Jensen mengukur kinerja investasi suatu portofolio yang didasarkan atas pengembangan CAPM. Perhitungan dengan metode Jensen diformulasikan sebagai berikut:

áñ = (Rp – Rf) – [âp(Rm – Rf)]

áñ : Jensen Alpha

Rp : *Return* Portofolio

Rf : Risk Free Rate

Âp : Beta Portofolio

Simulasi EF pada penelitian adalah portfolio yang dibentuk oleh 3 dan 4 saham.

PEMBAHASAN

Rata-rata *return* saham selama periode penelitian saham memang masih rendah (di bawah 1% per hari). Saham dengan rata-rata *return* tertinggi diberikan oleh TINS (0,95% per hari). Sementara pada urutan kedua adalah saham BRPT dengan *return* rata-rata sebesar 0,88% per hari. Di samping itu, juga diketahui sejumlah empat saham memberikan *return* negatif (-0,19% s/d -0,03% per hari). Efek krisis global yang memuncak pada periode tersebut rupanya memang sangat berimbas negatif terhadap fluktuasi *return* saham-saham terlikuid di Indonesia ini. Saham-saham industri perbankan misalnya hanya memberikan *return* dengan kisaran 0,02%-0,16% per hari, sementara saham kelompok BUMN juga tidak jauh berbeda (0,05%-0,17% per hari).

Sementara dari sisi risiko, terdapat empat saham yang memiliki risiko di atas 5% per hari, dengan tingkat risiko tertinggi diberikan oleh saham BRPT (6,41%) per hari, selanjutnya adalah ANTM (6,32%), ASGR (6,09%) dan BMTR (5,92%). Ini berarti, keempat saham tersebut sangat dinamis dengan fluktuasi perubahan harga saham berkisar 5,92% - 6,41% per hari. Saham dengan tingkat volatilitas tinggi (apabila dibanding *return*nya) tentu sangat menarik bagi investor yang *risk-taker*, sebaliknya bagi investor yang moderat terhadap risiko agar memilih saham dengan risiko di bawah 5% per hari. Pada rentang ini terdapat beberapa saham populer yang dapat dijadikan instrumen investasi, misalnya MEDC (3,11%), AALI (2,77%), ISAT (2,65%), dan ASII (2,52%) per hari. Bagi investor yang *risk-aversion* dapat memilih beberapa saham dengan tingkat risiko terendah seperti KLBF (1,78%), TLKM dan BBCA (2,01%), serta LSIP (2,19%). Dengan gambaran *return* dan risiko saham yang ada, model EF dicoba diaplikasikan untuk membentuk portofolio yang terdiri dari 3 dan 4 saham.

Model EF mengasumsikan bahwa ekspektasi *return* dan risiko, serta tingkat korelasi antarsaham telah diketahui. Pada penelitian ini pembentukkan portofolio saham dilakukan mengacu pada saham-saham dengan kriteria tingkat risiko terendah (model ini tidak memiliki kriteria tertentu untuk saham pembentuk portofolio), sehingga berdasarkan kriteria ini terbentuk 15 portofolio saham. Berdasarkan Tabel 2 panel B diperoleh kriteria alokasi dana terbaik dari setiap portofolio yang terbentuk. Untuk portofolio pertama misalnya (KLBF-TLKM-BBCA), portofolio saham yang terbentuk memberikan tingkat pengembalian 0,05% dan risiko sebesar 1,5% per hari di mana tingkat risiko tertinggi adalah 2,01% dengan kisaran risiko sebesar 0,51%. Risiko portofolio yang terbentuk memang mereduksi atau di bawah dari tingkat risiko saham pembentuk. Berdasarkan model EF juga diperoleh kisaran alokasi dana untuk saham pembentuk portofolio masing-masing saham KLBF (50,65%), TLKM (32,81%), dan BBCA (16,54%) per hari jika hendak menghasilkan portofolio yang efisien. Berdasarkan skenario 3 saham berisiko rendah ini diperoleh dua portofolio yang cukup reliabel dilihat kaitannya terhadap komparasi *return* dan *risk*,

yaitu portofolio I, saham UNTR-ASII-ISAT($á_p$=0,24%, $ó_p$=1,88%) dan portofolio II saham AALI-PNLF-BLTA ($á_p$=0,26%, $ó_p$=2,15%). Alokasi dana pada portofolio I, saham UNTR (34,22%), ASII (32,45%), dan ISAT (33,33%), sementara alokasi dana pada portofolio II, saham AALI (38,09%), PNLF (32,36%), dan BLTA (29,54%).

Dengan kerangka kerja yang sama seperti pada portofolio tiga saham, maka berikut adalah hasil untuk portofolio empat saham (Tabel 3 Panel B). Diasumsikan manajer investasi menggunakan metode populer dalam menyusun portofolio empat saham ini sehingga kurang begitu memperhatikan risiko saham individual. Berdasarkan duabelas portofolio yang terbentuk terdapat dua portofolio yang menarik, yaitu portofolio I, saham MEDC-UNSP-BUMI-CMNP dan portofolio II, saham BBCA-BUMI-ANTM-BRPT. Portofolio I memiliki ekspektasi *return* 0,42% dan risiko 2,35% per hari, sementara portofolio II memiliki ekspektasi *return* 0,29% dan risiko 1,92% per hari. Untuk portofolio I alokasi aset yang diusulkan EF adalah MEDC (26,61%),UNSP (31,55%), BUMI (22,72%), dan CMNP sebesar 19,12%. sementara untuk alokasi aset pada portofolio II, saham BCA (80,7%), BUMI (14,44%), ANTM (1,16%), dan BRPT (3,69%). Berdasarkan hasil empiris juga diperoleh keterangan bahwa risiko maksimum untuk portofolio I adalah 3,87% dengan estimasi kisaran fluktuasi yang terjadi sebesar 1,52% per hari. Untuk portofolio II, risiko maksimum sebesar 6,41% dengan rentang fluktuasi 4,5%. Bagi *risk-taker* portofolio II lebih menarik, sementara bagi *risk-aversion* portofolio I mungkin cukup moderat. Demikian seterusnya untuk portofolio lainnya.

Sebelum dilakukan evaluasi kinerja portofolio, terlebih dahulu dilakukan penyesuaian terhadap koefisien beta saham individual yang nantinya akan digunakan untuk kalkulasi beta portofolio. Asumsi lainnya, penggunaan nilai rata-rata Sertifikat Bank Indonesia (SBI) 1 bulanan selama periode penelitian (9,25%). Adapun hasil perhitungan penyesuaian beta saham individual yang telah dikoreksi dengan metode *Scholes-Williams*, *Dimson*, dan *Fowler-Rorke* untuk data *return* saham yang sudah berdistribusi normal dengan cara transformasi dan *trimming*; memilih menggunakan metode *Fowler-Rorke* pada periode 3 *lag* dan 1 *lead* karena nilainya yang paling mendekati 1 (0,9089).

Berdasarkan hasil evaluasi kinerja terhadap portofolio (3 dan 4 saham) diperoleh hasil berdasarkan kriteria *Treynor-Index*, selama periode penelitian kinerja portofolio belum maksimal (ditunjukkan dengan indeks portofolio yang masih negatif). Untuk tahun 2007, tidak satupun portofolio memiliki indeks positif. Hal ini berarti ekspektasi tingkat pengembalian portofolio masih lebih kecil dibanding *risk free rate* sehingga apabila dilakukan komparasi antara risiko fluktuatif relatif terhadap risiko pasar menghasilkan nilai indeks yang negatif. Dengan pendekatan Jensen-Alpha, kinerja portofolio dilihat dari nilai alpha, di mana apabila alpha bernilai positif berarti menunjukkan kinerja portofolio yang lebih tinggi daripada kinerja pasar. Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh informasi bahwa seluruh portofolio saham memiliki indeks positif, kondisi ini secara ringkas memberi dua hal yang perlu dicermati secara hati-hati, yaitu i) bahwa tingkat pengembalian portofolio selama periode penelitian memang *superior* terhadap resiko sistematisnya atau ii) karena relativitas *return* portofolio terhadap tingkat suku bunga adalah negatif, sehingga mengacu pada rumusnya diperoleh hasil yang positif. Faktanya, berdasarkan hasil empiris yang terjadi adalah kondisi b. Mengacu kepada Indeks-Sharpe, secara umum premi resiko dari seluruh portfolio masih tinggi selama periode penelitian. Hal ini ditunjukkan dengan indeks yang negatif pada seluruh portofolio selama periode penelitian. Dengan kata lain, *return* portofolio masih lebih rendah dibanding tingkat pengembalian rata-rata aset bebas risiko.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk merekapitulasi hasil periode tunggal Markowitz dan Sharpe dalam kerangka kerja utilitas iso-elastik dan menghasikkan solusi terhadap permasalahan optimisasi non-kendala serta menjelaskan matematika batasan efisien (EF) dan portofolio efisien yang dihasilkan pada saham LQ-45. Hasil empiris memberikan beragam pola perihal alokasi aset dari saham pembentuk portfolio (3 dan 4 saham) dan secara umum mengklarifikasi bahwa risiko portofolio yang terbentuk memang lebih rendah dibanding risiko saham individual. Berdasarkan hasil evaluasi kinerja portofolio saham yang terbentuk, dapat

disimpulkan bahwa secara umum memang belum memberikan gambaran logis yang konkret untuk diaplikasikan secara riil, sehingga simplifikasi yang muncul adalah model EF utilitas iso-elastik hanya untuk memberikan perspektif alokasi aset terbaik terhadap saham yang dijadikan pembentuk portofolio dan beberapa informasi lainnya seperti ekspektasi *return* dan risiko portofolio, batas maksimum risiko portofolio, serta kisaran volatilitas portofolio dalam kerangka kerja yang normatif.

Saran

Adapun keterbatasan penelitian adalah periode penelitian yang pendek (hanya tahun 2007) dan sampel saham yang terbatas hanya pada LQ45. Oleh karena itu, pada penelitian selanjutnya diharapkan dilakukan komparasi konsep EF lainnya (misalnya dengan model lognormal *random-walk* atau model kontinuitas *portfolio rebalancing*) baik dalam kerangka kerja solusi berkendala atau non-kendala dengan periode dan sampel penelitian yang lebih memadai dan aplikatif.

DAFTAR PUSTAKA

Fahmiari, Irmaduta dan Budi Santosa, 2012, *Aplikasi Algoritma Differential Evolution Untuk Permasalahan Kompleks Pemilihan Portofolio*, Kertas Kerja, ITS Surabaya.

Fauziah, Lilik dan Retno Subekti, 2012, "Pembentukan Portofolio Optimal Menggunakan Metode Minimax. Seminar Nasional Matematika dan Pendidikan Matematika", *Prosiding*, ISBN: 978-979-16353-8-7

Febrian, Rima, 2009, Eksekusi Optimal Transaksi Portofolio Dengan Model Biaya Linear. Kertas Kerja, IPB.

Markowitz, Harry M., 2006, *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*, second edition, Blackwell.

Mulyadi, Ende Budi, 2011, *Optimasi Alokasi Portofolio Saham pada Pasar Modal Indonesia Menggunakan Algoritma Genetik*, Kertas Kerja, IPB.

Sharpe, William F., 2004, *Portfolio Theory and Capital Markets*, McGraw-Hill.

Taufiq N., Wawan. dan Silvia Rostianingsih, 2005, "Penggunaan Algoritma Genetika Untuk Pemilihan Portofolio Saham Dalam Model Markowitz", *Jurnal Informatika*, 6(2):105-109.

Tabel 1
Deskripsi Statistik

Saham	Min	Max	ER_i	σ_i	Saham	Min	Max	ER_i	σ_i
ILQ45	-7.00%	7.51%	0.19%	1.69%	INDF	-8.04%	10.63%	0.30%	2.73%
AALI	-8.28%	10.76%	0.38%	2.77%	INKP	-12.00%	24.55%	0.01%	3.00%
ADMG	-12.50%	13.95%	-0.03%	2.98%	ISAT	-8.08%	13.64%	0.22%	2.65%
ANTM	-80.00%	16.80%	0.17%	6.32%	KIJA	-13.51%	15.13%	0.27%	4.11%
ASII	-5.69%	10.36%	0.27%	2.52%	KLBF	-6.67%	7.09%	0.02%	1.78%
ASGR	-17.11%	39.68%	0.45%	6.09%	LSIP	-9.82%	10.74%	0.23%	2.19%
BBCA	-6.72%	5.45%	0.16%	2.01%	MEDC	-9.46%	12.75%	0.23%	3.11%
BDMN	-8.84%	11.72%	0.15%	2.70%	PNBN	-10.00%	11.11%	0.11%	2.69%
BLTA	-14.47%	11.68%	0.21%	2.85%	PNLF	-11.58%	11.31%	0.16%	2.85%
BHIT	-13.13%	29.41%	0.35%	3.69%	PTBA	-9.62%	16.22%	0.58%	3.48%
BMTR	-80.19%	13.33%	-0.12%	5.92%	SMCB	-10.11%	18.40%	0.44%	3.40%
BNBR	-10.20%	12.24%	0.34%	3.33%	SULI	-12.59%	16.13%	0.26%	3.72%
BNGA	-11.54%	12.66%	0.02%	2.74%	TINS	-15.60%	27.12%	0.95%	4.69%
BNII	-10.78%	11.11%	0.14%	2.89%	TKIM	-13.49%	27.61%	-0.19%	3.34%
BRPT	-30.57%	27.00%	0.88%	6.41%	TLKM	-6.45%	6.60%	0.05%	2.01%
BUMI	-9.71%	15.84%	0.84%	3.53%	TSPC	-10.84%	9.09%	-0.03%	2.26%
CMNP	-10.99%	20.55%	0.30%	3.87%	UNSP	-10.49%	10.53%	0.37%	3.11%
CTRA	-16.22%	15.00%	0.11%	3.30%	UNTR	-7.95%	7.84%	0.23%	2.45%
ELTY	-13.75%	15.94%	0.60%	4.18%					

Tabel 2
Batasan Efisien Portofolio 3 Saham
Panel A. Simulasi Pembentukan Portfolio 3 Saham Basis Standar Deviasi Terendah

Saham	E(Ri)	stdev	Korelasi Saham	.	Saham	E(Ri)	stdev	Korelasi Saham	
KLBF	0.02%	1.78%	0.31	Assets 1/2	PNBN	0.11%	2.69%	0.51	Assets 1/2
TLKM	0.05%	2.01%	0.47	Assets 1/3	BDMN	0.15%	2.70%	0.44	Assets 1/3
BBCA	0.16%	2.01%	0.55	Assets 2/3	INDF	0.30%	2.73%	0.41	Assets 2/3
TLKM	0.05%	2.01%	0.47	Assets 1/2	BDMN	0.15%	2.70%	0.41	Assets 1/2
BBCA	0.16%	2.01%	0.29	Assets 1/3	INDF	0.30%	2.73%	0.50	Assets 1/3
LSIP	0.23%	2.19%	0.23	Assets 2/3	BNGA	0.02%	2.74%	0.42	Assets 2/3
BBCA	0.16%	2.01%	0.23	Assets 1/2	INDF	0.30%	2.73%	0.42	Assets 1/2
LSIP	0.23%	2.19%	0.41	Assets 1/3	BNGA	0.02%	2.74%	0.39	Assets 1/3
TSPC	-0.03%	2.26%	0.29	Assets 2/3	AALI	0.38%	2.77%	0.39	Assets 2/3
LSIP	0.23%	2.19%	0.29	Assets 1/2	BNGA	0.02%	2.74%	0.39	Assets 1/2
TSPC	-0.03%	2.26%	0.24	Assets 1/3	AALI	0.38%	2.77%	0.44	Assets 1/3
UNTR	0.23%	2.45%	0.39	Assets 2/3	PNLF	0.16%	2.85%	0.33	Assets 2/3
TSPC	-0.03%	2.26%	0.39	Assets 1/2	AALI	0.38%	2.77%	0.33	Assets 1/2
UNTR	0.23%	2.45%	0.35	Assets 1/3	PNLF	0.16%	2.85%	0.38	Assets 1/3
ASII	0.27%	2.52%	0.38	Assets 2/3	BLTA	0.21%	2.85%	0.42	Assets 2/3
UNTR	0.23%	2.45%	0.43	Assets 1/2	PNLF	0.16%	2.85%	0.42	Assets 1/2

Tabel 2
(Lanjutan)

Saham	E(Ri)	stdev	Korelasi Saham	.	Saham	E(Ri)	stdev	Korelasi Saham	
ASII	0.27%	2.52%	0.26	Assets 1/2	BLTA	0.21%	2.85%	0.43	Assets 1/2
ISAT	0.22%	2.65%	0.45	Assets 1/3	BNII	0.14%	2.89%	0.31	Assets 1/3
PNBN	0.11%	2.69%	0.42	Assets 2/3	ADMG	-0.03%	2.98%	0.34	Assets 2/3
ISAT	0.22%	2.65%	0.42	Assets 1/2					
PNBN	0.11%	2.69%	0.35	Assets 1/3					
BDMN	0.15%	2.70%	0.51	Assets 2/3					

Panel B. Alokasi Dana dan Kinerja Portfolio 3-Saham Basis EF

PORTFOLIO	Alokasi Dana			Indikator Portfolio			
	Asset 1	Asset 2	Asset 3	ER_P	σ_P	σ max	σ range
KLBF-TLKM-BBCA	50.65%	32.81%	16.54%	0.05%	1.50%	2.01%	0.51%
TLKM-BBCA-LSIP	31.43%	35.25%	33.31%	0.15%	1.54%	2.19%	0.66%
BBCA-LSIP-TSPC	41.21%	35.53%	23.26%	0.14%	1.57%	2.26%	0.69%
LSIP-TSPC-UNTR	41.66%	32.26%	26.07%	0.14%	1.67%	2.45%	0.78%
TSPC-UNTR-ASII	42.07%	29.31%	28.62%	0.13%	1.83%	2.52%	0.69%
UNTR-ASII-ISAT	34.22%	32.45%	33.33%	0.24%	1.88%	2.65%	0.77%
ASII-ISAT-PNBN	41.65%	36.60%	21.75%	0.22%	1.99%	2.69%	0.71%
ISAT-PNBN-BDMN	39.20%	27.79%	33.01%	0.17%	2.10%	0.43%	7.00%
PNBN-BDMN-INDF	31.46%	33.34%	35.20%	0.19%	2.16%	0.65%	7.00%
BDMN-INDF-BNGA	33.89%	35.93%	30.18%	0.17%	2.16%	2.74%	0.58%
INDF-BNGA-AALI	33.42%	32.74%	33.84%	0.24%	2.13%	2.77%	0.64%
BNGA-AALI-PNLF	32.31%	36.87%	30.83%	0.20%	2.14%	2.85%	0.71%
AALI-PNLF-BLTA	38.09%	32.36%	29.54%	0.26%	2.15%	2.85%	0.70%
PNLF-BLTA-BNII	35.59%	31.09%	33.31%	0.17%	2.22%	2.89%	0.66%
BLTA-BNII-ADMG	35.02%	31.13%	33.85%	0.11%	2.20%	2.98%	0.78%

Tabel 3
Batasan Efisien Portfolio 4 Saham
Panel A. Simulasi Pembentukan Portfolio 4 Saham Basis Popularitas Saham

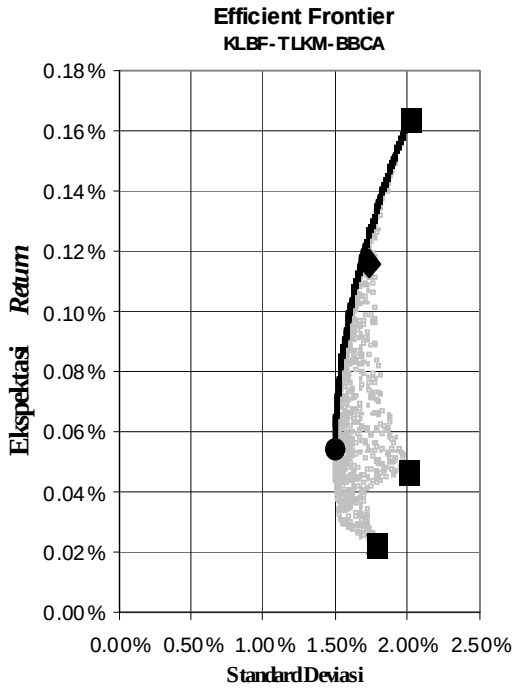
Saham	E(Ri)	stdev	Korelasi Saham		Saham	E(Ri)	stdev	Korelasi Saham	
KLBF	0.02%	1.78%	0.35	Assets 1/2	**MEDC**	0.22%	3.11%	0.44	Assets 1/2
TLKM	0.05%	2.01%	0.47	Assets 1/3	**UNSP**	0.37%	3.11%	0.39	Assets 1/3
BBCA	0.16%	2.01%	0.29	Assets 1/4	**BUMI**	0.84%	3.53%	0.28	Assets 1/4
LSIP	0.23%	2.19%	0.55	Assets 2/3	**CMNP**	0.30%	3.87%	0.48	Assets 2/3
			0.29	Assets 2/4				0.28	Assets 2/4
			0.23	Assets 3/4				0.23	Assets 3/4

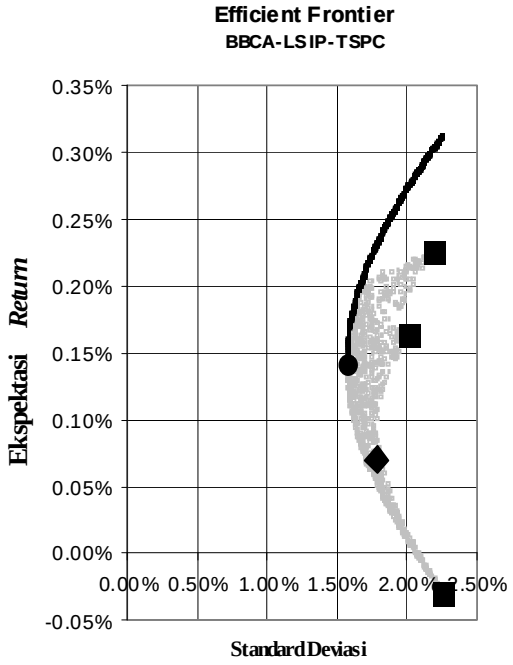
Tabel 3
(Lanjutan)

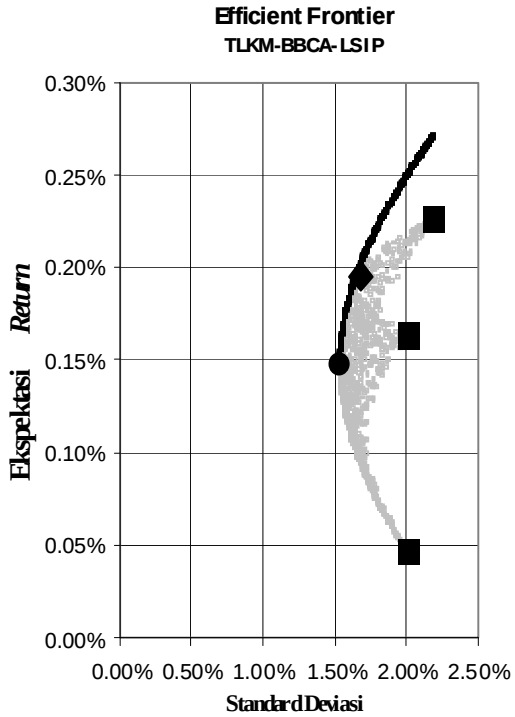
Saham	E(Ri)	stdev	Korelasi Saham		Saham	E(Ri)	stdev	Korelasi Saham	
TLKM	0.05%	2.01%	0.29	Assets 1/2	**TLKM**	0.05%	2.01%	0.48	Assets 1/2
LSIP	0.23%	2.19%	0.42	Assets 1/3	**ISAT**	0.22%	2.65%	0.39	Assets 1/3
ASII	0.27%	2.52%	0.48	Assets 1/4	**MEDC**	0.22%	3.11%	0.19	Assets 1/4
ISAT	0.22%	2.65%	0.23	Assets 2/3	**ANTM**	0.17%	6.32%	0.31	Assets 2/3
		0.21	Assets 2/4					0.16	Assets 2/4
		0.26	Assets 3/4					0.36	Assets 3/4
TLKM	0.05%	2.01%	0.48	Assets 1/2	**ASII**	0.27%	2.52%	0.26	Assets 1/2
ISAT	0.22%	2.65%	0.47	Assets 1/3	**ISAT**	0.22%	2.65%	0.15	Assets 1/3
BDMN	0.15%	2.70%	0.45	Assets 1/4	**ASGR**	0.45%	6.09%	0.28	Assets 1/4
AALI	0.38%	2.77%	0.35	Assets 2/3	**ANTM**	0.17%	6.32%	0.14	Assets 2/3
		0.30	Assets 2/4					0.16	Assets 2/4
		0.33	Assets 3/4					0.17	Assets 3/4
TLKM	0.05%	2.01%	0.48	Assets 1/2	**BBCA**	0.16%	2.01%	0.30	Assets 1/2
ISAT	0.22%	2.65%	0.39	Assets 1/3	**BUMI**	0.84%	3.53%	0.25	Assets 1/3
MEDC	0.22%	3.11%	0.31	Assets 1/4	**ANTM**	0.17%	6.32%	0.15	Assets 1/4
BUMI	0.84%	3.53%	0.31	Assets 2/3	**BRPT**	0.88%	6.41%	0.28	Assets 2/3
		0.20	Assets 2/4					0.16	Assets 2/4
		0.39	Assets 3/4					0.12	Assets 3/4
ASII	0.27%	2.52%	0.26	Assets 1/2	**TLKM**	0.05%	2.01%	0.42	Assets 1/2
ISAT	0.22%	2.65%	0.40	Assets 1/3	**ASII**	0.27%	2.52%	0.48	Assets 1/3
MEDC	0.22%	3.11%	0.34	Assets 1/4	**ISAT**	0.22%	2.65%	0.19	Assets 1/4
UNSP	0.37%	3.11%	0.31	Assets 2/3	**ANTM**	0.17%	6.32%	0.26	Assets 2/3
		0.25	Assets 2/4					0.28	Assets 2/4
		0.44	Assets 3/4					0.16	Assets 3/4
ISAT	0.22%	2.65%	0.31	Assets 1/2	**MEDC**	0.22%	3.11%	0.44	Assets 1/2
MEDC	0.22%	3.11%	0.22	Assets 1/3	**UNSP**	0.37%	3.11%	0.31	Assets 1/3
SMCB	0.44%	3.40%	0.20	Assets 1/4	**CTRA**	0.11%	3.30%	0.15	Assets 1/4
BUMI	0.84%	3.53%	0.28	Assets 2/3	**ASGR**	0.45%	6.09%	0.34	Assets 2/3
		0.39	Assets 2/4					0.18	Assets 2/4
		0.35	Assets 3/4					0.18	Assets 3/4

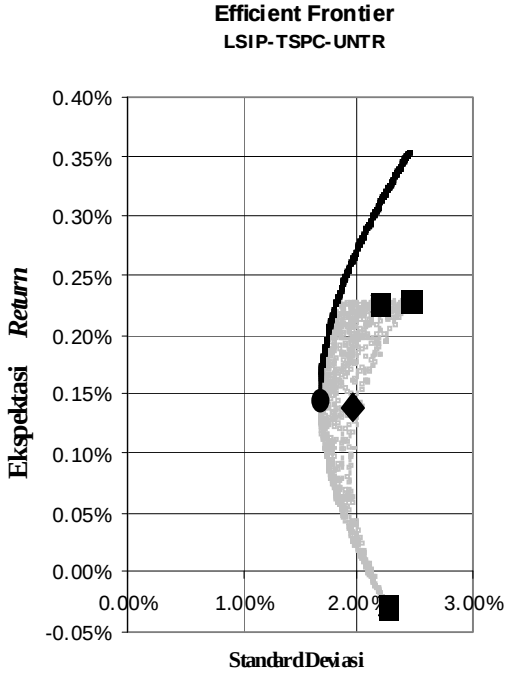
Panel B. Alokasi Dana dan Kinerja Portfolio 3-Saham Basis EF

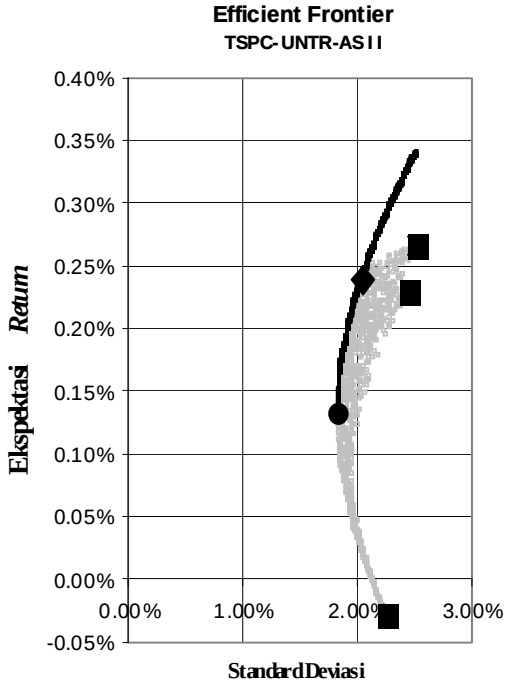
PORTFOLIO	Alokasi Dana				Indikator Portfolio			
	Asset 1	Asset 2	Asset 3	Asset 4	ER_p	σ_p	σ max	σ range
KLBF-TLKM-BBCA-LSIP	31.46%	24.94%	21.98%	21.62%	0.10%	1.39%	2.19%	0.80%
TLKM-LSIP-ASII-ISAT	40.51%	35.88%	9.06%	14.55%	0.16%	1.63%	2.65%	1.02%
TLKM-ISAT-BDMN-AALI	52.59%	16.12%	14.30%	16.99%	0.15%	1.82%	2.77%	0.94%
TLKM-ISAT-MEDC-BUMI	59.41%	19.95%	10.34%	10.30%	0.18%	1.84%	3.53%	1.69%
ASII-ISAT-MEDC-UNSP	38.40%	35.98%	8.73%	16.89%	0.26%	1.95%	3.11%	1.16%
ISAT-MEDC-SMCB-BUMI	38.40%	35.98%	8.73%	16.89%	0.26%	1.95%	3.11%	1.16%
MEDC-UNSP-BUMI-CMNP	26.61%	31.55%	22.72%	19.12%	0.42%	2.35%	3.87%	1.52%
TLKM-ISAT-MEDC-ANTM	60.37%	22.80%	16.23%	0.59%	0.12%	1.85%	6.32%	4.47%
ASII-ISAT-ASGR-ANTM	51.67%	44.60%	2.36%	1.38%	0.25%	2.04%	6.32%	4.28%
BBCA-BUMI-ANTM-BRPT	80.70%	14.44%	1.16%	3.69%	0.29%	1.92%	6.41%	4.50%
TLKM-ASII-ISAT-ANTM	49.36%	28.72%	21.61%	0.31%	0.15%	1.78%	6.32%	4.54%
MEDC-UNSP-CTRA-ASGR	25.74%	35.08%	33.51%	5.68%	0.25%	2.28%	6.09%	3.80%

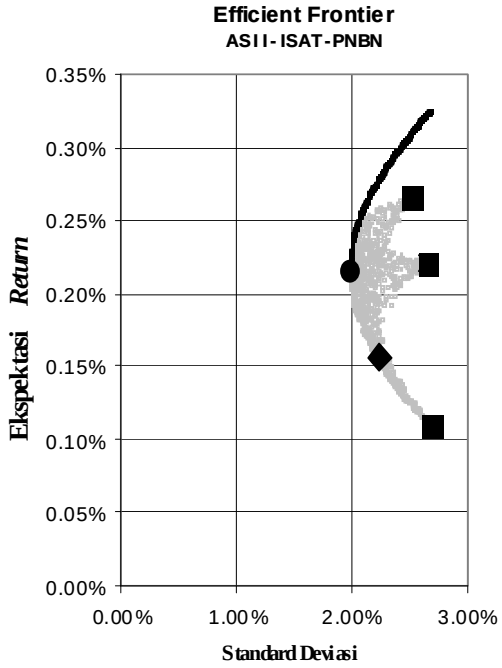


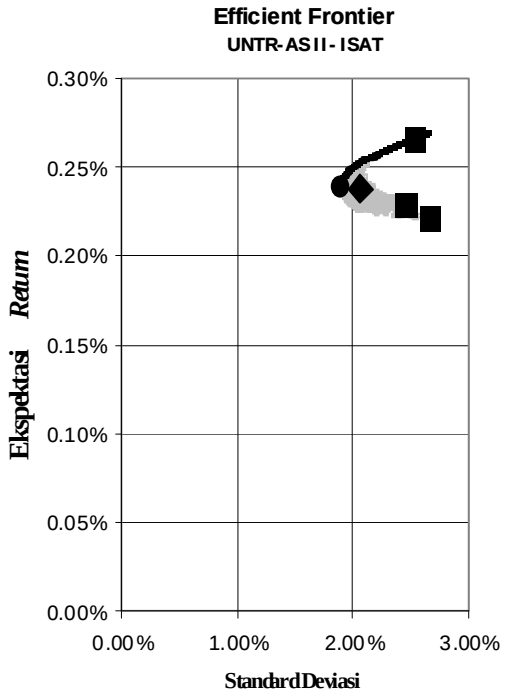


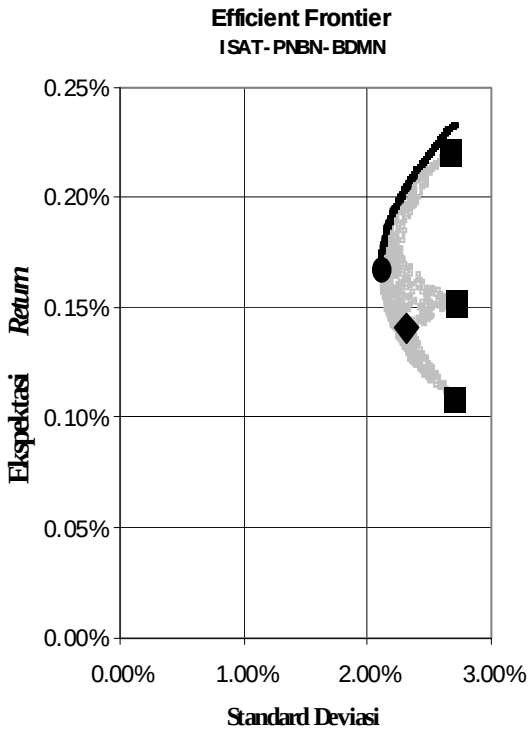

Efficient Frontier
TLKM-BBCA-LSIP
0.30%
0.25%
0.20%
0.15%
0.10%
0.05%
0.00%
Ekspektasi Return
0.00% 0.50% 1.00% 1.50% 2.00% 2.50%
Standard Deviasi

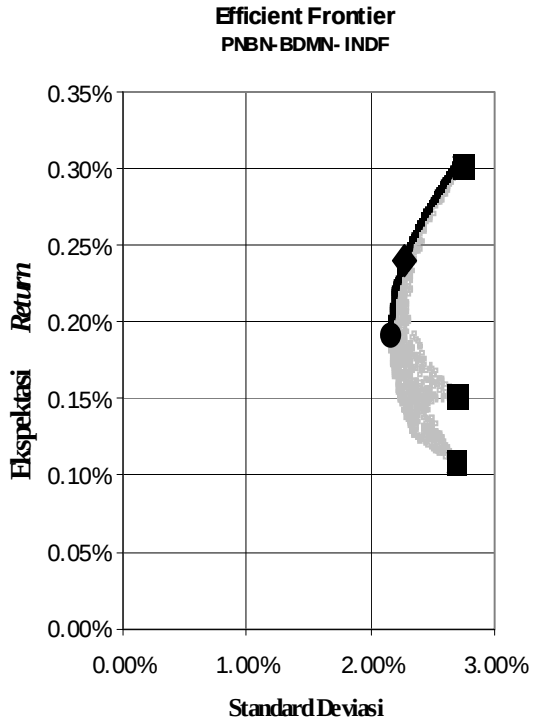

Efficient Frontier
LSIP-TSPC-UNTR
0.40%
0.35%
0.30%
0.25%
0.20%
0.15%
0.10%
0.05%
0.00%
-0.05%
Ekspektasi Return
0.00% 1.00% 2.00% 3.00%
Standard Deviasi

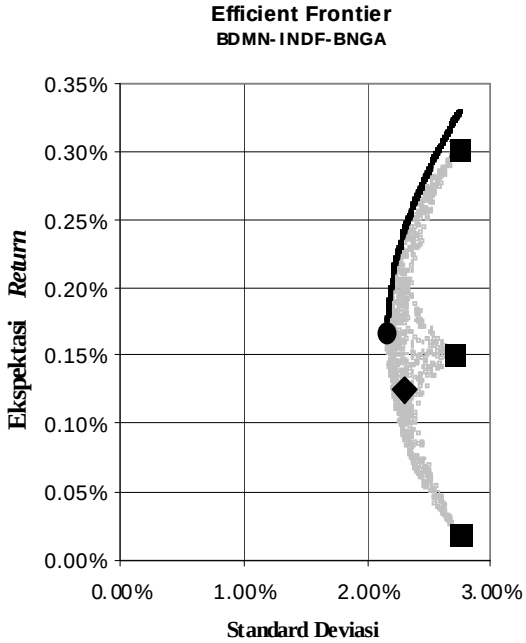

Efficient Frontier
TSPC-UNTR-ASII
0.40%
0.35%
0.30%
0.25%
0.20%
0.15%
0.10%
0.05%
0.00%
-0.05%
Ekspektasi Return
0.00% 1.00% 2.00% 3.00%
Standard Deviasi

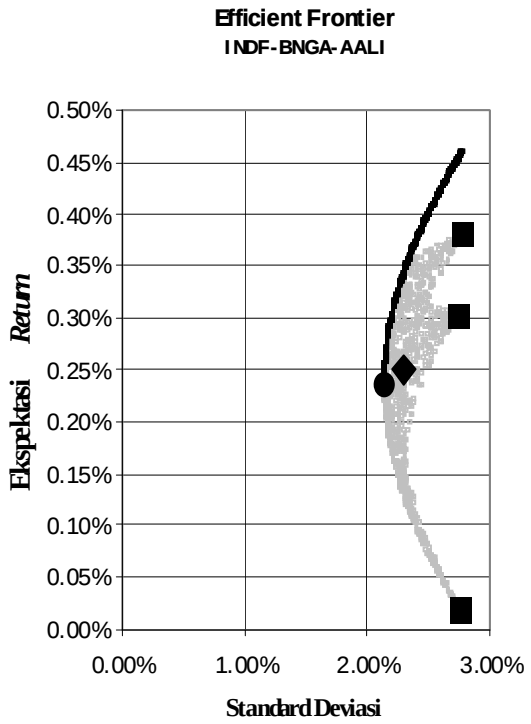

Efficient Frontier
ASII-ISAT-PNBN
0.35%
0.30%
0.25%
0.20%
0.15%
0.10%
0.05%
0.00%
Ekspektasi Return
0.00% 1.00% 2.00% 3.00%
Standard Deviasi

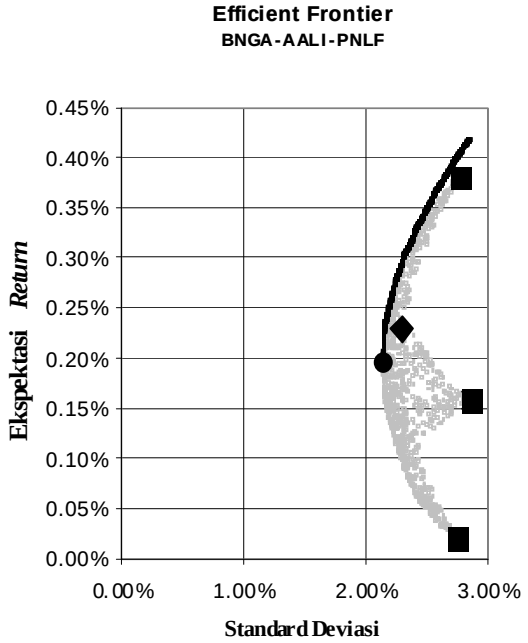

Efficient Frontier
UNTR-ASII-ISAT
0.30%
0.25%
0.20%
0.15%
0.10%
0.05%
0.00%
Ekspektasi Return
0.00%
1.00%
2.00%
3.00%
Standard Deviasi

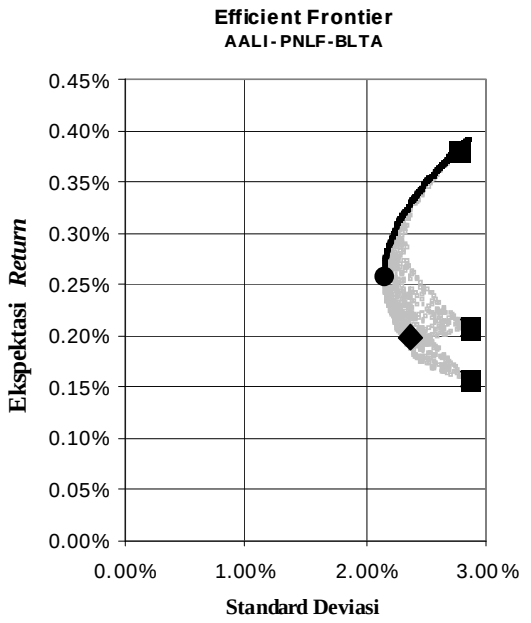

Efficient Frontier
ISAT-PNBN-BDMN
0.25%
0.20%
0.15%
0.10%
0.05%
0.00%
Ekspektasi Return
0.00%
1.00%
2.00%
3.00%
Standard Deviasi

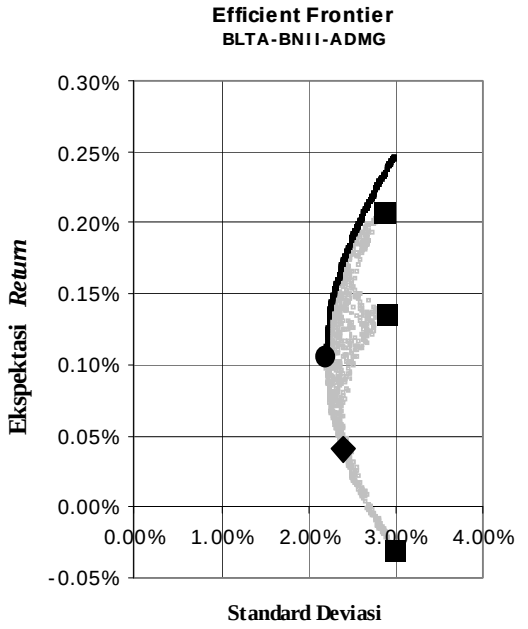

Efficient Frontier
PNBN-BDMN-INDF
0.35%
0.30%
0.25%
0.20%
0.15%
0.10%
0.05%
0.00%
Ekspektasi Return
0.00%
1.00%
2.00%
3.00%
Standard Deviasi

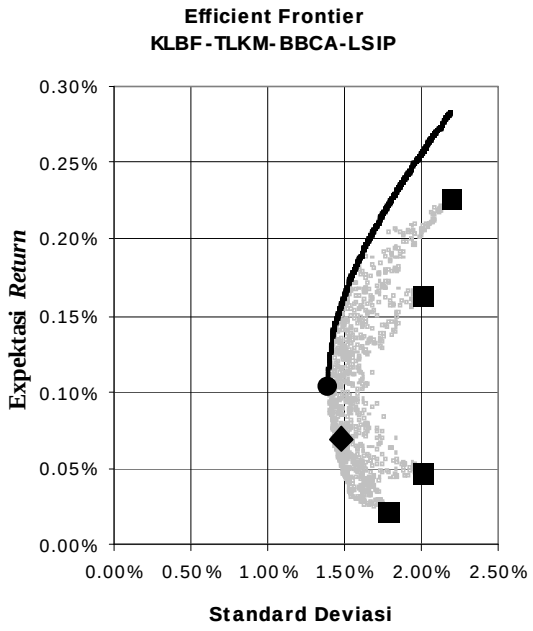

Efficient Frontier
BDMN-INDF-BNGA
0.35%
0.30%
0.25%
0.20%
0.15%
0.10%
0.05%
0.00%
Ekspektasi Return
0.00%
1.00%
2.00%
3.00%
Standard Deviasi

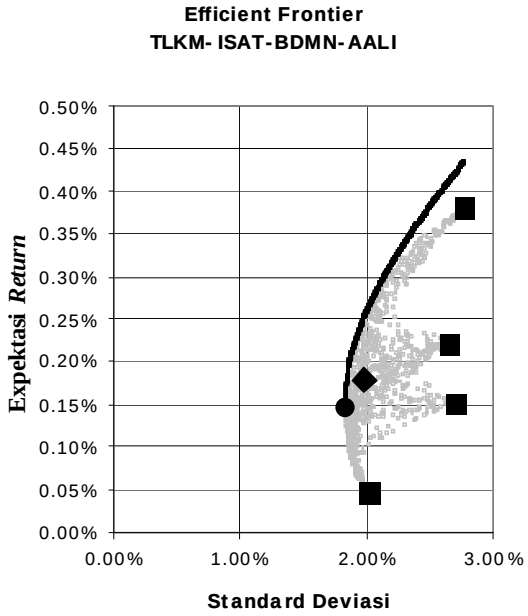

Efficient Frontier
INDF-BNGA-AALI
0.50%
0.45%
0.40%
0.35%
0.30%
0.25%
0.20%
0.15%
0.10%
0.05%
0.00%
Ekspektasi Return
0.00%
1.00%
2.00%
3.00%
Standard Deviasi

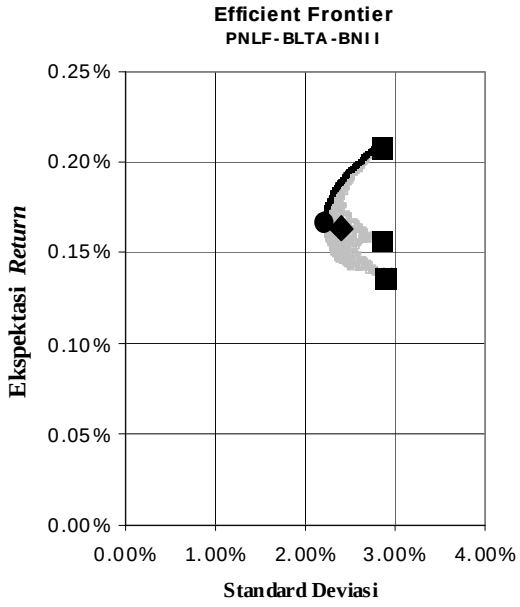

Efficient Frontier
BNGA-AALI-PNLF
0.45%
0.40%
0.35%
0.30%
0.25%
0.20%
0.15%
0.10%
0.05%
0.00%
Ekspektasi Return
0.00%
1.00%
2.00%
3.00%
Standard Deviasi

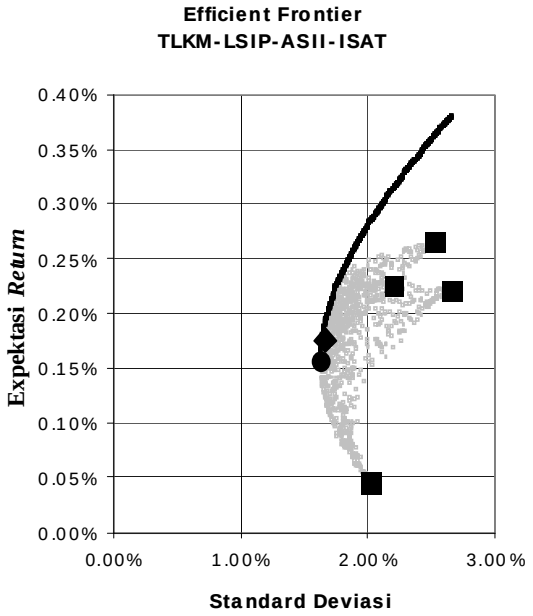

Efficient Frontier
AALI-PNLF-BLTA
0.45%
0.40%
0.35%
0.30%
0.25%
0.20%
0.15%
0.10%
0.05%
0.00%
Ekspektasi Return
0.00%
1.00%
2.00%
3.00%
Standard Deviasi

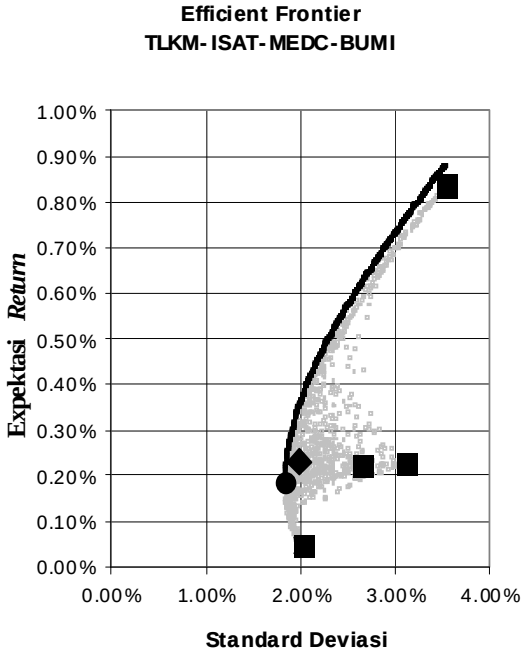

Efficient Frontier
BLTA-BNII-ADMG
0.30%
0.25%
0.20%
0.15%
0.10%
0.05%
0.00%
-0.05%
Ekspektasi Return
0.00%
1.00%
2.00%
3.00%
4.00%
Standard Deviasi

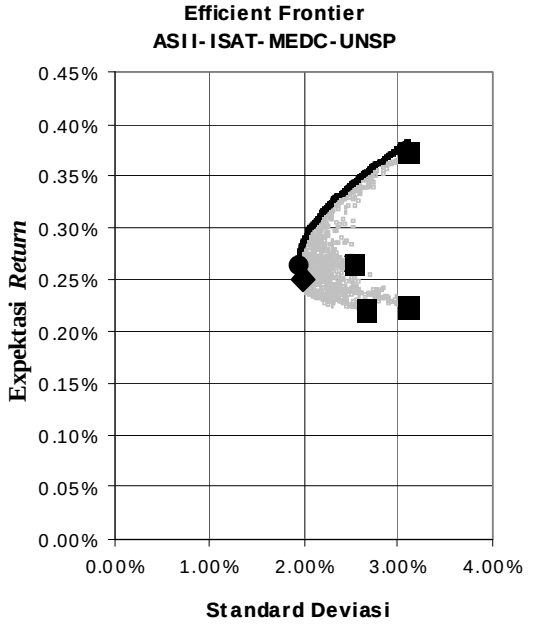

Efficient Frontier
KLBF-TLKM-BBCA-LSIP
0.30%
0.25%
0.20%
0.15%
0.10%
0.05%
0.00%
Expektasi Return
0.00% 0.50% 1.00% 1.50% 2.00% 2.50%
Standard Deviasi

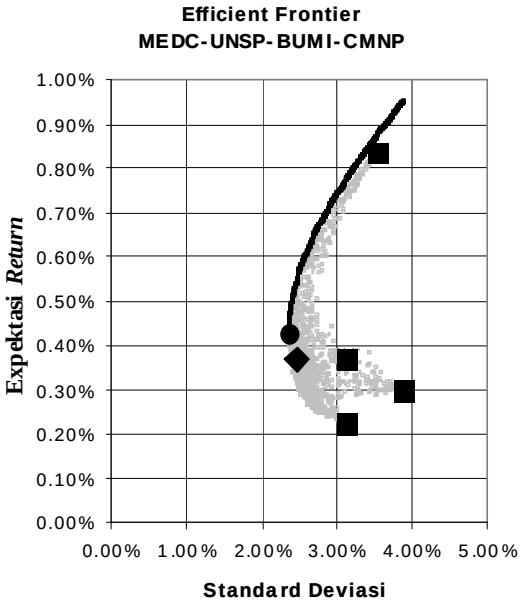

Efficient Frontier
TLKM- ISAT-BDMN-AALI
0.50%
0.45%
0.40%
0.35%
0.30%
0.25%
0.20%
0.15%
0.10%
0.05%
0.00%
Expektasi Return
0.00% 1.00% 2.00% 3.00%
Standard Deviasi

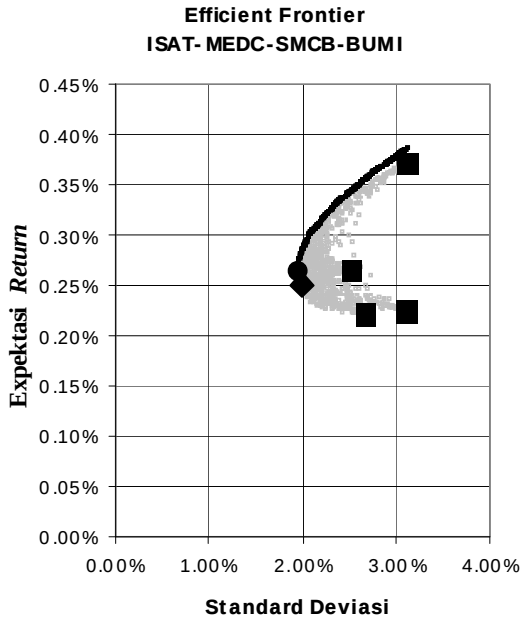

Efficient Frontier
PNLF-BLTA-BNII
0.25%
0.20%
0.15%
0.10%
0.05%
0.00%
Ekspektasi Return
0.00% 1.00% 2.00% 3.00% 4.00%
Standard Deviasi

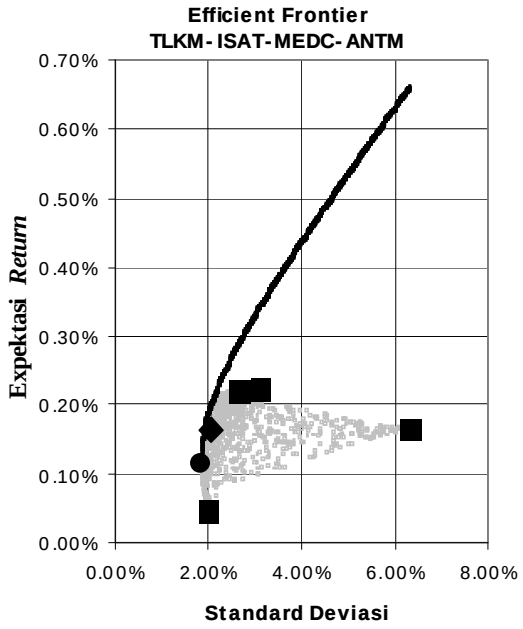

Efficient Frontier
TLKM-LSIP-ASII-ISAT
Expektasi Return
0.40%
0.35%
0.30%
0.25%
0.20%
0.15%
0.10%
0.05%
0.00%
0.00%
1.00%
2.00%
3.00%
Standard Deviasi

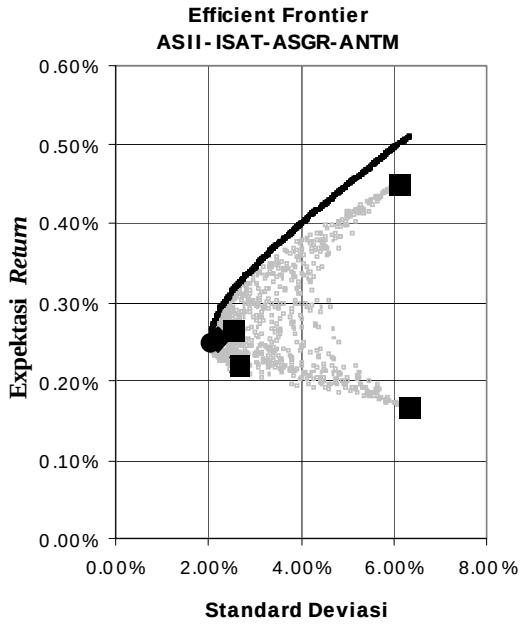

Efficient Frontier
TLKM-ISAT-MEDC-BUMI
Expektasi Return
1.00%
0.90%
0.80%
0.70%
0.60%
0.50%
0.40%
0.30%
0.20%
0.10%
0.00%
0.00%
1.00%
2.00%
3.00%
4.00%
Standard Deviasi

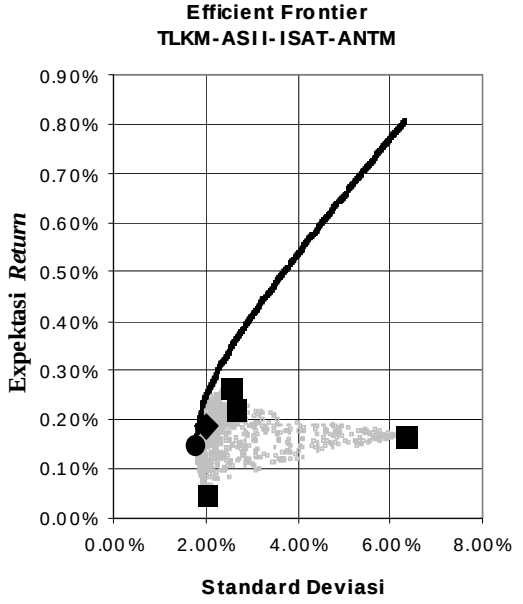

Efficient Frontier
ASII-ISAT-MEDC-UNSP
Expektasi Return
0.45%
0.40%
0.35%
0.30%
0.25%
0.20%
0.15%
0.10%
0.05%
0.00%
0.00%
1.00%
2.00%
3.00%
4.00%
Standard Deviasi

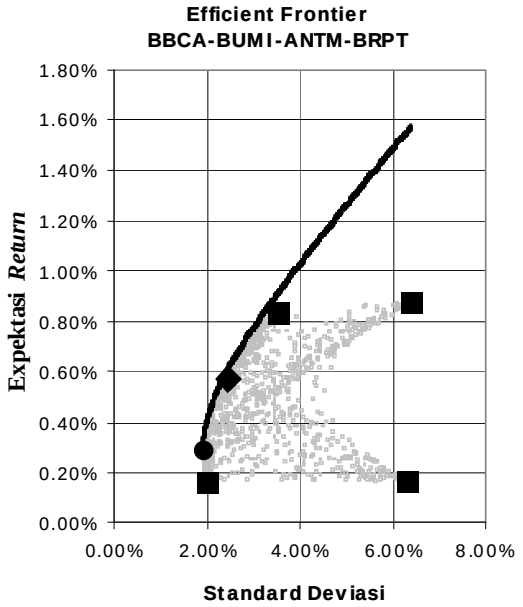

Efficient Frontier
MEDC-UNSP-BUMI-CMNP
Expektasi Return
1.00%
0.90%
0.80%
0.70%
0.60%
0.50%
0.40%
0.30%
0.20%
0.10%
0.00%
0.00%
1.00%
2.00%
3.00%
4.00%
5.00%
Standard Deviasi

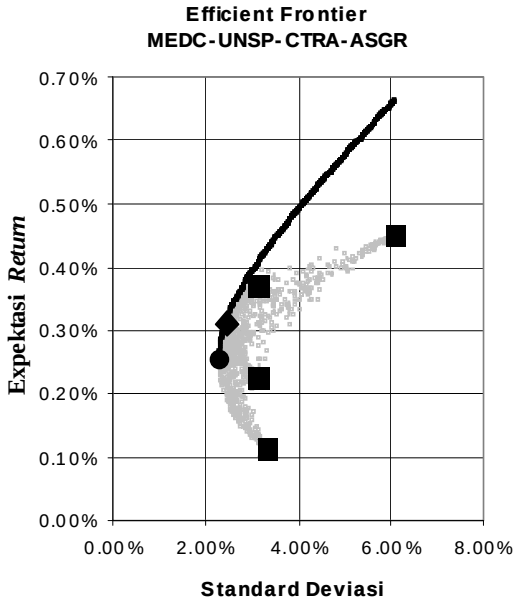

Efficient Frontier
ISAT- MEDC-SMCB-BUMI
Expektasi Return
0.45%
0.40%
0.35%
0.30%
0.25%
0.20%
0.15%
0.10%
0.05%
0.00%
0.00%
1.00%
2.00%
3.00%
4.00%
Standard Deviasi


Efficient Frontier
TLKM- ISAT-MEDC- ANTM
Expektasi Return
0.70%
0.60%
0.50%
0.40%
0.30%
0.20%
0.10%
0.00%
0.00%
2.00%
4.00%
6.00%
8.00%
Standard Deviasi


Efficient Frontier
ASII- ISAT-ASGR-ANTM
Expektasi Return
0.60%
0.50%
0.40%
0.30%
0.20%
0.10%
0.00%
0.00%
2.00%
4.00%
6.00%
8.00%
Standard Deviasi


Efficient Frontier
TLKM-ASII- ISAT-ANTM
Expektasi Return
0.90%
0.80%
0.70%
0.60%
0.50%
0.40%
0.30%
0.20%
0.10%
0.00%
0.00%
2.00%
4.00%
6.00%
8.00%
Standard Deviasi





Gambar 1
EF Portofolio 4-Saham

Tabel 4
Hasil Penyesuaian Risiko Sistematis Saham Individual
Panel A. Rekapitulasi Hasil Penyesuaian Koefisien Beta Saham Individual

Periode	Data Awal			Transformasi Data			Trimming		
Koreksi	SW β	DIM β	FR β	SW β	DIM β	FR β	SW β	DIM β	FR β
1lag1lead	0.8913	0.8861	0.8615	0.4639	0.4432	0.2197	0.8914	0.8861	0.8562
1lag2lead	0.8418	0.8544	0.8487	0.4151	0.4342	0.2158	0.8418	0.8525	0.8427
1lag3lead	1.0436	0.8986	0.8620	0.6201	0.4152	0.2095	1.0437	0.8924	0.8547
1lag4lead	0.8733	0.8018	0.8084	0.4497	0.4316	0.2191	0.8733	0.8016	0.8044
1lag5lead	0.4346	0.5791	0.7365	0.0087	0.3739	0.1990	0.4347	0.5804	0.7330
2lag1lead	0.8668	0.8933	0.8644	0.5198	0.5080	0.2480	0.8716	0.8999	0.8617
2lag2lead	0.8173	0.8616	0.8516	0.4710	0.4991	0.2441	0.8220	0.8663	0.8482
2lag3lead	1.0191	0.9058	0.8649	0.6760	0.4801	0.2378	1.0239	0.9062	0.8602
2lag4lead	0.8488	0.8090	0.8113	0.5057	0.4964	0.2474	0.8535	0.8154	0.8099
2lag5lead	0.4101	0.5863	0.7394	0.0646	0.4388	0.2273	0.4149	0.5942	0.7385
3lag1lead	1.0791	1.0613	0.9149	0.4752	0.4825	0.2395	1.0684	1.0569	0.9089
3lag2lead	1.0296	1.0296	0.9022	0.4265	0.4736	0.2356	1.0189	1.0233	0.8954
3lag3lead	1.2314	1.0739	0.9155	0.6315	0.4545	0.2293	1.2207	1.0632	0.9074
3lag4lead	1.0611	0.9770	0.8618	0.4611	0.4709	0.2388	1.0504	0.9724	0.8571
3lag5lead	0.6224	0.7544	0.7900	0.0200	0.4133	0.2188	0.6118	0.7511	0.7857
4lag1lead	0.9278	1.0068	0.8847	0.4120	0.4029	0.1928	0.9093	0.9886	0.8711

Tabel 4
(Lanjutan)

Periode Koreksi	Data Awal			Transformasi Data			Trimming		
	SW β	DIM β	FR β	SW β	DIM β	FR β	SW β	DIM β	FR β
4lag2lead	0.8782	0.9751	0.8720	0.3632	0.3940	0.1889	0.8597	0.9550	0.8576
4lag3lead	1.0801	1.0194	0.8853	0.5682	0.3749	0.1826	1.0616	0.9949	0.8696
4lag4lead	0.9097	0.9225	0.8317	0.3979	0.3913	0.1922	0.8912	0.9040	0.8193
4lag5lead	0.4711	0.6999	0.7598	-0.0432	0.3336	0.1721	0.4526	0.6828	0.7479
5lag1lead	0.5390	0.8406	0.8311	0.3047	0.3532	0.1755	0.5202	0.8207	0.8169
5lag2lead	0.4894	0.8089	0.8183	0.2559	0.3443	0.1716	0.4707	0.7871	0.8034
5lag3lead	0.6913	0.8532	0.8316	0.4609	0.3253	0.1653	0.6725	0.8270	0.8154
5lag4lead	0.5209	0.7563	0.7780	0.2905	0.3416	0.1749	0.5022	0.7362	0.7651
5lag5lead	0.0823	0.5337	0.7061	-0.1505	0.2840	0.1548	0.0635	0.5150	0.6937

Panel B. Koefisien Saham Beta Disesuaikan
Fowler-Rorke 3 lag 1 lead

Saham	FR β	Saham	FR β
AALI	0.52	INDF	1.06
ADMG	1.29	INKP	1.35
ANTM	0.19	ISAT	0.88
ASII	0.40	KIJA	1.50
ASGR	0.70	KLBF	0.72
BBCA	0.40	LSIP	0.64
BDMN	1.18	MEDC	1.31
BLTA	1.29	PNBN	1.28
BHIT	1.12	PNLF	1.03
BNBR	1.47	PTBA	1.61
BNGA	1.27	SMCB	1.11
BNII	1.16	SULI	1.40
BUMI	1.29	TLKM	0.93
CMNP	1.12	UNSP	1.18
CTRA	1.30	UNTR	1.07
ELTY	1.65		

Tabel 5
Kinerja Portfolio

PORTFOLIO	Kinerja Portfolio 3 Saham Treynor	Jensen	Sharpe
Panel A. Portfolio 3 Saham			
KLBF-TLKM-BBCA	-0.1244	0.0062	-6.1333
TLKM-BBCA-LSIP	-0.1407	0.0053	-5.9091
BBCA-LSIP-TSPC	-0.1534	0.0049	-5.8025
LSIP-TSPC-UNTR	-0.1107	0.0068	-5.4551
TSPC-UNTR-ASII	-0.1153	0.0065	-4.9836
UNTR-ASII-ISAT	-0.1146	0.0064	-4.7926
ASII-ISAT-PNBN	-0.1180	0.0063	-4.5377
ISAT-PNBN-BDMN	-0.0834	0.0090	-4.3238
PNBN-BDMN-INDF	-0.0774	0.0096	-4.1944
BDMN-INDF-BNGA	-0.0781	0.0096	-4.2037
INDF-BNGA-AALI	-0.0953	0.0077	-4.2300
BNGA-AALI-PNLF	-0.0985	0.0075	-4.2290
AALI-PNLF-BLTA	-0.0985	0.0074	-4.1814
PNLF-BLTA-BNII	-0.0785	0.0095	-4.0901
BLTA-BNII-ADMG	-0.0731	0.0104	-4.1545
Panel B. Portfolio 4 Saham			
KLBF-TLKM-BBCA-LSIP	-0.1219	0.0062	-6.5827
TLKM-LSIP-ASII-ISAT	-0.1038	0.0072	-5.5767
TLKM-ISAT-BDMN-AALI	-0.1123	0.0067	-5.0000
TLKM-ISAT-MEDC-BUMI	-0.1007	0.0074	-4.9293
ASII-ISAT-MEDC-UNSP	-0.1150	0.0064	-4.6103
ISAT-MEDC-SMCB-BUMI	-0.0801	0.0091	-4.6103
MEDC-UNSP-BUMI-CMNP	-0.0719	0.0098	-3.7574
TLKM-ISAT-MEDC-ANTM	-0.1053	0.0072	-4.9351
ASII-ISAT-ASGR-ANTM	-0.2248	0.0033	-4.4118
BBCA-BUMI-ANTM-BRPT	-0.1638	0.0044	-4.6667
TLKM-ASII-ISAT-ANTM	-0.1191	0.0063	-5.1124
MEDC-UNSP-CTRA-ASGR	-0.0734	0.0100	-3.9474

Tambahan. Metode Penyesuaian Koefisien Beta

Nilai beta pasar adalah rata-rata tertimbang pada nilai beta saham dalam pasar. Kalau nilai tersebut tidak bias maka nilai beta pasar akan sama dengan 1. Sebaliknya, dalam lingkungan perdagangan yang tidak sinkron dimana nilai beta individu adalah bias, nilai beta pasar tidak akan sama dengan 1. Oleh sebab itu ukuran bias pada nilai beta dapat dilakukan dengan menentukan apakah nilai beta pasar sama dengan 1 atau tidak. Nilai beta pasar adalah rata-rata tertimbang nilai beta seluruh saham. Kalau nilai beta pasar tidak sama dengan 1, maka perlu dilakukan penyesuaian terhadapnya.Nilai beta dalam penelitian ini diestimasi dengan menggunakan model market. Nilai beta dihitung sebagai berikut:

$$Rit = \acute{a}i + \hat{a}iRmt + \mathring{a}it$$

i = emiten i
t = hari ke-t sesuai dengan periode estimasi
Rit = *return* saham emiten i hari ke-t

αi = intersep regresi untuk tiap emiten i
βi = beta emiten i
Rmt = *return* market hari ke-t
Eit = residual regresi emiten i hari ke-t

Tingkat Keuntungan Pasar

Rm_1 = (IHSGt – IHSGt-i) / IHSGt-i
Rm = Return dari pasar
IHSGt = Indeks Harga Saham Gabungan periode t
IHSGt-1 = Indeks Harga Saham Gabungan periode t -1

Koreksi penyesuaian dapat dilakukan dengan beberapa metode: Scholes dan Williams, 1997; Dimson, 1979; serta Fowler dan Rorke, 1983.

Metode Scholes dan Williams

$R_{it} = \alpha i + \beta_i^{-n} R_{mt-n} + \varepsilon_{it}$ Untuk memperoleh $\hat{a}_i^{-n}$
.
.
$R_{it} = \alpha i + \beta_i^{-2} R_{mt-2} + \varepsilon_{it}$ Untuk memperoleh $\hat{a}_i^{-2}$
$R_{it} = \alpha i + \beta_i^{-1} R_{mt-1} + \varepsilon_{it}$ Untuk memperoleh $\hat{a}_i^{-1}$
$R_{it} = \alpha i + \beta_i^{-0} R_{mt-0} + \varepsilon_{it}$ Untuk memperoleh $\hat{a}_i^{-0}$
$R_{it} = \alpha i + \beta_i^{+1} R_{mt+1} + \varepsilon_{it}$ Untuk memperoleh $\hat{a}_i^{+1}$
$R_{it} = \alpha i + \beta_i^{+2} R_{mt+2} + \varepsilon_{it}$ Untuk memperoleh $\hat{a}_i^{+2}$
.
.
$R_{it} = \alpha i + \beta_i^{+n} R_{mt+n} + \varepsilon_{it}$ Untuk memperoleh $\hat{a}_i^{+n}$

$R_{it} = \alpha i + \rho_1 R_{mt-1} + \varepsilon_{it}$ Untuk memperoleh $\tilde{n}_1$
$R_{it} = \alpha i + \rho_2 R_{mt-2} + \varepsilon_{it}$ Untuk memperoleh $\tilde{n}_2$
.
.
.
$R_{it} = \alpha i + \rho_n R_{mt-n} + \varepsilon_{it}$ Untuk memperoleh $\tilde{n}_n$

Nilai beta koreksi untuk tiap saham berdasarkan model koreksi Scholes dan Williams yang mengikutsertakan n *lag* dan *lead*, dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\beta_i^{-n} + \ldots + \beta_i^{0} + \ldots + \beta_i^{+n}.}{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + \ldots + 2\rho_n}$$

Metode Dimson

Metode lain untuk mengkoreksi bias adalah metode Dimson. Metode ini merupakan simplifikasi metode Scholes dan Williams dengan hanya menggunakan satu persamaan multiregresi sehingga hanya digunakan sebuah pengoperasian regresi saja berapapun banyaknya periode *lag* dan *lead*. Berikut adalah rumus koreksi beta untuk saham i:

$$R_{it} = \alpha i + \beta_i^{-n} R_{mt-n} + \ldots + \beta_i^{0} R_{mt} + \ldots + \beta_i^{+n} R_{mt+n} + \varepsilon_{it}$$

Nilai beta koreksi adalah jumlah koefisien multiregresi, sehingga metode Dimson ini juga dikenal dengan istilah metode penjumlahan koefisien (*aggregate coefficient method*). Besarnya beta koreksi adalah sebagai berikut:

$$\beta_i = \beta_i^{-n} + \ldots + \beta_i^{0} + \ldots + \beta_i^{+n}$$

Metode Fowler-Rorke

Fowler dan Rorke (1983) berargumentasi bahwa metode Dimson hanya menjumlah koefisien regresi berganda tanpa memberi bobot akan tetap memberikan beta yang bias. Oleh karena itu Fowler dan Rorke mengalikan seluruh koefisien regresi yang dihasilkan dari metode Dimson dengan faktor pembobotan sebelum menambahkan koefisien regresi.

Faktor pembobotan untuk mengalikan periode koefisien regresi ke-n dihitung sebagai berikut:

$$\omega_1 = \frac{1 + 2r_1 + 2r_2 + \ldots + 2r_{n-1} + r_n}{1 + 2_{r1} + 2r_2 + \ddot{O} + 2r_n}$$

$$\omega_2 = \frac{1 + 2r_1 + 2r_2 + \ddot{O} + r_{n-1} + r_n}{1 + 2_{r1} + 2r_2 + \ddot{O} + 2r_n}$$

.
.
.

$$\omega_n = \frac{1 + 2r_1 + 2r_2 + \ddot{O} + r_{n-1} + r_n}{1 + 2_{r1} + 2r_2 + \ddot{O} + 2r_n}$$

Nilai r1, r_2, Ö, r_n dihasilkan dari persamaan regresi berikut:

$$R_{mt} = \alpha i + \rho_1 R_{mt-1} + \rho_2 R_{mt-2} + \ldots + \rho_n R_{mt-n} + \varepsilon_{it}$$

Dan nilai beta koreksi untuk emiten i adalah sebagai berikut:

$$\beta_i = \omega_n \beta_i^{-n} + \ldots + \omega_1 \beta_i^{-1} + \beta_i^{0}\ \omega_1\ \beta_i^{-1} + \ldots + \omega_n \beta_i^{+n}$$

Vol. 7, No. 1 Maret 2013
Hal. 27-36

ISSN: 1978-3116

JURNAL
EKONOMI & BISNIS

Tahun 2007

ORIENTASI KEWIRAUSAHAAN DAN KINERJA KEUANGAN USAHA MIKRO DAN KECIL: PERAN MEDIASI KAPABILITAS KEUANGAN

Perminas Pangeran
Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana
Jalan Dr. Wahidin Sudiro Husodo, Nomor 5-25, Yogyakarta, 55224
E-mail: perminas_pangeran@yahoo.com

ABSTRACT

This study examine the mediating role of financial capability on entrepreneurial orientation and financial performance relationship. Using a sample of 105 micro and small sized firms, path analysis is used for testing hypotheses. The results reveal that entrepreneurial orientation has an indirect effect, mediated by financial capabilty on financial performance.This finding show that financial capability has role to mediate the relationships between entrepreneurial orientation and financial performance.

Keywords: financial capability, entrepreneurship, financial performance

JEL classification: G23, L26

PENDAHULUAN

Kapabilitas keuangan merupakan isu penting bagi pengembangan keuangan dan ekonomi masyarakat. Nampaknya terjadi gap antara kebutuhan dan realitas individu atas kapabilitas keuangan atau literasi keuangan. Bagi masyarakat, kapabilitas keuangan adalah suatu kebutuhan karena harus mampu membuat pertimbangan yang berinformasi dan mengambil keputusan yang efektif tentang penggunaan dan pengelolaan uang atau dana. Kapabilitas keuangan memiliki implikasi utama bagi kesejahteraan dan kemampuan aktivitas kewirausahaan individu (Bosma *and* Harding, 2006; Taylor *and* Wagland, 2011). Masyarakat yang memiliki kapabilitas keuangan tinggi memungkinkan para individu membuat keputusan keuangan yang lebih baik, seperti anggaran, pengeluaran, tabungan, investasi, dan manajemen risiko keuangan. Namun demikian realitas tingkat kapabilitas keuangan masyarakat, utamanya para wirausaha masih dipertanyakan.

Bagi para pengusaha Usaha Mikro dan Kecil (UMK), usaha ini memiliki peran strategis menggerakkan kegiatan ekonomi masyarakat dan menjadi tumpuan sumber pendapatan sebagian masyarakat dalam meningkatkan kesejahteraannya. Dalam usaha ini, para wirausaha umumnya diakui selalu ikut serta secara regular dalam aktivitas pengambilan keputusan tentang perolehan, pengalokasian, dan penggunaan sumberdaya usahanya. Aktivitas ini, tidak dapat dihindari, memiliki implikasi keuangan dan supaya berfungsi secara efektif, para wirausaha perlu memiliki kapabilitas keuangan yang baik. Implikasi kapabilitas keuangan yang baik dapat meningkatkan pendapatan dan kesejahteraan para pengusaha mikro dan kecil. Bidang kapabilitas keuangan ini jarang mendapat perhatian riset.

Bosma *and* Harding (2006) mengungkapkan bahwa kapabilitas keuangan yang buruk dan praktik manajemen yang tidak memadai ternyata membatasi aktivitas kewirausahaan. Walaupun demikian, keterkaitan kapabilitas keuangan dengan kapabilitas

kewirausahaan belumlah mendapat banyak perhatian para peneliti. Peran penjelasan kapabilitas keuangan terhadap kapabilitas kewirausahaan ini belumlah jelas. Oleh karena itu, penelitian ini berusaha untuk mengisi *gap* yang ada dalam literatur literasi keuangan.

Orientasi kewirausahaan telah diakui sebagai determinan utama kinerja perusahaan. Namun demikian, penelitian yang ada menunjukkan hasil yang inkonsisten tentang pangaruh orientasi kewirausahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Di satu pihak, Frank *et al*. (2010) menemukan ada hubungan positif antara orientasi kewirausaan dan kinerja perusahan pada kondisi lingkungan yang dinamis. Juga, hasil penelitian Su, *et al*. (2011) membuktikan bahwa orientasi kewirausahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan pada kondisi perusahaan mantap. Di lain pihak, hasil penelitian menunjukkan bahwa orientasi kewirausahaan tidak berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan (Frishammar *and* Horte, 2007; Matsuno *et al*., 2002; Pangeran, 2011, 2012a). Hal ini bisa saja terjadi karena dampak orientasi kewirausahaan pada kinerja keuangan mungkin tidak secara langsung dan mungkin pengaruh orientasi kewirausahaan pada kinerja keuangan tergantung pada efek kontingensi.

Sementara itu, hasil penelitian Pangeran (2012a) menunjukkan bahwa literasi keuangan atau kapabilitas keuangan tidak berperan sebagai pemoderasi pada hubungan orientasi kewirausahaan dan kinerja keuangan pengembangan produk baru. Temuan lainnya, orientasi kewirausahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja pengembangan produk baru, namun literasi keuangan berpengaruh pada kinerja pengembangan produk baru (Pangeran, 2012b). Hal ini dapat terjadi karena orientasi kewirausahaan memiliki efek tidak langsung pada kinerja perusahaan. Dalam hal ini kapabilitas keuangan dapat saja berperan sebagai variabel pemediasi pada hubungan antara orientasi kewirausahaan dan kinerja keuangan. Hal ini juga terindikasi dengan hasil kajian tentang kapabilitas keuangan yang menunjukkan bahwa kapabilitas keuangan di antara para wirausaha muda ada di atas rata-rata. Selain itu, kapabilitas keuangan memberi kontribusi secara signifikan terhadap keterampilan kewirausahaan (Oseifuah, 2010). Untuk itu, penelitian ini berusaha membahas tentang keterkaitan orientasi kewirausahaan dengan kinerja keuangan perusahaan dengan kapabilitas keuangan sebagai pemediasi.

Penelitian ini secara khusus memfokuskan pada kapabilitas keuangan. Dalam kajian ini, peneliti ingin mengungkapkan apakah kapabilitas keuangan berperan sebagai pemediasi. Hasil penelitian diharapkan memberi bukti empiris tentang penjelasan bagaimana peran kapabilitas keuangan dalam mendorong munculnya wirausaha baru dan berkinerja tinggi.

MATERI DAN METODA PENELITIAN

Frishammar *and* Horte (2007) menyatakan bahwa dalam menghadapi ketidakpastian, perusahaan atau organisasi perlu inovatif, proaktif, dan berani mengambil risiko. Hal ini berarti organisasi perlu bertindak dengan berorientasi pada kewirausahaan. Keinovasian mengacu kepada kecenderungan perusahaan ikut serta dan mendukung gagasan baru, kebaruan, eksperimentasi, dan proses kreatif yang menghasilkan proses teknologi, jasa, dan produk baru (Lumpkin *and* Dess, 1999). Keinovasian menunjukkan keinginan perusahaan untuk menggunakan teknologi dan praktik terkini.

Komponen kedua orientasi kewirausahaan adalah pengambilan risiko. Pengambilan risiko didefinisikan sebagai sejauhmana para manajer berkeinginan membuat komitmen atas sumberdaya yang berisiko dan besar tetapi memiliki peluang besar gagal. Walaupun banyak risiko dapat membahayakan kinerja suatu pengembangan produk baru, risiko itu sendiri tak dapat dihindari karena kesuksesan suatu pengembangan produk baru tidak dapat diketahui sebelumnya (Frishammar *and* Horte, 2007). Komponen terakhir orientasi kewirausahaan adalah proaktif. Proaktif berkaitan dengan melihat ke depan dan upaya menjadi penggerak pertama. Tujuannya untuk memperoleh keunggulan untuk membentuk lingkungan dengan memperkenalkan produk baru dalam persaingan yang akan datang. Proaktif adalah penting karena menyiratkan pendirian untuk melihat ke depan yang disertai dengan aktivitas yang inovatif atau spekulasi baru.

Sementara itu kapabilitas keuangan mencakup peningkatan keterampilan atau pengetahuan keuangan dan perubahan dalam perilaku keuangan (Hilgert *et al*., 2003). Beberapa elemen ketrampilan dan pengetahuan kapabilitas keuangan meliputi 1) literasi matematika dan

literasi standar seperti keterampilan angka dan pemahaman; 2) pemahaman keuangan tentang ciri dan bentuk uang, bagaimana uang tersebut digunakan dan konsekuensi keputusan keuangannya; 3) kompetensi keuangan seperti pemahaman ciri utama jasa keuangan dasar; 4) sikap pada pengeluaran uang dan tabungan, pemahaman catatan keuangan, dan kesadaran tentang risiko yang terkait dengan produk keuangan serta penilaian hubungan antara risiko dan return; 5) tanggungjawab keuangan, yaitu kemampuan untuk membuat pilihan hidup pribadi yang sesuai tentang isu keuangan, memahami hak dan tanggungjawab konsumen, kemampuan, dan keyakinan untuk mencari bantuan ketika mengalami masalah keuangan.

Hasil penelitian Oseifuah (2010) menunjukkan bahwa tingkat kapabilitas keuangan para wirausaha berada di atas rata-rata dan kapabilitas keuangan memberi kontribusi besar pada keterampilan kewirausahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa keterampilan kewirausahaan berkaitan dengan kebutuhan akan kapabilitas keuangan. Keterampilan kewirausahaan dan kapabilitas keuangan yang baik diharapkan memiliki implikasi yang signifikan pada kinerja keuangan dan peningkatan pertumbuhan usaha mikro dan kecil. Dengan demikian, hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H_1: Orientasi kewirausahaan berpengaruh positif pada kapabilitas keuangan

Kajian literatur mengindikasikan bahwa kebanyakan konsumen tidak memiliki literasi keuangan yang diperlukan untuk membuat keputusan keuangan penting dalam bidangnya (Perry, 2008). Para pakar juga bersetuju bahwa pengetahuan keuangan nampaknya berkaitan langsung dengan perilaku keuangan (Hilgert *et al*., 2003). Kapabilitas keuangan mencakup peningkatan dalam pengetahuan dan keterampilan keuangan, serta perubahan dalam perilaku keuangan (Hilgert *et al*., 2003; Mandell, 2004). Kapabilitas keuangan mempengaruhi individu, rumah tangga, institusi keuangan, dan ekonomi yang lebih luas karena bagian integral dari kehidupan sehari-hari. Elemen utama dari keterampilan dan pengetahuan kapabilitas keuangan mencakup literasi matematika, pemahaman keuangan tentang uang, kompetensi keuangan, dan tanggung jawab keuangan. Jelas, bahwa kepentingan kapabilitas keuangan ini tidak dapat diremehkan karena seseorang yang literasi keuangan mungkin tidak dapat menganggarkan secara tepat untuk memenuhi pengeluarannya, tidak dapat mengidentifikasi jasa atau produk keuangan yang memenuhi kebutuhannya, serta menjadi korban penipuan dan praktik eksploitasi.

Penjelasan sebelumnya menyimpulkan bahwa seorang memiliki kapabilitas keuangan yang baik akan berdampak positif pada kinerja perusahaan. Hasil penelitian Pangeran (2012a) menunjukkan bahwa kapabilitas keuangan berpengaruh pada kinerja keuangan pengembangan produk baru. Seorang yang memiliki literasi keuangan yang baik akan memiliki pemahaman tentang istilah dan produk atau jasa keuangan. Seorang memiliki tindakan berkaitan dengan penggunaan pengetahuan keuangan dalam hal penganggaran, investasi, perencanaan keuangan, penyimpanan pencatatan keuangan yang akurat dan tipe akun bank yang disimpan. Dengan demikian, hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

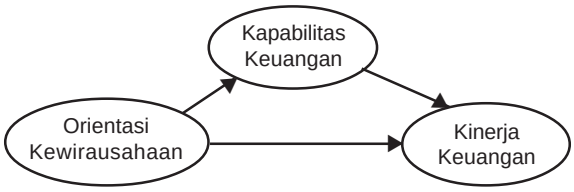
H_2: Kapabilitas keuangan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

Penelitian tentang bagaimana hubungan orientasi kewirausahaan dan kinerja keuangan dimediasi oleh kapabilitas keuangan belum jelas keterkaitannya. Namun demikian, penelitian Oseifuah, (2010) mengindikasi bahwa tingkat literasi keuangan para wirausaha berada di atas rata-rata dan literasi keuangan memberi kontribusi besar pada ketrampilan kewirausahaan. Dengan demikian, hubungan antara orientasi kewirausahaan dan kinerja keuangan seharusnya dimediasi oleh kapabilitas keuangan.

Dasar pemikiran yang mendasari argumen ini adalah jika para wirausaha memiliki kapabilitas keuangan yang baik seharusnya memiliki produktivitas kerja dan profitabilitas yang tinggi. Jika wirausaha tidak memiliki tingkat kapabilitas keuangan yang tinggi akan berakibat menurunkan tabungan (Hilgert *et al*., 2003), menumpuknya utang (Stango *and* Zinman, 2007), dan tidak memadainya perancanaan dana pensiun (Lusardi *and* Mitchell, 2007). Dalam hal ini kapabilitas keuangan berperan penting bagi kesuksesan seorang wirausaha. Orientasasi kewirausahaan, melalui peran mediasi kapabilitas keuangan, diharapkan berdampak tidak langsung pada kinerja keuangan. Dengan demikian, hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H_3: Orientasi kewirausahaan akan memiliki efek tidak langsung, yang dimediasi oleh kapabilitas keuangan, pada kinerja keuangan.

Peran kapabilitas keuangan sebagai pemediasi pada hubungan orientasi kewirausahaan dan kinerja keuangan disajikan pada Gambar 1. Efek tidak langsung tercermin pada hubungan orientasi kewirausahaan pada kapabilitas keuangan dan hubungan kapabilitas keuangan pada kinerja keuangan. Sementara, efek langsung tercermin pada hubungan orientasi kewirausahaan dan kinerja keuangan.



Gambar 1
Model Teoritis Penelitian

Sampel dalam penelitian terdiri dari usaha mikro dan kecil (UMK), khususnya industri kerajinan mikro dan kecil yang berada Kabupaten Bantul dan Kota Yogyakarta. Penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* yang ditentukan berdasarkan beberapa kriteria, yaitu perusahaan atau usaha industri kerajinan mikro dan kecil dan industri kerajinan mikro dan kecil mendasarkan pada pengertian dari BPS, yaitu usaha mikro dengan jumlah pekerja kurang dari 5 orang dan usaha kecil dengan jumlah pekerja 5 – 15 orang.

Penelitian menggunakan kuesioner yang diberikan kepada UMK pada industri kerajinan yang berada di Kabupaten Bantul dan Kota Yogyakarta. Jumlah responden yang dapat digunakan dalam penelitian sebanyak 105 responden. Karakteristik demografi responden mendasarkan pada gender, usia, status perkawinan, tingkat pendidikan, jumlah karyawan, dan terget pasar. Tabel 1 menjelaskan frekuensi dan persentase responden berdasarkan karakteristik demografi. Berdasarkan aspek usia responden tampak bahwa mayoritas pengusaha (37,1%) berada pada usia antara 30 - 40. Selanjutnya, pengusaha terbesar kedua (36,2%) pada kelompok usia > 40 – 50. Sedang pada kelompok usia mudah sebesar 15,1% yang menunjukkan secara tidak langsung bahwa prospek di industri ini semakin menarik bagi anak muda. Ditinjau dari aspek gender dan status perkawinan,

Tabel 1
Karakteristik Responden

No	Karekteristik	Unsur	Frekuensi	%
1	Gender	Laki-laki	52	41,9
		Perempuan	61	58,1
2	Usia	< 30	16	15,2
		30 -40	39	37,1
		>40 -50	38	36,2
		>50	12	11,4
3	Status Perkawinan	Nikah	93	88,6
		Belum Nikah	12	11,4
4	Tingkat Pendidikan	Tidak Sekolah	2	1,9
		SD/SR	2	1,9
		SMP/sederajat	6	5,7
		SMA/sederajat	65	61,9
		Diploma	13	12,4
		Sarjana	17	16,2
5	Target Pasar	Dalam Negeri	104	99
		Luar Negeri	1	1
6	Ukuran Usaha	Usaha Mikro	56	53,3
		Usaha Kecil	49	46,7

Sumber: Data primer, diolah.

mayoritas responden wanita dan mayoritas sudah berkeluarga.

Ditinjau dari aspek sumberdaya manusia, mayoritas responden berpendidikan Sekolah Menengah Atas. Hal ini mengindikasikan cukup lumayannya kualitas sumberdaya usaha industri ini. Semakin tingginya pendidikan pengusaha akan mempengaruhi kemampuan seseorang dalam melakukan pengelolaan usahanya. Selanjutnya, target pasar sebagian besar 99% diarahkan kepada pasar dalam negeri dan sisanya ke luar negeri. Dalam penelitian ini, ukuran usaha untuk usaha mikro adalah 53,2% dan usaha kecil adalah 46%.

Variabel penelitian ini terdiri dari variabel pemediasi, dependen, dan independen. Variabel dependen adalah kinerja keuangan. Variabel independen meliputi variabel orientasi kewirausahaan, variabel pemediasi adalah kapabilitas keuangan, sedangkan variabel dependen adalah kinerja keuangan. Kapabilitas keuangan adalah kemampuan seorang individu untuk membuat pertimbangan yang berinformasi dan mengambil keputusan yang efektif dalam mengelola keuangannya (Oseifuah, 2010). Dalam literatur tidak ada kespekatan ukuran standar tentang kapabilitas keuangan. Kerangka teoritis untuk mengukur kapabilitas ini diadaptasi dari instrumen penelitian Oseifuah (2010). Dalam penelitian ini kuesioner disusun untuk menangkap informasi pada aspek utama kapabilitas keuangan yang mencakup tindakan atau perilaku keuangan para wirausahaan. Perilaku keuangan diukur dengan enam butir pernyataan. Butir pernyataan ini mencakup ketrampilan keuangan, yaitu 1) penyusunan anggaran dan penelusuran pada pengeluarannya, 2) memperdalam pengetahuan keuangan, 3) mendiskusikan pengelolaan keuangan, 4) keaktifan perencanaan keuangan, 5) keteraturan melakukan tabungan, 6) audit dan pelaporan keuangan periodik. Setiap butir pernyataan diberi skala tipe Likert dengan lima poin, 1 sampai dengan 5 (1 = Sangat tidak setuju sampai 5 = sangat setuju).

Orientasi kewirausahaan mencerminkan sejauhmana perusahaan cenderung untuk melakukan inovasi, mengambil risiko, dan proaktif (Frishammar *and* Horte, 2007). Penelitian ini menggunakan instrumen yang digunakan Frishammar *and* Horte (2007). Beberapa studi sebelumnya telah menggunakan skala ini dengan hasil yang memuaskan. Orientasi kewirausahan diukur dengan sembilan butir pernyataan. Butir pernyataan ini mencakup penekanan pada 1) inovasi, keunggulan teknologi riset dan pengembangan produk baru; 2) produk baru yang ditawarkan selama lima tahun terakhir; 3) perubahan dramatis pada produk; 4) kecenderungan pada proyek berisiko dan laba tinggi; 5) sikap terhadap risiko; 6) tindakan berisiko; 7) tindakan mendahului pesaing; 8) menjadi pertama dalam meluncurkan produk; dan 9) berusaha menghadapi pesaing. Setiap butir pernyataan diberi skala tipe Likert dengan tujuh poin, 1 sampai dengan 7 (1 = menunjukkan orientasi kewirausahaan sangat rendah sampai dengan 7 = menunjukkan orientasi kewirausahaan sangat tinggi).

Kinerja keuangan berkaitan dengan sejauhmana suatu usaha dipersepsikan memenuhi pencapaian profitabiltas. Kinerja keuangan diukur pada level perusahaan dengan menggunakan instrumen yang digunakan oleh Frishammar *and* Horte (2007). Kinerja keuangan terdiri dari 3 butir pernyataan. Item pernyataan mencakup terjadinya peningkatan keuntungan atas aset, peningkatan rata-rata laba, dan peningkatan profit margin perusahaan. Setiap item pernyataan diberi skala tipe Likert dengan lima poin, 1 sampai dengan 5 (1 = Sangat tidak setuju sampai dengan 5 = Sangat Setuju).

Uji reliabilitas dan validitas dari item pertanyaan juga dilakukan. Untuk menilai reliabilitas, uji statistik alpha Cronbach digunakan untuk menentukan tingkat konsistensi diantara butir pernyataan pada masing masing faktor atau konstruk. Suatu konstruk dikatakan cukup reliabel jika memberi nilai alpha Cronbach > 70%. Hasil perhitungan apha Cronbach untuk masing-masing faktor disajikan pada Tabel 2.

Uji validitas digunakan untuk mengukur valid tidaknya suatu instrumen kuesioner. Instrumen dikatakan valid apabila instrumen dapat dengan tepat mengukur apa yang hendak diukur. Penelitian ini lebih menguji pada validitas butir instrumen. Untuk mengukur validitas butir instrumen dilakukan dengan cara menghitung korelasi (r) antarskor butir pertanyaan dengan total skor konstruk. Adapun harga kritis untuk validitas butir adalah 0,30 (Widoyoko, 2009:143). Jika nilai validitas butir, korelasi, r > 0,30 maka nomor butir tersebut dapat dikatakan valid. Ringkasan hasil perhitungan korelasi antar skor butir pertanyaan dengan total skor konstruk juga disajikan pada Tabel 2.

HASIL PENELITIAN

Organisasi bahasan akan diawali dengan penyajian data statistik deskriptif dan hasil uji reliabilitas dan validitas. Statistik deskriptif meliputi angka statistik, yaitu rerata, standar deviasi, dan nilai ekstrim untuk variabel-variabel utama yang digunakan sebagai dasar pengujian hipotesis, yaitu orientasi kewirausahaan, kapabilitas keuangan dan kinerja keuangan. Analisis data menggunakan analisis jalur dengan menggunakan bantuan program SPSS. Data deskriptif, hasil uji reliabilitas, dan validitas disajikan pada Tabel 2. Hasil uji reliabilitas menunjukkan bahwa nilai alpha untuk semua konstruk memberi nilai alpha Cronbach, $\alpha > 70\%$. Orientasi kewirusahaan memiliki nilai alpha Cronbach, á = 0,84 > 70%. Kapabilitas keuangan memiliki nilai alpha Cronbach, $\alpha = 0,77 > 70\%$. Kinerja keuangan memiliki nilai alpha Cronbach, $\alpha = 0,75 > 70\%$. Hasil uji ini dapat disimpulkan bahwa semua variabel memenuhi kriteria reliabilitas.

Hasil uji validitas butir menunjukkan bahwa semua item pernyataan untuk masing-masing variabel berada diatas nilai kritis, r > 0,30. Hasil ini dapat dikatakan semua variabel memenuhi kriteria validitas butir. Berdasarkan kriteria ini, dapat disimpulkan bahwa kapabilitas keuangan, orientasi kewirausahaan, dan kinerja keuangan semua indikator valid.

Pengujian pengaruh kapabilitas sebagai variabel pemediasi pada hubungan orientasi kewirausahaan dan kinerja keuangan, dilakukan dengan model persamaan struktural dan analisis jalur. Koefisien jalur adalah *unstandardized* koefisien regresi. Koefisien jalur dihitung dengan menyusun dua persamaan struktural yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan. Dalam hal ini ada dua model persamaan yaitu, model 1 menghubungkan orientasi kewirausahaan (OK) dan kapabilitas keuangan (KapKeu). Model 2 menjelaskan hubungan kapabilitas keuangan (KapKeu) dan orientasi kewirausahaan (OK) dengan kinerja keuangan (KK).

$$KapKeu = \alpha + \beta_2 OK + e_1 \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (1)$$
$$KK = \alpha + \beta_1 OK + \beta_3 KapKeu + e_2 \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (2)$$

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan pendekatan analisis jalur dengan bantuan program SPSS. Rangkuman hasil analisis jalur disajikan pada Tabel 3.

Hasil analisis SPSS memberi nilai *unstandardized* beta Orientasi Kewirausahaan (OK) pada persamaan 1 sebesar 0,250 dan signifikan dengan nilai sig = 000 < α = 0,05. Demikian pula, nilai *unstandardized* beta pada persamaan 2 untuk Kapabilitas Keuangan (KapKeu) sebesar 0,454 dan signifikan dengan nilai sig = 000 < α = 0,05, dan untuk Orientasi Kewirausahaan (OK) sebesar 0,096 dan tidak signifikan dengan nilai sig = 0,145 > α = 0,05 . Besarnya nilai $e_1 = \sqrt{(1- R^2)} = \sqrt{(1- 0,114)} = 0,941$ dan besarnya nilai $e_2 = \sqrt{(1- R^2)} = \sqrt{(1- 0,271)} = 0.854$.

Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa koefisien variabel orientasi kewirausahaan positif (0,250) dan signifikan (nilai t = 3,650; sig = 000 < α = 0,01). Hasil ini mengungkapkan bahwa orientasi kewirausahaan berpengaruh positif terhadap kapabilitas keuangan. Hal ini berarti perusahaan yang cenderung berorientasi pada kewirausahaan akan meningkatkan kapabilitas keuangannya. Dengan demikian hasil mendukung hipotesis 1. Hasil analis jalur

Tabel 2
Data Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Rata-rata	Std	Range	Maks	Min	Cronbach's Alpha	CorrectedItem – TotalCorrelation
KapabilitasKeuangan (LK)	4,37	0,69	3,17	4,67	1,50	0,77	>0,30
OrientasiKewirausahaan (OK)	4,37	0,93	4,89	7,00	2,11	0,84	>0,30
KinerjaKeuangan (KK)	3,56	0,68	3,75	5,00	1,25	0.75	>0,30

Sumber: Data primer, diolah.

Tabel 3
Ringkasan Hasil Analisis Jalur

Hipotesis	*Exogenous Variables*	*Endogenous Variables*	Beta	Nilai t
Efek Langsung				
H_1	Orientasi kewirausahaan (OK)	Kapabilitas Keuangan (KapKeu)	0,250	3,633*
H_2	Kapabilitas Keuangan (KapKeu)	Kinerja Keuangan (KK)	0,454	5,113*
	Orientasi Kewirausaha (OK)	Kinerja Keuangan (KK)	0,096	1,469
Efek tidak Langsung				
H_3	Orientasi kewirausahaan (OK)	Kinerja Keuangan KK)	0,114	2,930**

Keterangan: Signifikan pada *α =1%; **α =5%.

menunjukkan bahwa koefisien variabel kapabilitas keuangan adalah positif (0,454) dan signifikan (nilai t = 5,113; sig. = 0,00 < α = 0,01). Hasil ini menunjukkan bahwa kapabilitas keuangan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian hasil ini mendukung hipotesis 2. Sementara itu, hasil analis jalur menunjukkan bahwa koefisien variabel orientasi kewirausahaan adalah positif (0,096) dan signifikan (nilai t = 5,113; sig. = 0,145 > α = 0,1). Hasil ini menunjukkan bahwa orientasi kewirausahaan tidak memiliki pengaruh langsung terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengujian hipotesis mediasi (H_3) dilakukan dengan prosedur yang dikenal dengan uji Sobel. Variabel kapabilitas keuangan disebut mediator jika variabel tersebut ikut mempengaruhi hubungan antara kewirausahaan dan kinerja keuangan. Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa orientasi kewirausahaan memiliki pengaruh tidak langsung, yaitu orientasi kewirausahaan ke kapabilitas keuangan lalu ke kinerja keuangan. Sementara itu, orientasi kewirausahaan tidak berpengaruh langsung ke Kapabilitas Keuangan.

Besarnya pengaruh langsung dan tidak langsung orientasi kewirausahaan pada kinerja sebagai berikut, Pengaruh Langsung = β_2= 0,250; Pengaruh Tidak Langsung = β_2 x β_3 = 0,250 x 0,454 = 0,114; Total Pengaruh = β_1 + (β_2 x β_3) = 0,096 + 0,114 = 0,210. Pengaruh mediasi diuji dengan uji Sobel sebagai berikut:

$$Sab = \sqrt{b^2sa^2 + a^2Sb^2 + Sa^2Sb^2} \quad \text{.....(3)}$$

Keterangan: Sab = Standar error pengaruh tidak langsung (*indirect effect*); Sa^2 = *standard error* koefisien a, dan Sb^2 = *standard error* koefisien b.

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung maka dihitung nilai t dari koefisien ab dengan rumus sebagi berkut:

$$t = ab/s_{ab} \quad \text{.....(4)}$$

Koefisien regresi ab = (b_2 x b_3) dibagi dengan *standard error* pengaruh tidak langsung (Sab = S_{b2b3}). Jika t hitung > t tabel maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi.

Pengaruh mediasi yang ditunjukkan oleh perkalian koefisien (β_2 x β_3) sebesar = 0,114 signifikan atau tidak diuji dengan sobel test. Hitungan standar error dari koefisien *indirect effect* (S_{b2b3}) = $S_{b2b3} = \sqrt{(b_3^2 s_{b2}^2 + b_2^2 s_{b3}^2 + s_{b2}^2 s_{b3}^2)} = S_{b2b3} = \sqrt{(0{,}454^2\, 0{,}069^2 + 0{,}250^2 0{,}088^2 + 0{,}069^2\, 0{,}088^2)} = S_{b2b3} = \sqrt{(0{,}001502187)} = S_{b2b3} = 0{,}0388$. Nilai t hitung = $b_2 b_3 / s_{b2b3}$ = 0,114/0,0388 = 2,93 > t, α=5% = 1,96. Oleh karena nilai t hitung = 2,93 > t tabel = 1,96 pada tingkat signifikansi α=5%, maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi adalah positif 0,114 dan signifikan, yang berarti ada pengaruh pemediasi. Pengaruh tidak langsung orientasi kewirausahan ke kapabilitas keuangan lalu ke kinerja

keuangan adalah sebesar 0,114. Hasil analisis jalur ini menunjukkan bahwa terjadi hubungan tidak langsung dari orientasi kewirausahaan ke kapabilitas keuangan baru ke kinerja keuangan.

Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa terjadi hubungan tidak langsung dari orientasi kewirausahaan ke kapabilitas keuangan baru ke kinerja keuangan. Hasil ini mengungkapkan bahwa variabel kapabilitas keuangan berperan sebagai pemediasi pada hubungan antara orientasi kewirausahan dan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis $H_{3.}$

PEMBAHASAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa orientasi kewirausahaan berpengaruh pada kapabilitas keuangan dan selanjutnya kapabilitas keuangan berpengaruh pada kinerja keuangan. Hasil ini menunjukkan bahwa orientasi kewirausahaan memiliki efek tidak langsung, dimediasi kapabilitas keuangan, terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa kapabilitas keuangan berperan sebagai variabel pemediasi. Hasil ini memberi dukungan pada indikasi hasil penelitian Oseifuah (2010) bahwa tingkat kapabilitas keuangan para wirausaha kapabilitas keuangan memberi kontribusi besar pada keterampilan kewirausahaan.

Hasil penelitian ini juga memperkuat dugaan penelitian sebelumnya yang membuktikan bahwa orientasi kewirausahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan, tetapi kapabilitas keuangan berpengaruh terhadap kinerja usaha (Pangeran, 2012a). Hasil ini memperjelaskan bahwa orientasi kewirausahaan mememiliki efek tidak langsung pada kinerja keuangan. Dalam hal ini kapabilitas keuangan berperan sebagai variabel pemediasi pada hubungan antara orientasi kewirausahaan dan kinerja keuangan pengembangan produk baru.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa keterampilan kewirausahaan berkaitan dengan kapabilitas keuangan. Keterampilan kewirasausahaan dan kapabilitas keuangan yang baik diharapkan memiliki implikasi yang signifikan pada kinerja keuangan dan peningkatan pertumbuhan UKM. Wirausaha yang memiliki keterampilan kewirausahaan dengan berkinerja tinggi disyaratkan memiliki kapabilitas keuangan yang baik. Hal ini dapat dijelaskan dengan beberapa perspektif, yaitu perusahaan yang berorientasi kewirausahaan tidak selalu berarti berkinerja tinggi. Oleh karenanya penting untuk mempertimbangkan peran kapabilitas keuangan yang baik bagi para pengusaha. Pandangan ini searah dengan penjelasan bahwa keamanan keuangan hanya dapat tercapai jika masyarakat melek secara keuangan (Taylor *and* Wagland, 2011). Oleh karena itu, seorang wirausaha perlu melek secara keuangan jika membuat keputusan yang berinformasi tentang utang, tabungan, dan investasi. Para wirausaha harus mampu membuat pertimbangan yang berinformasi dan mengambil keputusan yang efektif tentang penggunaan dan manajemen keuangan.

Kapabilitas keuangan mempengaruhi setidaknya individu dan institusi keuangan yang lebih luas karena bagian integral dari kehidupan sehari-hari. Adanya kapabilitas keuangan yang baik akan berakibat pada peningkatan kinerja keuangan seperti peningkatan tabungan (Hilgert, 2003) dan penggunaan utang yang optimal (Stango *and* Zinman, 2007). Elemen utama keterampilan dan pengetahuan dari kapabilitas keuangan mencakup pemahaman keuangan tentang uang, kompetensi keuangan, dan tanggungjawab keuangan. Dalam hal ini, seperti diungkapkan sebelumnya bahwa kepentingan kapabilitas keuangan ini tidak dapat diabaikan karena seorang yang memiliki kapabilitas keuangan baik akan menganggarkan secara tepat untuk memenuhi pengeluarannya, dapat mengidentifikasi jasa atau produk keuangan yang memenuhi kebutuhannya, dan dapat meningkatkan kinerja keuangannya. Dengan demikian, untuk meningkatkan kinerja keuangan yang tinggi, para wirausaha sekarang dan yang akan datang seharusnya memiliki tingkat kapabilitas keuangan yang baik.

SIMPULANDAN SARAN

Simpulan

Hasil penelitian menyimpulkan beberapa simpulan penting. Pertama, hasil penelitian menunjukkan bahwa orientasi kewirausahaan berpengaruh positif terhadap kapabilitas keuangan dan selanjutnya kapabilitas kuangan berpengaruh pada kinerja keuangan. Kedua, orientasi kewirausahaan memiliki efek tidak langsung,

yang dimediasi oleh kapabilitas keuangan, pada kinerja keuangan. Penelitian ini memiliki beberapa implikasi bagi manajemen khususnya UKM. Pertama, UKM yang tertarik meningkatkan kinerja keuangannya seharusnya mendorong para wirausaha untuk memiliki kapabilitas keuangan yang lebih baik. Kapabilitas ini setidaknya mencakup keterampilan penyusunan anggaran dan penelusuran pada pengeluarannya, peningkatan pengetahuan keuangan, pengelolaan keuangan, perencanaan keuangan, tabungan, dan pelaporan keuangan. Penguasaan kapabilitas keuangan akan mengarah kepada tingkat kinerja keuangan yang lebih tinggi.

Saran

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, variabel independen hanya memfokuskan pada orientasi kewirausahaan dan kapabilitas keuangan dan masih ada orientasi strategik lainnya yang memiliki potensi berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan variabel lainnya seperti orientasi pemasaran dan teknologi. Kedua, penelitian hanya memiliki ukuran sampel yang kecil atas industri kerajinan mikro dan kecil di Kabupaten Bantul dan kota Yogyakarta. Selain itu, dalam penelitian ini tidak membedakan antara usaha mikro dan kecil. Penelitian selanjutnya disarankan untuk membedakan variasi ukuran usaha, yaitu usaha mikro, kecil, dan menengah. Selain itu, pendekatan penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan ukuran sampel yang lebih besar untuk meningkatkan eksternal validitas penelitian. Penelitian ini adalah penelitian survei, data dependen variabel adalah data perseptual, yang mungkin dapt bias. Penelitian selanjutnya sebaiknya tidak hanya survei tetapi dapat juga studi kasus dengan wawancara mendalam.

DAFTAR PUSTAKA

Bosma, N. *and* Harding, R., 2006, *Global Entrepreneurship Minotor (GEM) 2006 Report.* London. Babson College and London Business School.

Frank, H., Kessler, A. *and* Fink, M., 2010, "Entrepreneurial Orientation and Business Performance: A Replication Study", *SBR*, 62: 175 – 198.

Frishammar, J., 2005, "Managing information in new product development: a literature review", *International Journal of Innovation and Technology Management*, 2(3): 259-275.

Frishammar, J. *and* Hörte, S.A., 2005, "Managing external information in manufacturing firms: the impact on innovation performance", *Journal of Product Innovation Management*, 22(3): 251-266.

Frishammar, J. and Hörte, S.A., 2007, "The Role of Market Orientation and Entrepreneurial Orientation for New Product Development Performance in Manufacturing Firms", *Technology Analysis & Strategic Management*, 22(3): 251-266.

Hilgert, M.A. J.M. Hogarth, *and* S.G. Beverly, 2003, "Household Financial Management: the connection between knowledge and behavior", *NBER Working Paper* 14538

Su, X., E. Xie, *and* Y. Li, 2011, "Entrepreneurial Orientation and Firm Performance in New Ventures and Established Firms", *Journal of Small Business Management*, 49(4):558-577.

Lusardi, A. *and* O.S. Mitchell, 2007, "Financial Literacy and Retirement Preparedness: Evidence and Implication for Financial Education", *Business Economics*. 42: 35-44.

Matsuno, K., J. T. Mentzer, *and* A. Ozsomer, 2002, "The Effects of Entrepreneurial Proclivity and Market Orientation on Business Performance", *Journal of Marketing*, 66 (3) 18-33.

Mandell, L., 2004, *Financial Literacy: Are We Improving*? Washington DC: Jumpstart Coalition for Personal Financial Literacy.

Oseifuah, E, K., 2010, "Financial Literacy and Youth Entrepreneurship in South Africa", *African Journal of Economic and Management Studies*,1 (2):164-182

Pangeran, P., 2011, "Pengaruh Orientasi Kewirausahaan terhadap Kinerja Keuangan Pengembangan Produk Baru Usaha Mikro dan Kecil", *Jurnal Riset Manajeman dan Bisnis*, 6(2): 113- 125.

Pangeran, P., 2012a, "Orientasi Pasar, Orientasi Kewirausahaan dan Kinerja Keuangan Pengembangan Produk Baru Usaha Mikro, Kecil dan Menengah", *Jurnal Riset Manajeman dan Bisnis*, 7(1): 1- 15.

Pangeran, P., 2012b, "Literasi Keuangan, Orientasi Kewirausahaan, dan Kinerja Keuangan Pengembangan Produk Baru di Industri Kerajinan Mikro", *Prosiding*, Seminar Nasional Forum Manajemen Indonesia (FMI) ke -4.

Perry, V.G., 2008, "Is ignorance bliss? Consumer Accuracy in Judgments about Credit Ratings", *Journal of Consumer Affairs*, 42 (2): 189 – 205.

Stango, V. *and* J. Zinman, 2007, "The Price is not Right (not even on average): exponential growth bias, Present biased Perception and Household Finance", *Working Paper*. Darthmauth College, Hanover.

Taylor, S. *and* Wagland, S., 2011, "Financial Literacy: A Review of Government Policy and Initiatives", *AAFBJ*, 5 (2): 101 -123.

Widoyoko, S.E.P., 2009, *Evaluasi Program Pembelajaran*, Yogyakarta, Pustaka Pelajar.

Vol. 7, No. 1 Maret 2013
Hal. 37-45

ISSN: 1978-3116

JURNAL
EKONOMI & BISNIS

Tahun 2007

SISTEM KOMPENSASI, KEADILAN INTERAKSIONAL, DAN KINERJA KARYAWAN

Maria Pampa Kumalaningrum
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN Yogyakarta
Jalan Seturan Yogyakarta 55281
Telepon +62 274 486160, 486321, Fax. +62 274 486155
E-mail: pampa_maria@yahoo.com

ABSTRACT

This study was conducted to examine the role of interactional justice in the relationship between compensation and job performance using 126 usable questionnaires that were collected from employees who have worked in retail shop in Yogyakarta. Data was processed with Structural Equation Modeling using AMOS program. The result showed that compensation system has direct effect on interactional justice, and interactional justice has direct effect on performance. In addition, implications of this study to pay system theory and practice, conceptual and methodological limitations, as well as directions for future research are also discussed.

Keywords: compensation system, interactional justice, job performance

JEL classification: D63, J33, M52

PENDAHULUAN

Kompensasi adalah fungsi dari strategi sumber daya manusia. Kompensasi juga dikenal dengan istilah penghasilan atau upah, renumerasi, penghargaan, dan dapat juga disebut sistem kompensasi. Berdasarkan perspektif individu, kompensasi dapat diartikan sebagai penghargaan untuk anggota maupun bukan anggota organisasi yang diperlukan karyawan untuk memenuhi kebutuhan dasar dan meningkatkan standar kehidupannya. Berdasarkan perspektif organisasi, kompensasi sering dipandang sebagai bentuk dan administrasi pemilik organisasi untuk berbagai tipe sistem pengupahan bagi pekerja yang telah menyelesaikan suatu pekerjaan (Ismail *et al*., 2011; Milkovich *and* Newman, 2009).

Secara tradisional, banyak pemilik bisnis menyusun sistem kompensasi didasarkan pada variabel internal organisasi, dengan tipe, tingkat, dan jumlah upah dialokasikan berdasarkan pada struktur kerja. Perspektif ini menekankan pada penggajian yang berdasarkan lama kerja, senioritas, dan keanggotaan sebagai bagian organisasi (Heneman *and* LeBlanc, 2003). Meskipun sistem penggajian berdasarkan kinerja dan jabatan berbeda-beda antarorganisasi, sistem penggajian dapat digunakan sebagai alat menarik, mempertahankan, dan memotivasi karyawan agar mendukung organisasi dan mencapai tujuan serta strategi organisasi.

Menurut Simamora (2004), kompensasi adalah segala sesuatu yang diterima oleh karyawan baik finansial maupun tidak, serta tunjangan yang diterima karyawan sebagai bagian dari hubungan kepegawaian. Sistem kompensasi adalah pengaturan dalam organisasi mengenai apa yang harus dibayarkan dan bagaimana harus dibayarkan atas pekerjaan yang dilakukan karyawan (Milkovich *and* Newman, 2009). Dalam sistem kompensasi, diatur imbalan berdasarkan seberapa baik karyawan sebagai individu, tim atau organisasi bekerja.

Sistem kompensasi juga mengatur imbalan berdasarkan kontribusi, tingkat kemampuan, kompetensi, atau keterampilan yang telah dicapai.

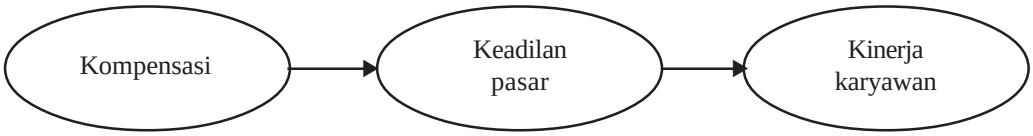
Kinerja karyawan didefinisikan sebagai fungsi kapasitas puncak, peluang untuk berprestasi terbaik, dan kesediaan untuk melakukan yang terbaik. Kapasitas puncak untuk melakukan pekerjaan berkaitan dengan keterampilan yang diperlukan untuk tugas. Peluang untuk berkinerja terbaik merupakan kesempatan yang ada dalam proses kinerja. Kesediaan untuk melakukan kinerja terbaik adalah tingkat keinginan karyawan untuk melakukan usaha keras memenuhi tuntutan organisasi. Kombinasi ketiga elemen tersebut akan kuat memotivasi karyawan untuk menyelesaikan pekerjaan, memenuhi harapan, dan mencapai tujuan yang dibentuk organisasi (Brown *et al*., 2010). Beberapa penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara tingkat kompensasi dengan kinerja karyawan secara tidak langsung dipengaruhi keadilan interaksi (Ismail *et al.*, 2011). Dalam manajemen sumber daya manusia, keadilan interaksi sering didefinisikan sebagai perasaan sensitif dan kenyamanan pada cara perlakuan individual yang karyawan terima dari manajer dalam prosedur organisasi (Greenberg, 2003).

Jika individu menerima perlakuan adil dari pengambil keputusan (manajer atau *supervisor*), seperti adanya rasa hormat dari manajer pada hak pekerja dan rasa tanggung jawab manajer dalam mengalokasikan sumber daya (mis tingkat kompensasi). Hal ini akan memunculkan perasaan pekerja terhadap adanya keadilan interaksi. Perasaan adanya keadilan interaksi akan menimbulkan motivasi untuk berkinerja baik. Hal yang sama juga ditemukan Brown *et al.* (2003), yang dalam penelitian mengenai distribusi kompensasi menunjukkan bahwa mengalokasikan tingkat kompensasi pada beberapa jenis kelompok kerja berdasarkan prosedur yang sesuai akan menimbulkan persepsi adanya keadilan dan secara langsung berpengaruh terhadap kinerja karyawan. Hal serupa juga ditunjukkan oleh Ismail *and* Shariff (2008), yang dalam penelitiannya terbukti bahwa keadilan adalah variabel yang memediasi hubungan antara sistem kompensasi dan kinerja. Berbagai penelitian tersebut, memotivasi peneliti untuk melakukan meneliti lebih lanjut mengenai peran keadilan dalam hubungan tingkat kompensasi dengan kinerja karyawan.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Gambar 1 merupakan model utama dalam penelitian ini. Hipotesis penelitian mengacu pada model ini. Model ini berupaya menganalisis hubungan antara sistem kompensasi, keadilan interaksional, dan kinerja karyawan. Kompensasi adalah segala sesuatu yang diterima oleh karyawan sebagai balas jasa atas upah-upah yang telah diberikan kepada perusahaan (Milkovich *and* Newman, 2009). Dimensi kompensasi terdiri dari keuangan dan non keuangan. Dimensi keuangan merupakan imbalan yang diterima individu atas tenaga yang diberikan yang terdiri dari keuangan langsung dan tidak langsung. Dimensi non keuangan merupakan kepuasan atas pekerjaan atau suasana kerja.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi penentuan kompensasi (Milkovich *and* Newman, 2009), yaitu ketersediaan tenaga kerja di pasar dan kebutuhan tenaga kerja perusahaan, tuntutan serikat pekerja, tingkat produktivitas yang mampu dicapai oleh perusahaan, kemampuan perusahaan membayar, kebijakan penggajian perusahaan, biaya hidup karyawan, dan aturan-aturan pemerintah. Fungsi struktur kompensasi dalam organisasi diharapkan dapat menjadi dasar yang konsisten dan adil untuk memberikan motivasi dan *reward* kepada karyawan. Hal ini menyebabkan organisasi memiliki suatu kerangka yang memiliki keseimbangan internal dan daya saing internal serta mempermudah implementasi



Gambar 1
Hubungan antara Sistem Kompensasi, Keadilan Interaksi, dan Kinerja Karyawan

kebijakan yang diputuskan (Belfield *and* Marsden, 2003). Salah satu pendapat tentang konsep struktur kompensasi menyampaikan bahwa dalam penyusunan struktur kompensasi, ada dua hal yang perlu ditetapkan yaitu tingkat kompensasi dan struktur kompensasi. Alat administrasi yang digunakan dalam penetapan tingkat kompensasi adalah *market pay surveys* sedangkan alat administrasi struktur kompensasi adalah evaluasi jabatan. Dalam tingkat kompensasi, fokus diarahkan pada terjadinya keseimbangan eksternal, sedangkan struktur kompensasi memiliki fokus pada keseimbangan internal (*Ismail, et al*. 2011)

Menurut Simamora (2004), ada beberapa bentuk kompensasi di Indonesia, yaitu upah dan gaji, insentif, tunjangan, dan fasilitas. Upah biasanya berdasarkan pada tarif pembayaran berdasarkan jam kerja. Biasanya pembayaran upah diberikan pada pekerja harian dengan perjanjian yang telah disepakati di awal kerja. Gaji merupakan sistem pembayaran mingguan atau bulanan. Gaji adalah suatu balas jasa yang periodik untuk karyawan tetap perusahaan serta ada jaminan kepastian.

Insentif adalah tambahan di luar gaji atau upah reguler yang diberikan perusahaan. Insentif muncul karena adanya peningkatan kinerja karyawan. Kinerja tersebut dapat berupa kenaikan penjualan, produktivitas, atau efisiensi biaya. Tujuan insentif diberikan untuk semakin meningkatkan kinerja karyawan (Mesch *and* Rooney, 2008; Xinyan, *et al.* 2010).

Dua komponen lain kompensasi adalah tunjangan dan fasilitas. Tunjangan biasanya berupa perlindungan dan upaya perusahaan untuk menambah kesejahteraan karyawan. Tunjangan dapat berupa asuransi kesehatan, asuransi kematian, asuransi pendidikan, dan program perlindungan lainnya. Tunjangan dapat juga berupa program untuk kesejahteraan karyawan, misalnya adanya jasa konsultasi psikologi, dana transportasi, dan dana perumahan. Fasilitas adalah fasilitas atau hal-hal yang dapat dinikmati karyawan, seperti kendaraan perusahaan, komputer perusahaan, dan rumah dinas. Pembentukkan sistem kompensasi yang tepat merupakan salah satu cara untuk menimbulkan motivasi kerja yang tinggi para pekerja. Persepsi keadilan dari sudut pandang karyawan dalam penentuan sistem kompensasi merupakan penentu dapat tidaknya kompensasi dalam organisasi menjadi motivator karyawan untuk berkinerja lebih baik. Dalam manajemen sumber daya manusia, dikenal tiga macam keadilan yaitu keadilan distributif, prosedural, dan interaksi. Masing-masing keadilan dapat memainkan peran berbeda dalam memperbaiki *outcome* individu dan organisasi berkaitan dengan sistem kompensasi.

Keadilan distributif mengasumsikan keadilan akan terjadi jika orang menerima kompensasi yang dianggap layak sesuai dengan pekerjaan atau pengorbanannya. Keadilan didefinisikan sebagai perbandingan antara input (pengorbanan) dengan *out-put* (kompensasi). Keadilan prosedural mengasumsikan bahwa keadilan yang terjadi ketika proses yang digunakan untuk menentukan hasil pekerjaan dipandang masuk akal. Keadilan interaksi mengasumsikan bahwa keadilan akan terjadi ketika pengalokasian kompensasi dipersepsikan adil dari sudut pandang karyawan. Keadilan interaksi meliputi kepercayaan karyawan ke atasan, rasa hormat ke atasan), kelayakan individu yang menentukan prosedur kompensasi, dan kebenaran dari cara melakukan penetapan kompensasi. Dalam manajemen sumber daya manusia, keadilan interaksi sering juga didefinisikan sebagai rasa sensitif dan kenyamanan pada cara perlakuan individual yang karyawan terima dari manajer dalam prosedur organisasi (Sumera *et al.*, 2010; Greenberg, 2003).

Pada penelitian Chang *and* Hahn (2006), ditemukan hasil bahwa perbedaan *socio-cultural* merupakan salah satu faktor yang menentukan dalam penentuan sistem kompensasi dalam organisasi. Satu dimensi budaya yang dapat mempengaruhi sikap terhadap kompensasi adalah konsep kolektivisme dan individualisme. Kolektivisme adalah norma dan standar yang menerapkan jarak kekuasaan yang lebar (misalnya, struktur hirarki yang semakin tinggi dan pengambilan keputusan yang terpusat) dan lebih menekankan pada minat kelompok, kerjasama, kesetiaan, serta harmoni. Individualisme adalah nilai dan standar yang menerapkan jarak kekuasaan yang rendah (misalnya, hirarki dan pengambilan keputusan yang terdesentralisasi) dan lebih menekankan pada pencapaian individual.

Pada budaya individualis, kompensasi yang adil didefinisikan sebagai rasio antara input dan output para pekerja. Sebagai contoh, pekerja Amerika menganggap

kompensasi yang adil adalah jika berdasarkan pada kinerja. Sedangkan pada budaya kolektifisme, pekerja lebih menekankan pada hasil yang sama daripada berfokus pada kontribusi yang diberikan kepada organisasi. Sebagai contoh, pekerja Rusia, Jepang, Cina, Malaysia, dan Indonesia, menganggap kompensasi adil jika berdasarkan pada masa kerja, senioritas, dan atau kebutuhan. Kondisi budaya ini mempengaruhi definisi keadilan sistem kompensasi dalam persepsi karyawan. Keadilan interaksi, dalam beberapa penelitian ternyata berhubungan dengan sistem penentuan kompensasi. Sebagai contoh, Ismail *and* Shariff (2008), melakukan penelitian mengenai kesenjangan kompensasi pada suatu universitas dan menemukan bahwa ada keputusan manajemen untuk memberikan kompensasi lebih besar pada profesor yang direkrut dari luar universitas dibandingkan profesor dari dalam universitas yang melalui jenjang promosi. Hal ini dapat menimbulkan rasa ketidakadilan, ketidakpuasan, dan kritik.

Keadilan merupakan hal yang penting dalam setiap tindakan pengambilan keputusan dalam organisasi. *Self-interest model* menyarankan enam aturan keadilan dalam pengambilan keputusan, yaitu melakukan keputusan berdasarkan informasi yang akurat, menerapkan prosedur alokasi kompensasi yang konsisten, melakukan keputusan yang tepat, menghilangkan bias, menerapkan moral dan standar etika dalam pengambilan keputusan, dan memastikan proses alokasi kompensasi memenuhi harapan dan kebutuhan penerima kompensasi. *Group value model* menyarankan tiga tipe *relational judgement* mengenai otoritas manajer atau pemimpin, yaitu pengakuan atas kemampuan manajer atau pemimpin, netral, dan dapat dipercaya. Proses sistem penilaian menyarankan tiga tipe karakteristik keadilan, yaitu adanya perhatian yang cukup, proses mendengarkan yang adil, dan *judgement* berdasarkan bukti (Ismail *and* Shariff, 2008).

Penelitian mengenai kompensasi konsisten dengan teori keadilan interaksi, seperti teori ekuitas, *group value model*, dan sistem penilaian (Chiaburu, 2007). Teori-teori ini berfokus pada keadilan mengenai interaksi antara manajer dan pekerja dan sistem distribusi kompensasi, tetapi dengan definisi keadilan yang berbeda-beda. Sebagai contoh, dalam teori ekuitas dikatakan bahwa interaksi antara output (misalnya kompensasi) dan input (misalnya usaha pekerja) sebagai rasio bernilai sama atau tidak sama akan dijadikan cara mempersepsikan sesuatu itu adil atau tidak oleh pekerja.

Penentuan sistem kompensasi yang baik yang dibuat pemimpin yang dipercaya karyawan, dihormati, dan dianggap layak atau kompeten untuk menciptakan sistem kompensasi tersebut akan menimbulkan persepsi adanya keadilan interaksi dalam diri karyawan. Karyawan akan merasa nyaman dalam bekerja karena ada persepsi mendapat perlakuan yang adil dari organisasi dalam hal penyusunan sistem kompensasi bagi mereka. Oleh karena itu, hipotesis penelitian yang diajukan adalah:

H1. Sistem kompensasi berpengaruh terhadap keadilan interaksi

Kinerja karyawan yang menunjukkan suatu kapasitas kinerja karyawan, didefinisikan sebagai fungsi dari kapasitas terbaik, peluang untuk berprestasi terbaik, dan kesediaan untuk melakukan yang terbaik. Kapasitas terbaik untuk melakukan pekerjaan berkaitan dengan ketrampilan yang berkaitan dengan tugas mereka, kemampuan, pengetahuan, dan pengalaman. Peluang untuk berkinerja terbaik merupakan kesempatan yang ada dalam proses kinerja. Kesediaan untuk melakukan berkinerja terbaik menunjukkan tingkat keinginan karyawan dan usaha keras karyawan untuk memenuhi kinerja yang dituntut. Kombinasi dari elemen-elemen tersebut akan kuat memotivasi karyawan untuk menyelesaikan pekerjaan, memenuhi harapan, dan mencapai tujuan yang dibentuk oleh organisasi (Brown *et al*., 2003; Hijazi *and* Qureshi, 2005). Dalam teori keadilan interaksi dinyatakan bahwa jika pekerja mempersepsikan cara manajer dalam distribusi kompensasi adalah adil, maka akan meningkatkan kinerja mereka. Investigasi teliti mengenai berbagai teori tersebut, memperlihatkan bahwa kemampuan manajer menerapkan perlakuan yang tepat dalam proses distribusi kompensasi baik dalam hal level maupun jumlah kompensasi akan mempengaruhi perasaan pekerja mengenai adanya keadilan interaksi. Hal ini mengarah pada hasil yang positif yaitu kinerja yang baik (Chang *and* Hahn, 2006; Nasurdin *and* Khuan, 2011; dan Suliman, 2007).

Studi dalam perilaku organisasi, menemukan hubungan yang positif antara persepsi keadilan dan kinerja. Penelitian Ismail dan Syariff (2008) menunjukkan bahwa ada hubungan antara sistem

kompensasi dengan kinerja karyawan secara tidak langsung dipengaruhi oleh keadilan interaksi. Jika individual menerima perlakuan adil dari pengambil keputusan (manajer atau supervisor), seperti pemimpin memperlihatkan rasa hormat pada hak pekerja dan bertanggungjawab dalam mengalokasikan sumber daya (misalnya tingkat kompensasi), maka akan memunculkan motivasi untuk berkinerja lebih baik. Hal yang sama juga ditemukan Brown *et al.* (2003), bahwa mengalokasikan tingkat kompensasi pada beberapa jenis kelompok kerja berdasarkan aturan yang sesuai akan secara langsung berpengaruh terhadap kinerja karyawan. Oleh karena itu, hipotesis penelitian yang diajukan adalah:

H2: Keadilan interaksi berpengaruh tehadap kinerja karyawan.

Penelitian ini menggunakan usaha retel di Daerah Istimewa Yogyakarta sebagai unit analisis. Teknik atau prosedur pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Karakteristik responden *sampel* yang terdiri dari pria dan wanita, serta memiliki keberagaman tingkat kompensasi, lama bekerja, serta posisi dalam pekerjaan diharapkan dapat mencerminkan keberagaman penentuan sistem kompensasi.

Dalam penelitian ini, kuesioner yang disebar sebanyak 216 yang kembali hanya 137, dan yang layak digunakan hanya 126. Untuk operasionalisasi variabel, diambil dari penelitian Ismail dan Syarif (2008) dan Ismail *et al.* (2011). Kompensasi diukur dengan menggunakan 3 pertanyaan. Contoh pertanyaan untuk variabel ini adalah apakah tujuan dan strategi organisasi tercermin pada kompensasi. Variabel kedua adalah keadilan interaksi yang diukur dengan 4 pertanyaan. Contoh pertanyaan untuk variabel ini adalah mengenai kejujuran dan etika atasan langsung pekerja dalam mendiskusikan mengenai level kompensasi. Variabel terakhir, kinerja karyawan diukur dengan menggunakan 4 pertanyaan. Contoh pertanyaan variabel ini adalah ketika pekerja melakukan pekerjaan dengan baik, maka yang bersangkutan akan meningkat harga dirinya.

HASIL PENELITIAN

Uji validitas dilakukan dengan menggunakan korelasi antarskor masing-masing butir pertanyaan dengan skor total. Teknik yang digunakan adalah teknik korelasi *Product Moment Pearson*. Untuk proses perhitungan, peneliti menggunakan SPSS. Untuk menentukan valid tidaknya suatu variabel yang diuji, maka secara statistik hasil korelasi dibandingkan dengan angka kritik tabel korelasi dengan taraf signifikansi 5%. Semua variabel penelitian valid pada signifikansi 5% dan hasil pengujian semuanya valid. Uji validitas digunakan untuk meyakinkan apakah pengukuran memang mengukur apa yang seharusnya diukur. Uji reliabilitas digunakan untuk mengukur bahwa instrumen benar-benar bebas dari kesalahan sehingga menghasilkan hasil yang konsisten sehingga dapat berlaku dengan baik pada kondisi yang berbeda-beda. (Ghozali, 2009:69). Pengujian reliabilitas metode konsistensi internal dengan teknik *Cronbach's alpha* untuk uji reliabilitas.

Penelitian ini menggunakan metode konsistensi internal dengan teknik *Cronbach's alpha* untuk uji reliabilitas. Hasil uji reliabilitas ditunjukkan oleh koefisien alpha variabel yang diuji. Proses perhitungan uji reliabilitas menggunakn *SPSS for Windows*. Pada penelitian ini, alat pengukur yang berupa kuesioner yang digunakan untuk mengukur semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini semuanya dapat diandalkan atau *reliable*.

Jumlah data responden yang dianalisi dalam penelitian ini sebanyak 126 pekerja beberapa toko ritel di Yogyakarta, dengan komposisi 60 pekerja laki-laki dan 66 pekerja perempuan. Jabatan responden kasir sebanyak 23 orang, supervisor sebanyak 42 orang, dan 61 orang adalah pegawai toko biasa. Pendidikan responden SMP sebanyak 45 orang, 65 orang SMA, dan 16 sarjana S1. Untuk menguji kecocokan secara menyeluruh, peneliti menggunakan *chi square* (c^2), indek kecocokan (*GFI*), indek *Tucker Lewis* (*TLI*), indek kecocokan yang dinormalkan *(Adjusted GFI*), dan *chi square* yang dinormalkan (*Normed* c^2) seperti yang tampak dalam Tabel 1.

Berdasarkan Tabel 1, dapat disimpulkan bahwa *chi-square* = 55,428 dengan df. 1, dan p: 0.080 > 0.05. Hasil uji ini menunjukkan bahwa model tersebut *acceptable fit* (secara statistik mengindikasikan kecocokan yang baik) atau tidak terdapat beda yang signifikan antara data observasi dengan model penelitian yang diajukan oleh peneliti (Hair *et al.*, 2006). GFI menunjukkan derajat kecocokan model secara keseluruhan. Ukuran ini merupakan ukuran

Tabel 1
Ringkasan *Goodness of Fit*

Pengukuran *Goodness-of Fit*	**Hasil komputer**	**Kriteria diterima**
Absolute:		
1. Chi-square (c^2)	c^2: 55,428 Signifikan level (p): 0,080	p > 0.05, c^2 kecil dan tidak signifikan
2. Goodness-of Fit (GFI)	GFI: 0,930	GFI = 0.90 atau lebih
Incremental:		
1. Tucker Lewis Index (TLI)	TLI: 0,907	TLI = 0.90 atau lebih
2. Normed Fit Index (NFI)	NFI: 0,772	NFI = 0.90 atau lebih
3. Adjusted GFI (AGFI)	AGFI: 0,890	AGFI = 0.90 atau lebih
***Parsimony*:**		
1.Normed *Chi square: CMIN/DF*	Normed c^2: 1,320	Limit bawah: 1.0; Limit atas: 2.0, 3.0, atau 5.0.

Sumber: Data penelitian, diolah.

nonstatistical. Nilai GFI berkisar dari 0 (*poor fit*) sampai dengan 1 (*perfect fit*). GFI model penelitian ini sebesar 0,907. Hal ini menunjukkan model penelitian dapat diterima karena kriteria model diterima adalah GFI = 0.90 atau lebih.

Tucker Lewis Index (TLI), *Normed Fit Index* (NFI), dan *Adjusted GFI* (AGFI) menunjukkan perbandingan antara model penelitian dengan *baseline model* yang disebut dengan *null model*. *Null model* adalah model yang diharapkan dapat diungguli oleh model penelitian yang diajukan. Indikator-indikator ini merupakan ukuran *nonstatistical*. Kriteria penerimaan TLI adalah 0.90 atau lebih, NFI adalah 0.90 atau lebih, dan AGFI adalah 0.90 atau lebih. TLI, NFI, dan AGFI dalam penelitian ini menunjukkan angka 0,907 untuk TLI, 0,772 untuk NFI, dan 0,890 untuk AGFI. NFI penelitian berada di atas kriteria penerimaan, TLI dan AGFI berada sedikit di bawah kriteria penerimaan, tetapi masih bisa dikatakan marginal.

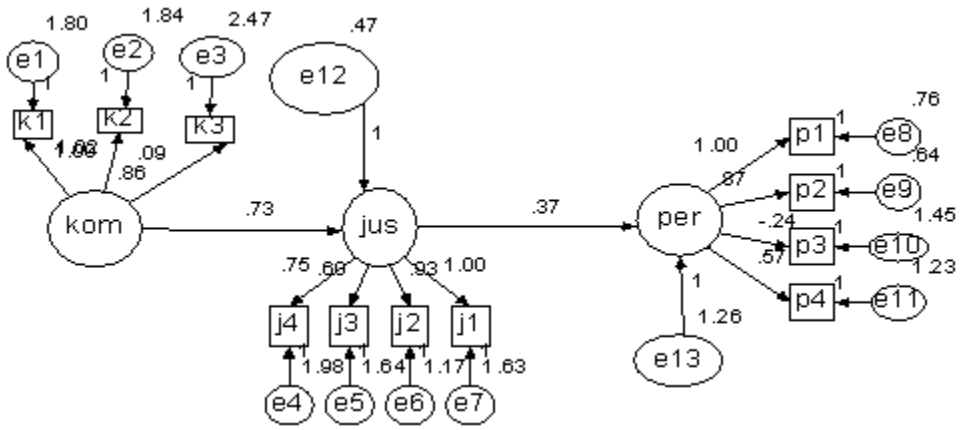
Normed chi-square menunjukkan dua kriteria suatu model tidak dapat diterima. Kriteria pertama, model penelitian "*overfitted*," ditunjukkan dengan nilai *normed chi-square* yang kurang daripada 1.0. Kriteria kedua adalah model tidak betul-betul mencerminkan data yang diobservasi, ditunjukkan dengan nilai *normed chi-square* lebih besar dari 2.0 atau 3.0, atau batas yang lebih liberal yaitu 5.0. Indikator ini merupakan ukuran *nonstatistical*. *Normed chi-square* dalam penelitian ini menunjukkan nilai di atas batas bawah dan di bawah batas atas.

Dalam hasil analisis AMOS masih banyak angka-angka lain yang dapat menunjukkan dapat diterima atau tidaknya suatu model penelitian. Dalam penelitian ini, peneliti hanya menggunakan beberapa indikator, seperti yang tertulis dalam Tabel 1, karena indikator-indikator tersebut telah cukup mencerminkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini *acceptable fit*.

Pada Gambar 2 terlihat hasil pengujian hipotesis penelitian. Pengujian secara simultan menguji pengaruh kompensasi terhadap keadilan interaksi dan pengaruh keadilan interaksi terhadap kinerja karyawan. Pengujian dilakukan dengan model persamaan struktural. Tabel 2 menunjukkan hasil pengujian hipotesis penelitian.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil analisis penelitian, terlihat bahwa sitem kompensasi akan mempengaruhi persepsi karyawan terhadap keadilan interaksional. Hal ini mendukung beberapa hasil penelitian sebelumnya. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara tingkat kompensasi dengan kinerja karyawan secara tidak langsung dipengaruhi keadilan interaksi (Ismail *and* Syariff, 2008; Chiaburu, 2007). Jika individual menerima perlakuan adil dari pengambil keputusan (manajer atau supervisor), seperti pemimpin memperlihatkan rasa hormat pada hak pekerja dan



Gambar 2
Hasil Pengujian Hipótesis Penelitian

Tabel 2
Ringkasan Hasil Uji Hipotesis Variabel Penelitian

	Exogenous Variables	*Endogenous Variables*	Beta	CR	P value	Keterangan
H_1	Kompensasi (Kom)	Keadilan (Jus)	0.731	2,857	0,004	Signifikan
H_2	Keadilan (Jus)	Kinerja (Per)	0.366	2,288	0,022	Signifikan
Uji dua arah, df. 14, a: 0.10, t_{tabel}: 1.761; a: 0.05, t_{tabel}: 2.145; a: 0.01, t_{tabel}: 2.977; dan a: 0.002, t_{tabel}: 3.787						

Sumber: Data penelitian, diolah.

bertanggung jawab dalam mengalokasikan sumber daya (misalnya tingkat kompensasi). Hal ini akan memunculkan perasaan pekerja terhadap adanya keadilan interaksi.

Hasil penelitian juga mendukung penelitian Brown *et al.* (2003) dan Hijazi *and* Qureshi (2005), yang menunjukkan bahwa ada hubungan antara sistem kompensasi dengan kinerja karyawan secara tidak langsung dipengaruhi oleh keadilan interaksi. Jika individual menerima perlakuan adil dari pengambil keputusan (manajer atau supervisor), seperti memperlihatkan rasa hormat pada hak pekerja dan bertanggungjawab dalam mengalokasikan sumber daya (misalnya tingkat kompensasi). Hal ini akan memunculkan perasaan pekerja terhadap adanya keadilan interaksi yang akan menimbulkan motivasi berkinerja dengan baik.

Pengaruh signifikan variabel keadilan interaksi ke kinerja, menunjukkan bahwa pembentukan sistem kompensasi yang tepat akan dipandang sebagai keadilan oleh karyawan. Hal ini akan berpengaruh terhadap kinerja karyawan. Hal ini mendukung penelitian Ismail *et al.* (2011), tentang distribusi kompensasi yang sangat jelas menunjukkan bahwa mengalokasikan tingkat kompensasi pada beberapa jenis kelompok kerja berdasarkan aturan yang sesuai akan secara langsung berpengaruh terhadap kepuasan kerja dan kinerja karyawan.

Hasil penelitian juga mendukung penelitian Chang *and* Hahn (2006), Nasurdin *and* Khuan (2011), serta Suliman (2007). Penelitian tersebut mereka memperlihatkan bahwa kemampuan manajer menerapkan perlakuan yang tepat dalam proses distribusi kompensasi baik dalam hal level maupun jumlah kompensasi akan mempengaruhi perasaan pekerja mengenai adanya keadilan interaksi. Perasaan adanya keadilan interaksi akan mengarah pada hasil yang positif yaitu kinerja yang baik.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini menunjukkan bahwa penentuan sistem kompensasi yang baik akan mempengaruhi persepsi karyawan mengenai adanya keadilan interaksi dalam perusahaan. Keadilan interaksi mengasumsikan bahwa keadilan akan terjadi ketika pengalokasian kompensasi dipersepsikan adil dari sudut pandang karyawan. Keadilan interaksi meliputi kepercayaan karyawan ke atasan, rasa hormat ke atasan, kelayakan individu yang menentukan prosedur kompensasi, dan kebenaran dari cara melakukan penetapan kompensasi. Ketika karyawan merasa bahwa terdapat keadilan interaksi dalam penentuan sistem kompensasi, maka akan meningkatkan kinerja karyawan. Kinerja karyawan menunjukkan suatu kapasitas kinerja karyawan, didefinisikan sebagai fungsi dari kapasitas terbaik karyawan, peluang untuk berprestasi terbaik, dan kesediaan untuk melakukan yang terbaik.

Hasil penelitian ini menimpulkan implikasi perlunya sistem upah yang dapat menimbulkan persepsi adanya keadilan interaksi pada karyawan. Agar dapat tercipta suatu sistem upah yang dapat menimbulkan persepsi keadilan interaksi, diperlukan suatu keahlian yang tepat dan perilaku yang baik dari para manajer yang menyusun sistem kompensasi. Keahlian dan watak yang baik akan menimbulkan rasa keadilan interaksi yang terbentuk dari rasa percaya terhadap atasan, rasa hormat ke atasan, dan kelayakan atasan yang menentukan sistem kompensasi. Jika sistem kompensasi dipersepsikan memiliki keadilan interaksi, maka akan menimbulkan motivasi pada karyawan untuk bekerja dengan lebih baik sesuai tujuan organisasi.

Saran

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu sampel penelitian hanyalah toko ritel atau eceran yang ada di wilayah Yogyakarta, pengukuran penelitian sepenuhnya berdasarkan pada pengukuran subyektif yaitu menggunakan persepsi para tenaga kerja, karena data obyektif belumlah tersedia. Meskipun dalam banyak penelitian, pengukuran secara subyektif secara metodologis dapat dibenarkan, tetapi tetap saja dapat menimbulkan bias.

Berdasarkan keterbatasan penelitian, maka peneliti memberikan dua saran, yaitu pertama, mereplikasi penelitian dengan sampel yang lebih luas baik secara geografis, demografis, maupun cakupan industrinya. Ini dilakukan agar generalisasi hubungan antara sistem kompensasi, keadilan interaksi, kinerja karyawan dapat lebih tercapai. Kedua, menambah jenis keadilan sehingga tidak hanya keadilan interaksi, tetapi juga keadilan distribusi dan keadilan prosedural, sehingga sistem kompensasi dapat dibentuk dengan mempertimbangkan ketiga jenis keadilan yaitu keadilan interaksi, keadilan distributif, dan keadilan prosedural.

DAFTAR PUSTAKA

Belfield, R., *and* Marsden, D., 2003, "Performance Pay, Monitoring Environments and Establishment Performance", *International Journal of Manpower,* 24 (4): 452-471.

Brown, M. P., Sturman, M. C., *and* Simmering, M. J., 2003, "Compensation Policy and Organizational Performance: The Efficiency, Operational, and Financial Implications of Pay Levels and Pay Structure", *Academy of Management Journal,* 46 (6): 752-762.

Brown, M., Hyatt, D., *and* Benson, J., 2010, "Consequences of The Performance Appraisal Experience", *Personnel Review,* 39 (3): 375-396.

Chang, E., *and* Hahn, J., 2006, "Does Pay-For-Performance Enhance Perceived Distributive Justice For Collectivistics Employees?", *Personnel Review,* 35 (4): 397-412.

Chiaburu, D. S., 2007, "From Interactional Justice to Citizenship Behaviors: Role Enlargement or Role Discretion?", Social Justice Research, *20 (2): 207-227.*

Ghozali, Imam, 2009, *Aplikasi Analisis Multivariate* dengan Program SPSS, Semarang: UNDIP.

Greenberg, J., 2003, "Creating Unfairness by Mandating Fair Procedures: The Hidden Words of A Pay For Performance Plan", *Human Resource Management Review,* 13 (1): 41-57.

Hair, J.F., Anderson R.E., Tatham, R.L., *and* Black, W.C., 2006, *Multivariate data Analysis.* New Jersey: Prentice Hall International, Inc.

Heneman, R.L. *and* LeBlanc, P.V., 2003, "Work Valuation Addresses Shortcomings of Both Evaluation and Market Pricing". *Compensation and Benefit Reviews,* 27 (2): 7-11.

Hijazi, S. T *and* Qureshi, R. N., 2005, "Relationship Between Procedural Transparency Procedural Justice and Performance in Oil and Gas Development Company", *The Business Review,* 4 (1): 108-117.

Ismail, A., Shariff, M. N. M., 2008, "Interactional Justice between Pay Level, Job Satisfaction, and Job Performance within Malaysian Institution of Higher Learning," ***International Journal of Business and Management Science,*** 1. (1): 67-83.

Ismail, A., Al-Banna, M. H., Sahol, H. N., Zaidi, S.A., *and* Antonia, G., 2011, "Relationship between Performance Based Pay, Interactional Justice, and Job Satisfaction: A Mediating Model Approach", *International Journal of Business and Management,* 6 (11): 170-180.

Mesch, D.J. *and* Rooney, P.M., 2008, "Determinants of Compensation Gender Differences for Fundraising Professionals", *Nonprofit Management & Leadership,* 18 (4): 435-463.

Milkovich, G.T., *and* Newman J.M., 2009, *Compensation,* New York: McGraw Hill.

Nasurdin, A. M. *and* Khuan, S. L., 2011, "Organizational Justice, Age, and Performance Connection in Malaysia", *International Journal of Commerce & Management,* 21 (3): 273-290.

Simamora, H., 2004, *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Edisi 3. Yogyakarta: Bagian Penerbitan Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN.

Suliman, A.M.T., 2007, "Links Between Justice, Satisfaction and Performance in the Workplace: A Survey in the UAE and Arabic Context", *The Journal of Management Development,* 26 (4): 294-311.

Sumera, K., Sabina, M., Khan, N. M. A., 2010, "Link Between Organizational Justice and Employee Job Performance in the Work Place", Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business, *2 (3):121-132.*

Xinyan, W., Jianqiao, L., Xia, D., *and* Tao, C., 2010, "The Impact of Organizational Justice on Work Performance: Mediating Effects of Organizational Commitment and Leader-Member Exchange", *International Journal of Manpower,* 31 (6): 660-667.

Vol. 7, No. 1 Maret 2013
Hal. 47-55

ISSN: 1978-3116

JURNAL
EKONOMI & BISNIS

Tahun 2007

PENGARUH *BRAND AWARENESS, BRAND ASSOCIATION, PERCEIVED QUALITY* TERHADAP *BRAND TRUST, BRAND LOYALTY,* DAN *BRAND STRENGTH*

Noel Adrian Harjopranoto
E-mail: noel_ah@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this study was to test the effect of brand awareness, brand association, perceived quality, on brand trust, brand loyalty, and brand strength. Respondent of this research were Oreo consumers. Data was collected using questionnaire on two hundred and forty people. Hyphothesis were tested Structural Equation Model Theres were twelve result of this research. First, brand association didn,t effect on brand loyalty. Second, brand awareness didn't effect on brand loyalty. Third, perceived quality didn't effect on brand strength. Fourth, brand association did effect on brand trust. Fiveth, brand awareness didn effect on brand loyalty. Sixth, brand awareness did effect on brand trust. Seventh, brand trust did effect on brand loyalty. Eighth, brand loyalty did effect on brand strength. Nineth, brand associaiton.

***Keywords*:** brand awareness, brand association, perceived quality, brand trust, brand loyalty, brand strength

JEL classification: M31

PENDAHULUAN

Lebih dari seabad yang lalu seorang jutawan bernama Henry Ford memproduksi massal mobil pertama di dunia. Ia berasumsi bahwa apapun yang diproduksi oleh perusahaan akan terjual habis di pasaran. Memang benar semua persepsinya waktu itu. Bertahun-tahun, melakukan praktik bisnis yang sama dan selalu meraih keberhasilan, namun tidak demikian sekarang. Masa sekarang adalah masa strategi perusahaan semakin mudah direplikasi, mulai dari struktur perusahaan, cara periklanan hingga spesifikasi, dan bentuk produk. Pada sisi lain, perusahaan memerlukan keunggulan bersaing agar mampu mendapatkan pasar dan memenangkannya. Salah satu cara yang paling sering dilakukan perusahaan adalah melalui merek atau *brand*. Produk, strategi periklanan, dan strategi promosi sangat mudah untuk ditiru, tetapi *brand* tidak. *Brand* adalah elemen pembeda paling signifikan bahkan saat produk sama persis, konsumen akan tetap merasakan penilaian berbeda pada produk.

Fenomena Avanza dan Xenia menunjukkan bahwa produsen, mesin, fitur, kapasitas mesin, dan bentuk kedua produk tersebut sama, tetapi ada tiga hal yang membedakan dua produk ini. Pertama, harga beli Avanza terpaut sekitar 30 juta lebih mahal dibanding Xenia. Kedua, tingkat *perceived quality* Xenia hanya 37,5 sedangkan Avanza mencapai hampir tiga kali lipatnya atau sekitar 89. Ketiga, penjualan Avanza tiga kali lipat lebih banyak dibandingkan Xenia (SWA, Juli 2010). Hal inilah yang seharusnya menjadi alasan bagi perusahaan agar memilih *brand* sebagai arah utama strategi.

Studi ini mengembangkan penelitian yang dilakukan Anselmsson (2008). Pengembangan

dilakukan dengan menambahkan satu variabel *brand trust*, dan menguji secara terpisah variabel dalam *brand equity* terhadap *brand strength*. Ada pengurangan variabel yang dilakukan peneliti pada variabel *country of origin*. Penelitian dilakukan di Yogyakarta dengan subyek penelitian pelanggan yang pernah mengkonsumsi suatu produk tertentu.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Brand adalah nama dan atau simbol yang bersifat membedakan (logo, cap, atau kemasan) dengan maksud mengidentifikasi barang atau jasa dari seorang penjual atau sebuah kelompok penjual tertentu, sehingga dapat dibedakan dari barang atau jasa yang dihasilkan pesaing. *Brand equity* adalah efek pemasaran yang disebabkan *brand* dari suatu produk dengan *brand* tertentu, dibandingkan dengan produk sama dengan *brand* lain. Secara garis besar ada dua fungsi *brand equity*, yaitu untuk mengevaluasi nilai suatu *brand* dan untuk meningkatkan produktifitas pemasaran lewat pengembangan strategi *brand*. *Brand equity* dapat dikelompokan menjadi *perceived quality, brand awareness, brand loyalty,* dan *brand association.*

Perceived quality didefinisikan sebagai penilaian superioritas atau keunggulan keseluruhan produk atau jasa oleh pelanggan. *Perceived quality* berbeda dengan kualitas obyektif atau penilaian pada umumnya karena bersifat subyektif, menjadi standar pada masyarakat yang belum tentu sama dengan penilaian individu, berbeda dengan kualitas isi produk sehingga bukan banyaknya atribut tetapi atribut inti yang seharusnya ada pada suatu merek, dan berbeda dengan standar kualitas pabrik sehingga kualitas yang manajemen tentukan belum tentu sama dengan apa yang diinginkan pelanggan. Isyarat dalam *perceived quality* dapat dibagi menjadi dua, yaitu isyarat intrinsik dan ekstrinsik. Isyarat intrinsik adalah komposisi fisik produk sehingga pelanggan tidak dapat menilai tanpa mencoba terlebih dahulu. Isyarat ekstrinsik adalah komposisi lain yang berhubungan dengan produk, tetapi bukan bagian komposisi fisik atau di luar produk itu sendiri.

Brand association adalah segala hal yang berkaitan dengan ingatan mengenai sebuah *brand*. Berdasarkan pikiran pelanggan ada tiga *brand association*, yaitu atribut produk yang dikaitkan terhadap *brand*, manfaat atau keunggulan produk yang dikaitkan terhadap *brand*, yaitu berupa manfaat yang didasarkan pada keunggulan utama, pengalaman konsumen, dan asosiasi ekstrinsik, serta *brand attitudes* atau evaluasi keseluruhan konsumen berdasarkan perilaku *brand*. Sebuah *brand association* yang diorganisir dengan cara yang bermakna disebut dengan *brand image* (Dean, 2004). *Brand image* sendiri berarti bangunan mental, sebagai entuk konsumen dan berdasarkan hubungan manusia dengan asosiasi dalam *brand* (Danes *et al.*, 2010).

Brand awareness atau kemampuan konsumen untuk mengidentifikasi atau mengenali sebuah *brand* sebagai kumpulan pengalaman dan gerbang komunikasi konsumen dengan *brand.* Pembentukan *brand awareness* di pikiran konsumen berlangsung dalam jangkauan *continum*, dari perasaan tidak yakin hingga yakin bahwa *brand* menjadi satu-satunya pilihan pelanggan. Proses ini dibagi menjadi empat tahap. Tahap pertama adalah *brand unawareness*, pelanggan sama sekali tidak mengetahui tentang kehadiran *brand.* Tahap kedua adalah *brand recognition*. Pada tahap ini pelanggan pernah mendengar atau melihat tentang *brand* dan mampu membedakan sebuah *brand* dengan *brand* yang lain. Tahap ketiga adalah posisi *brand recall* atau pelanggan mampu mengingat karakteristik *brand* pada kategori produk yang telah diberikan (Erenkol *and* Duygun, 2010). Tahap keempat adalah tempat *top of mind.*

Brand loyalty merupakan definisi dari dua sudut pandang yang saling melengkapi, yaitu *attitudinal* dan *behavioral*. Sudut pandang *attitudinal* menekankan pada niat pelanggan untuk setia, karena berkaitan dengan koneksi *emotional* berdasarkan pengalaman pembelian yang berulang (Human *et al.*, 2011). Pada sudut pandang yang lain, *behavioral* menekankan pada loyalitas aktual atau perilaku pembelian, yang dicerminkan dari preferensi dan frekuensi pembelian pelanggan tersebut. Pelbagai komitmen mendalam untuk membeli ulang *brand* yang lebih disukai secara konsisten di masa depan, walaupun pengaruh situasi dan usaha pemasaran lain berpotensi untuk mengubah perilaku pelanggan.

Peneliti memilih satu definisi lain yang dapat menggabungkan dua konsep, yaitu komitmen yang dipegang teguh untuk membeli ulang atau berlangganan sebuah produk atau jasa yang lebih

disukai secara konsisten di masa depan, sehingga menyebabkan sikap pembelian berulang pada *brand* yang sama, meskipun situasi dan usaha pemasaran pesaing berpotensi menyebabkan perilaku peralihan pelanggan.

Setiap orang yang membeli *brand* dapat digolongkan pada beberapa tingkat loyalitas. Pertama, *switcher/price sensitive* menempati tahap paling dasar. Pelanggan melihat bahwa *brand* apapun dianggap memadai sehingga mudah berpindah jika *brand* lain menawarkan promo. Kedua, adalah *satisfied* dan *habitual buyer* yang membeli karena kebiasaan atau rutinitas, biasanya produk-produk yang memerlukan keterlibatan rendah (Lin *et al.*, 2003). Ketiga, *satisfied buyer,* pembeli puas dengan *brand*, tetapi ada biaya peralihan seperti risiko tidak puas, waktu mencari, waktu beradaptasi, dan harga lebih mahal. Keempat, *likes the brand*, pelanggan yang benar-benar menyukai *brand* tersebut. Tahap keempat merupakan tempat para *commited buyer*. Pelanggan pada level ini adalah pelanggan yang setia dan bangga menggunakan *brand*, hingga merekomendasikan ke rekan-rekannya.

Pada dasarya semua elemen dalam *brand equity* menciptakan hubungan dan keterkaitan. Ketika *brand* berhasil berasosiasi kuat dalam pikiran konsumen maka konsumen akan semakin loyal pada *brand*. Hal ini dikarenakan saat *brand* berasosiasi dengan lingkungan pelanggan, maka *brand* menjadi identitas pelanggan karena indetitas tersebut membuat pelanggan setia membeli, karena *brand* mampu mendefinisikannya. Mengatakan bahwa *brand awareness* adalah sebuah gerbang *brand*. Agar pelanggan dapat setia, maka harus sadar akan kehadiran *brand* terlebih dahulu. Jika suatu *brand* telah berada di*consideration set* pelanggan, maka paling berkesempatan mendapatkan kesetiaan pelanggan. Untuk mendapatkan *brand loyalty,* pelanggan harus mengetahui bahwa produk memiliki kualitas tinggi sehingga mampu berhadapan dengan risiko kecil saat mengkonsumsi produk *brand* tersebut. Berdasarkan penjelasan itu, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Brand association* berpengaruh positif terhadap *brand loyalty*

H2: *Brand awareness* berpengaruh positif terhadap *brand loyalty*

H3: *Perceived quality* berpengaruh positif terhadap *brand loyalty*.

Brand trust adalah kemauan konsumen untuk mengandalkan pada kemampuan *brand* untuk melakukan fungsinya yang sesuai (Human *et al.*, 2011). Untuk mendapatkan *trust* konsumen, sebuah *brand* memerlukan waktu bersama dengan pelanggan. Waktu kebersamaan tersebut didapat pelanggan melalui mengkonsumsi *brand* dan menyaksikan melalui iklan *brand* tersebut. Pada proses pemebentukan *trust* individual pada *brand* pula dapat dibagi menjadi tiga tahapan. Pertama, *predictability* yaitu konsumen melihat *brand* di sisi kognitif saja. Kedua, *dependabilty, brand* telah mendapatkan sedikit kepercayaan sehingga ada interaksi emosi dalam jumlah kecil. Pada tahapan ketiga saat pelanggan sudah percaya pada *brand* maka ada hubungan emosi yang intim dan konsumen mulai mengandalkan *brand*.

Tolok ukur kekuatan *brand association* adalah kuat dan positif asosiasi di pikiran pelanggan. Jadi semakin kuat dan positif asosiasi maka semakin kuat *brand association* tersebut. Jika semakin kuat dan positif asosiasi gambaran di otak pelanggan maka semakin mungkin ada pengalam positif *brand* dengan pelanggan. Ini berarti semakin mungkin *brand* dipercaya karena ada pengalaman positif bersama. Human *et al.* (2011) mengatakan bahwa sebuah kepercayaan hanya mampu didapat melalui pengalaman. Hasil pengalaman tersebut mampu dipergunakan untuk membangun pengetahuan tentang *brand* di pikiran pelanggan (Delgado-Ballester *and* Munuera-Aleman, 2005). Jadi jika sebuah iklan atau jenis promo lain tentang *brand* terus dikomunikasikan hingga tingkat kesadaran *brand* meningkat, maka kepercayaan pelanggan mampu didapat. Semakin tinggi *perceived quality* berarti *brand* dianggap semakin mampu memenuhi bukan hanya harapan pelanggan, tetapi juga persepsi pelanggan tentang *brand* (Erenkol and Dyugun, 2011). Pada sisi lain, *brand trust* mampu didapat, ketika *brand* mampu diandalkan. Pada saat harapan dan persepsi tentang *brand* mampu dipenuhi berarti *brand* dianggap mampu diandalkan. Jadi semakin tinggi *perceived quallity*, semakin tinggi pula *brand trust*. *Brand trust* dapat menekan ketidakpastian dan risiko yang ada pada *brand*. Hal ini membuat pelanggan lebih memilih sebuah *brand* karena aman dan untuk menghindari risiko ketidakpastian (Matzler *and* Bidmon, 2008). Jadi semakin tinggi *brand trust*, semakin tinggi pula *brand*

loyalty. Berdasarkan penjelasan itu, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: *Brand association* berpengaruh positif terhadap *brand trust*

H5: *Brand awareness* berpengaruh positif terhadap *brand trust*

H6: *Perceived quality* berpengaruh positif terhadap *brand trust*

H7: *Brand trust* berpengaruh positif pada *brand loyalty*

Brand strength adalah respon berbeda pada aktifitas pemasaran yang menghasilkan keberadaan kuat, *favorable*, familiar dan unik (Kay, 2006). Ini berarti tolok ukur sebuah *brand strength* didasarkan pada keinginan dan respon positif dari pelanggan terhadap strategi pemasaran perusahaan. Ada dua *brand strength*, yaitu *brand preference* dan *brand liking* (Anselmsson *et al.*, 2008). *Brand preference* lebih menyoroti perilaku pelanggan untuk membeli sebuah *brand* dibandingkan *brand* lain. *Brand liking*, berfokus pada kekuatan *brand* bagi pelanggan (Anselmsson *et al.*, 2008).

Brand strength dapat digolongkan menjadi empat tingkatan. *Pertama, brand* yang lemah adalah *brand* yang memiliki pangsa pasar kecil dan posisi lemah terhadap konsumen. *Brand* ini tidak memiliki arti di benak konsumen. Kedua adalah *brand* yang relatif kuat atau *brand* pada pasar dengan persaingan ketat. *Brand* tersebut tidak begitu berarti, tetapi pelanggan tetap memilihnya jika ditawarkan promosi (Anselmsson *et al.*, 2008). Ketiga adalah *brand* yang memiliki potensi untuk kuat. *Brand* tipe ini memiliki tingkat kesukaan yang tinggi, tetapi memiliki preferensi yang rendah. Keempat adalah *brand* dengan kekuatan sebenarnya adalah *brand* dengan memiliki konsumen terbanyak pada pasar yang besar. Inilah *brand* yang lebih disukai banyak orang (Anselmsson *et al.*, 2008).

Ada pengaruh positif antara *brand equity* dengan *brand strength*. Ini berarti setiap komponen dalam *brand equity* berpengaruh positif terhadap *brand strength*. Semakin banyak pelanggan yang setia terhadap suatu *brand* maka posisinya akan semakin kuat. Para pelanggan yang setia bukan hanya akan lebih baik menanggapi iklan perusahaan, tetapi juga menjadi agen-agen promosi perusahaan. Kay beranggapan bahwa kekuatan *brand* ditandai dengan reaksi berbeda pelanggan pada aktifitas pemasaran perusahaan (2006). Jika asosiasi sebuah entitas *brand* di benak pelanggan semakin kuat, maka pelanggan akan merasakan apapun yang dilakukan *brand* adalah baik. Semakin banyak iklan yang dilakukan perusahaan maka akan meningkatkan kesadaran pelanggan tentang kehadiran sebuah produk. Berarti semakin besar kemungkinan *brand* menjadi *top of mind* dalam benak pelanggan. Seperti yang dijelaskan Kay (2006), bahwa salah satu faktor yang membuat *brand* bertambah kuat adalah tingkat familiar di benak pelanggan. Jika pelanggan merasakan *perceived quality* pada dirinya, dan pada akhirnya puas maka akan melakukan *word of mouth* kepada rekannya. Jika semakin banyak orang yang merasakan hal yang sama maka sebuah *brand* akan bertambah kuat. Sebuah *brand* akan semakin kuat, salah satunya dengan menggunakan *brand meaning*. Di sisi lain salah satu tolok ukur *brand trust* adalah adanya keterlibatan emosi dalam jumlah besar. Saat konsumen telah percaya pada merek, maka secara tidak langsung menciptakan *meaning* (dari hasil keterlibatan emosi) dibenaknya. *Meaning* tersebutlah yang membuat *brand* semakin kuat. Berdasarkan penjelasan itu, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H8: *Brand loyalty* berpengaruh positif terhadap *brand strength*

H9: *Brand association* berpengaruh positif terhadap *brand strength*

H10: *Brand awareness* berpengaruh positif terhadap *brand strength*

H11: *Perceived quality* berpengaruh positif terhadap *brand strength*

H12: *Brand trust* berpengaruh positif terhadap *brand strength*

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Ruang lingkup penelitian ini adalah Yogyakarta. Metode yang dilakukan peneliti adalah survei, dengan menggunakan alat kuesioner. Jumlah item pertanyaan di dalam kuesioner adalah 31 buah. Metode sampel menggunakan *purposive non-probability sampling*. Jumlah sampel sebanyak 240 pelanggan dari pelanggan sebuah produk makanan tertentu.

Dalam penelitian ini dilakukan pengujian validitas dengan menggunakan analisis faktor. Item pertanyaan yang tidak masuk akan didrop. Uji reliabilitas akan menggunakan nilai *Cronbach Alpha*.

Suatu variabel dikatakan reliabel apabila koefisien *Cronbach Alpha* > 0,50. Untuk menguji hipotesis digunakan *Structural Equation Model* model *two step*, dengan program AMOS 16.0.

HASIL PENELITIAN

Uji validitas dilakukan pada semua item pertanyaan. Item pertanyaan yang tidak masuk dalam kelompoknya akan didrop. Hasil uji validitas diperoleh sebagai berikut:

Tabel 1
Rotated Component Matrix[a]
(Hasil Uji Validitas)

	Komponen					
	1	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**
bs1						.676
bs2						.638
bs3						.683
bs4						.530
baw1					.753	
baw2					.806	
baw3					.734	
baw4					.738	
baw5		.581				
bl1		.721				
bl2		.536				
bl3		.768				
bl4		.751				
bl5		.653				
bl6		.667				
pq1	.775					
pq2	.808					
pq3	.826					
pq4	.726					
pq5	.710					
bas1				.684		
bas2				.689		
bas3				.509		
bas4				.686		
bas5				.655		
bt1			.517			
bt2			.576			
bt3			.641			
bt4			.720			
bt5			.716			
bt6			.649			

Sumber: Data primer, diolah.

Berdasarkan hasil uji validitas tersebut ditemukan satu indikator variabel *brand trust* (bt1), satu indikator variabel *brand awarenees* (baw5), satu satu indikator variabel *brand sassociation* (bas3) yang tidak valid. Uji realiabilitas dilakukan pada item yang valid. Berikut ini adalah hasil uji reliabilitas:

Tabel 2
Hasil Uji Reliabilitas

No.	Variabel	Cronbach's Alpha	Status
1	*Brand Strength*	0,838	Reliabel
2	*Brand loyalty*	0,811	Reliabel
3	*Brand awareness*	0,902	Reliabel
4	*Perceived quality*	0,822	Reliabel
5	*Brand association*	0,831	Reliabel
6	*Brand trust*	0,760	Reliabel

Sumber: Data primer, diolah

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, dilakukan pengujian model fit, yang bertujuan untuk menentukan kesesuaian model dengan data. Berdasarkan pengujian Model Fit yang dilakukan, model dinyatakan baik. Berikut ini disajikan hasil pengujian *Goodnes of Fit*:

Setelah dilakukan pengujian Model Fit, selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis terhadap keseluruhan model. Berikut ini adalah hasil pengujian hipotesis:

PEMBAHASAN

Hasil pengujian hipotesis pertama dalam penelitian ini tidak mendukung adanya pengaruh antara *brand association* dengan *brand loyalty*. *Brand loyalty*, hanya dapat terjadi jika ada hubungan emosional. Sering pengalaman ini menghasilkan asosiasi dalam otak pelanggan, tetapi permasalahannya tidak semua asosiasi positif, membuat pelanggan setia. Seringkali pelanggan setia karena kebiasaan atau rutinitas tertentu. Bahkan sebagian lagi karena paksaan keadaan. Ada kemungkinan lain, jika asosiasi yang diberikan terlalu berlebihan, seperti iklan pesaing dan perusahaan terlalu banyak, maka asosiasi tersebut akan membingungkan pelanggan.

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan

Tabel 3
Hasil Pengujian Model Fit

Goodness-of-fit Index	*Cut of Value*	Hasil Olah Data	Evaluasi Model
Chi square	Semakin kecil	0,8	Baik
CMIN/DF	d" 2.00	0,253	Baik
GFI	e" 0.90	0,999	Baik
AGFI	e" 0.90	0,992	Baik
TLI	e" 0.95	1.039	Baik
CFI	e" 0.95	1.000	Baik
RMSEA	d" 0.08	0,000	Baik

Sumber: Data primer, diolah

Tabel 4
Hasil Pengujian Hipotesis

No.	Hipotesis	*Standardized Regression Weights Estimate*	P-*value*	Hipotesis
H1	*Brand association* berpengaruh positif terhadap *brand loyalty*	0,160	0,128	Ditolak
H2	*Brand awareness* berpengaruh positif terhadap *brand loyalty*	-0,109	0,226	Ditolak
H3	*perceived quality* berpengaruh positif terhadap *brand loyalty*	-0,091	0,298	Ditolak
H4	*Brand association* berpengaruh positif terhadap *brand trust*	0,359	***	Diterima
H5	*Brand awareness* berpengaruh positif terhadap *brand trust*	0,184	0,022	Diterima
H6	*Perceived quality* berpengaruh positif terhadap *brand trust*	0,343	***	Diterima
H7	*Brand trust* berpengaruh positif pada *brand loyalty*	0,589	***	Diterima
H8	*Brand loyalty* berpengaruh positif terhadap *brand strength*	0,371	***	Diterima
H9	*Brand association* berpengaruh terhadap *brand strength*	0,178	0,073	Diterima
H10	*Brand awareness* berpengaruh positif terhadap *brand strength*	0,085	0,417	Ditolak
H11	*Perceived quality* berpengaruh positif terhadap *brand strength*	0,633	***	Diterima

Sumber: Data primer, diolah

bahwa tidak ada hubungan antara *brand awareness* dan *brand loyalty*. *Top of mind* dalam benak pelanggan memang membuat pelanggan membeli sebuah merek, tetapi hal ini belum tentu membuat pelanggan setia. Sebagai contoh banyak orang sadar *brand handphone* Nokia, saat pelanggan diperintahkan memikirkan sebuah *handphone* meskipun pelanggan belum tentu setia pada *brand* ini. Untuk menjadi setia, diperlukan tidak hanya kesadaran, melainkan pengalaman bersama. Tidak adanya hubungan antara *perceived quality*

dengan *brand loyalty* mengindikasikan bahwa kualitas yang baik belum tentu menentukan kesetiaan konsumen. Ini berarti hipotesis ketiga tidak signifikan. Seperti yang dijelaskan sebelumnya bahwa penilaian *perceived quality* didasarkan pada penilaian subyektif. Saat pelanggan mendapati sebuah *brand* berkualitas tinggi belum tentu membuat pelanggan puas, apalagi setia. Ada kemungkinan hal ini disebabkan faktor harga yang terlalu mahal. Bahkan pada beberapa kasus kualitas buruk tidak mempengaruhi kesetiaan konsumen. Misalnya motor Harley Davidson, banyak penggunanya merasa bahwa produk tersebut kurang nyaman dikendarai, namun demikian pelanggan tetap setia.

Hasil pengujian keempat mendukung adanya hubungan positif antara *brand associtation* dengan *brand trust*. Jadi semakin kuat asosiasi *brand* di benak pelanggan maka semakin setia pelanggan terhadap *brand*. Penilaian yang sesuai dengan pengalaman mampu membangun kepercayaan terhadap *brand*. Hipotesis kelima didukung dengan hasil pengolahan data peneliti yaitu adanya hubungan antara *brand awareness* dengan *brand trust* yaitu semakin pelanggan sadar maka semakin percayalah pelanggan dengan *brand*. Perilaku intensif, misalnya periklanan secara periodik yang dilakukan perusahaan pada pelanggan membuahkan kesadaran, bahwa perusahaanlah yang menjadi satu-satunya pihak yang mampu dipercayai. Fenomena ini dapat terjadi karena informasi yang disiarkan secara terus menerus mampu menjadikan *brand* tersebut familiar di otak pelanggan. Terdapat hubungan positif antara *perceived quality* dengan *brand trust*, menandakan bahwa hipotesis keenam diterima. Semakin tinggi kualitas yang dirasakan pelanggan maka semakin tinggilah kepercayaan pelanggan pada *brand*. Ketika perusahaan mengiklankan mereknya, maka secara tidak langsung menciptakan harapan akan *brand* di benak orang yang menonton iklan. Apabila harapan tersebut sesuai dengan kenyataan maka kepercayaan pelanggan akan semakin meningkat. Ini berarti pelanggan melihat bahwa perusahaan mampu memenuhi janjinya.

Hipotesis ketujuh mendukung adanya hubungan *brand trust* dengan *brand loyalty*. Semakin tinggi kepercayaan pada *brand* maka semakin tinggi kesetiaan pelanggan. Semakin tingginya kepercayaan berarti semakin rendahlah risiko yang dihadapi pelanggan. Para pelanggan akan memilih setia jika risiko yang dirasakan kecil. Misalnya, seorang pelanggan percaya pada kredibilitas perusahaan komputer Apple, maka memilih setia pada setiap produknya, karena menghadapi risiko yang lebih kecil saat membeli produknya.

Brand loyalty berhubungan lurus dengan *brand strength*. Ini berarti hipotesis kedelapan didukung. Semakin banyak orang yang setia pada *brand* maka semakin kuatlah *brand* tersebut. Saat pelanggan telah setia pada *brand* maka akan menjadi promotor gratis bagi perusahaan. Pelanggan akan memprosikan tentang *brand* ke rekan-rekannya. Saat semakin banyak orang yang setia maka landasan berpijak *brand* akan semakin kuat, karena memiliki lebih banyak pelanggan. Hipotesis kesembilan diterima, yaitu adanya hubungan positif antara *brand association* pada *brand strength*. Semakin kuat asosiasi *brand* di otak banyak pelanggan maka semakin kuatlah *brand* tersebut. Asosiasi kuat pada seorang pelanggan membuat bersikap positif terhadap iklan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan mampu lebih efektif melakukan tindakan promosi. *Brand association* mampu memperkuat merek, karena banyak pelanggan melakukan sesuai keinginan perusahaan dibanding pesaing.

Pada hipotesis kesepuluh, hasil pengujian tidak mendukung hipotesis, yaitu tidak adanya hubungan antara *brand awareness* dengan *brand strength*. Berarti saat kesadaran pelanggan akan *brand* meningkat, hal tersebut tidak akan berpengaruh terhadap kekuatan *brand*. Di dalam teori *brand equtiy, brand awareness* bersama tiga varaiabel *brand* lain (*brand association*, *perceived quality*, *brand loyalty*) dapat mempengaruhi *brand strength*. Saat diuji terpisah, peneliti mendapati tidak adanya signifikansi tersebut. Ada kemungkinan bahwa *brand awareness* bukan prediktor utama untuk meningkatkan *brand strength*, sehingga jika berdiri sendiri tidak cukup berpengaruh. Ada kemungkinan jika diuji bersama, hipotesis dapat diterima, atau berhubungan positif.

Hipotesis yang mengatakan bahwa *perceived quality* berpengaruh positif terhadap *brand strength* diterima. Sebuah *brand* yang berkualitas bagus mampu diandalkan pelanggan, karena kemampuannya dalam melebihi ekspektasi penggunanya. Jika semakin banyak pelanggan menemukan kepuasan terhadap *brand*, semakin kuatlah *brand*.

Hipotesis terakhir tidak signifikan. Artinya, tidak ada hubungan langsung antara *brand trust* dengan *brand strength*. Ada kemungkinan variabel ini memerlukan mediator variabel lain yaitu *brand loyalty* untuk mempengaruhi *brand strength*. Hal ini disebabkan saat dilakukan uji tersendiri pada kedua hipotesis hasilnya signifikan. *Brand trust* memiliki pengaruh positif terhadap *brand loyalty*, kemudian *brand loyalty* memiliki hubungan positif terhadap *brand strength*. Kepercayaan tidak menambah kekuatan bagi *brand*, dikarenakan kepercayaan itu tidak membuahkan tindakan. Saat kepercayaan yang tinggi tersebut berubah jadi tindakan (*brand loyalty*), maka mampu meningkatkan kekuatan *brand*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Untuk membangun *brand strength*, tidak selalu seorang manajer harus berfokus pada *perceived quality*. Meskipun demikian tidak dapat dipungkiri bahwa produk yang berkualitas baik atau sesuai keinginan pelanggan itu memang berperan penting, tetapi jika perusahaan hanya memberikan energinya untuk meningkatkan kualitas maka kekuatan *brand* tidak akan meningkat secara signifikan. Promosi yang bijak diperlukan, agar pelanggan selalu ingat mengenai *brand*. Bukan hanya sekedar ingatan, tetapi sesuatu yang unik, dan berharga bagi pelanggan.

Peneliti juga melihat bahwa kepercayaan perlu dibangun. Dalam hal ini bukan sekedar kepercayaan melainkan kepercayaan yang membuahkan kesetiaan. Berdasarkan hasil pengujian, peneliti melihat bahwa sebuah kepercayaan tanpa tindakan tidak akan mampu meningkatkan kekuatan merek. Kepercayaan yang hanya difokuskan pada satu *brand* akan membuahkan kesetiaan. Kesetiaan inilah yang mampu mendorong konsumen untuk melakukan tindakan. Perlu disadari bahwa tidaklah mudah membangun basis tersebut. Diperlukan konsistensi dalam melakukan tindakan promosi dan kemauan untuk terus berjuang demi tujuan. Tanggungjawab ini bukanlah ada di tangan manajer pemasaran semata, tetapi harus menjadi kepedulian utama seluruh elemen perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian, penelitian ini dapat digunakan bagi akademisi karena hasil pengujian hipotesis menemukan satu fenomena unik, yaitu kepercayaan publlik terhadap *brand* belum tentu meningkatkan kekuatan merek. Hanya jika *brand trust* berubah menjadi *brand loyalty,* baru dapat berdampak terhadap *brand strength*. Hasil penelitian tersebut diharapkan mampu menambah materi dalam memahami konsep *brand strength*. Implikasi kedua adalah bagi para manajer. Perusahaan harus memprioritaskan arah strateginya untuk membangun merek sehingga segala usaha yang dilakukan perusahaan harus berdasarkan arah *brand* yang ingin dibangun. Artinya, perusahaan harus memilih saluran promosi agar sesuai *image* yang diinginkan pelanggan.

Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya dilakukan di Yogyakarta saja. Oleh karena itu, pada penelitian selanjutnya diharapkan ada penambahan lokasi penelitian, tidak hanya dilakukan pada satu tempat.

DAFTAR PUSTAKA

Anselmsson, J., U. Johansson, *and* N. Persson, 2008, "The battle of brands in the Swedish market for consumer packaged food: A cross-category examination of brand preference and liking", *Brand Management,* 16 (1-2):18.

Danes, J. E., J. S. Hess, J. W. Story, Houston, *and* J. L. York., 2010, "Brand image associations for large virtual groups", *Qualitative Market Research: An International Journal,* 13 (3):14.

Dean, D. H., 2004, "Evaluating potential brand associations through conjoint analysis and market simulation", *The Journal of Product and Brand Management,* 13 (7):8.

Delgado-Ballester, E., 2004, "Applicability of a *brand trust* scale across product categories: A multigroup invariance analysis", *European Journal of Marketing,* 38 (5/6).

Erenkol, H. A. D., *and* A. Duygun, 2010, "Customers' Perceived Brand Equity and A Research on the Customers of Bellona Which is a Turkish Furniture Brand", *The Journal of American Academy of Business,* 16 (1):16.

Human, G., B. Ascott-Evans, W. G. Souter, *and* S. S. Xabanisa, 2011, "Advertising, brand knowledge and attitudinal loyalty in low-income markets: Can advertising make a difference at the 'bottom-of-the-pyramid?", *Management Dynamics Volume,* 20 (2):14.

Kay, M. J., 2006, "Strong brands and corporate brands", *European Journal of Marketing,* 40 (7/8):20.

Lin, M. Y., L. H. Chang, A. I. G., 2003, "Determinants of habitual behaviour for national and leading brands in China", *The Journal of Product and Brand Management,* 12 (2/3):14.

Matzler, K., *and* S. G. K. S. Bidmon, 2008, "Risk aversion and brand loyalty: the mediating role of brand trust and brand affect", *Journal of Product & Brand Management,* 17 (3):8.

Vol. 7, No. 1 Maret 2013
Hal. 57-63

ISSN: 1978-3116

JURNAL
EKONOMI & BISNIS

Tahun 2007

PENGARUH *INCOME SMOOTHING* TERHADAP TINGKAT PENGUNGKAPAN LAPORAN KEUANGAN DENGAN PELAKSANAAN *CORPORATE GOVERNANCE* DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Deranika Ratna Kristiana
E-mail: dera.nika@yahoo.com

ABSTRACT

This research aims to examine the effect of income smoothing to the level of disclosure of financial reports. The implementation of corporate governance affects the relationship between income smoothing and the level of disclosure of financial statement and managerial ownership affects the relationship between income smoothing and the level of disclosure of financial statement. The sample used in this research is the top 10 company CGPI (Corporate Governance Perception Index) in the period from 2006 to 2010. Hypotheses are tested by using multiple linear regression. The results show that income smoothing does not positively influence the level of financial statement disclosure. There is no negative influence between income smoothing and financial statement disclosure with corporate governance as a moderator variable. There is no positive influence between income smoothing and financial statement disclosure with managerial stock ownership as a moderator variable. Firm size positively influences the level of financial statement disclosure.

Keywords: financial statement disclosure, income smoothing, corporate governance and managerial ownership

JEL classification: G32, G34

PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan hasil dari kegiatan operasional yang dilakukan oleh perusahaan yang dilaporkan kepada pihak internal maupun eksternal perusahaan. Salah satu parameter yang paling sering digunakan untuk mengukur peningkatan atau penurunan kinerja pada perusahaan adalah laba. Laba yang meningkat dari periode sebelumnya mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan adalah bagus dan hal ini dapat mempengaruhi peningkatan harga saham perusahaan (Subekti, 2005).

Laba perusahaan yang tidak normal atau tidak stabil memungkinkan investor menganggap investasi yang akan dilakukan memiliki risiko, sehingga dapat mempengaruhi motivasi investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Praktik *income smoothing* merupakan fenomena yang umum dan dilakukan di banyak negara (Antariksa, 2005). Namun demikian, praktik *income smoothing* ini, jika dilakukan dengan sengaja dan dibuat-buat dapat menyebabkan pengungkapan laba yang tidak memadai atau menyesatkan (Deasi, 2006). Akibatnya investor mungkin tidak memperoleh informasi akurat yang memadai mengenai laba untuk mengevaluasi hasil dan risiko dari portofolionya.

Konsep *good corporate governance* (GCG) yang dilandasi oleh teori agensi, dilatar belakangi adanya pemisahan antara kepemilikan dan

pengendalian perusahaan. Pemisahan ini akan menimbulkan masalah karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham (sebagai prinsipal) dengan pihak manajemen (sebagai agen). Pemisahan fungsi antara kepemilikan perusahaan oleh pemegang saham dan pengendalian oleh manajemen merupakan inti dari teori agensi (Faizal, 2004). Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *income smoothing* terhadap tingkat pengungkapan laporan keuangan, menguji pelaksanaan *corporate governance* dalam mempengaruhi hubungan antara *income smoothing* terhadap tingkat pengungkapan laporan keuangan, dan menguji kepemilikan manajerial dalam mempengaruhi hubungan antara *income smoothing* terhadap tingkat pengungkapan laporan keuangan.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Pengungkapan secara sedehana dapat diartikan sebagai pengeluaran informasi. Pengungkapan dapat berkaitan dengan laporan keuangan utama (contohnya metode akuntansi yang diterapkan dalam laporan keuangan) dan tidak berkaitan dengan laporan keuangan (contohnya analisis manajemen dan ramalan atas operasi perusahaan di tahun mendatang). beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam pengungkapan yaitu untuk siapa informasi diungkap, apa tujuan informasi tersebut dan berapa banyak informasi yang diungkap (Kusuma dan Wigiya, 2003).

Operasional dari manajemen laba adalah potensi penggunaan manajemen akrual dengan tujuan memperoleh keuntungan pribadi. Manajemen laba sebagai tindakan seorang manajer berfungsi untuk meningkatkan/menurunkan laba di mana manajer unit juga ikut bertanggungjawab tanpa menghasilkan peningkatan/penurunan yang sesuai keuntungan ekonomi jangka panjang dari unitnya.

Salah satu pola atau tindakan manajemen atas laba yang dapat dilakukan yaitu *income smoothing*. Menurut Mursalim (2003:162) tindakan *income smoothing* dapat didefinisikan sebagai suatu sarana yang digunakan manajemen untuk mengurangi variabilitas urut-urutan, pelaporan laba relatif terhadap beberapa urut-urutan target yang terlihat karena adanya manipulasi variabel-variabel akuntansi semu atau transaksi riil (Juniarti, 2005). *Income smoothing* merupakan normalisasi laba yang dilakukan secara sengaja untuk mencapai tren atau tingkat yang diinginkan. *Income smoothing* sebagai proses manipulasi profit waktu pelaporan *earning* agar aliran laba yang dilaporkan perubahannya lebih sedikit (Harry, *et al*., 2004).

Manajemen laba berpengaruh signifikan positif pada tingkat pengungkapan laporan keuangan sejalan dengan perspektif *efficient earnings management*. Akan tetapi, tingkat pengungkapan berpengaruh signifikan negatif pada manajemen laba sejalan dengan perspektif *opportunistic earnings management (*Kustiani dan Ekawati, 2006). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka disusun hipotesis penelitian, yaitu:

H1: *Income smoothing* berpengaruh positif terhadap pengungkapan laporan keuangan

Corporate governance (CG) merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan. Menurut Forum *Corporate Governance* Indonesia, CG didefinisi seperti definisi *Cadburry Committee*, yaitu seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajibannya, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan (Gunarsih, 2003).

Perusahaan-perusahaan yang melaksanakan *corporate governance* akan memberikan lebih banyak informasi dalam rangka mengurangi asimetri informasi. Informasi yang diberikan akan ditunjukkan dalam tingkat pengungkapan, semakin baik pelaksanaan *corporate governance* oleh suatu perusahaan, maka akan semakin banyak informasi yang diungkap. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka disusun hipotesis penelitian, yaitu:

H2: Pelaksanaan *corporate governance* memoderasi pengaruh *income smoothing* terhadap tingkat pengungkapan laporan keuangan

Teori keagenan mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak dimana satu atau lebih prinsipal menyewa orang lain (agen, dalam hal ini manajemen) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka (prinsipal, yaitu pemegang saham) dengan memberikan wewenang pembuatan keputusan pada agen. Teori keagenan berusaha untuk menjawab

masalah keagenan yang terjadi akibat perbedaan tujuan dari pihak-pihak yang bekerjasama. Biaya yang harus ditanggung untuk mengawasi dan memonitor kinerja manajeman disebut *agency cost*. Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, salah satunya adalah dengan meningkatkan proporsi kepemilikan manajerial (*insider ownership*). Perusahaan dengan jumlah kepemilikan saham yang besar seharusnya mempunyai konflik keagenan yang rendah dan biaya keagenan yang rendah pula. Konflik keagenan yang rendah dapat terlihat dari tingginya tingkat perputaran aset perusahaan dan rendahnya beban operasi terhadap penjualan.

Kepemilikan manajerial dapat didefinisikan sebagai persentase, proporsi atau besarnya proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen (misalnya direktur dan komisaris) dalam suatu perusahaan, dimana manajemen juga turut ambil bagian dalam pengambilan keputusan dalam perusahaan (Zulfa dan Maya, 2007). Kepemilikan manajerial dapat diketahui dari daftar pemegang saham. Peran struktur kepemilikan perusahaan dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan informasi asimetri.

Kepemilikan manajerial menyebabkan berkurangnya tindakan oportunis manajer untuk memaksimalkan kepentingan pribadi. Manajer perusahaan akan mengambil keputusan sesuai dengan kepentingan perusahaan, yaitu dengan cara mengungkapkan informasi sosial yang seluas-luasnya untuk meningkatkan *image* perusahaan meskipun harus mengorbankan sumber daya untuk aktivitas tersebut (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka disusun hipotesis penelitian, yaitu:

H3: Kepemilikan saham manajerial memoderasi pengaruh *income smoothing* terhadap tingkat pengungkapan laporan keuangan.

Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aset, penjualan dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aset, penjualan dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut (Edy, 2005). Ketiga variabel ini digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan karena dapat mewakili seberapa besar perusahan tersebut. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kelengkapan pengungkapan laporan keuangannya. Perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih banyak mengungkapkan butir-butir laporan keuangannya karena mereka memiliki lebih banyak informasi yang dapat diungkapkan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka disusun hipotesis penelitian, yaitu:

H4: Ukuran perusahaan mempengaruhi tingkat pengungkapan laporan keuangan.

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel dipilih dengan *purposive random sampling method*. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu laporan tahunan dan laporan keuangan. Periodisasi data penelitian mencakup data tahun 2006 – 2010 dipandang cukup mewakili kondisi untuk analisis. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *moderated regression analysis* (MRA). Model persamaan regresi penelitian adalah sebagai berikut:

$$IPt = \beta 0 + \beta 1\, ISt + \beta 2\, GCGt + \beta 3\, KMt + \beta 4\, SIZE + \beta 5\, ISt*GCG\,t + \beta 6\, ISt*KM\,t + \varepsilon$$

Keterangan:

Ipt	:	Indeks pengungkapan pada tahun t.
Ist	:	*Income smoothing* pada tahun t yang diukur dengan indeks Eckel
GCGt	:	*Good corporate governance* pada tahun t yang diukur dengan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI)
KMt	:	Kepemilikan Manajerial yang akan diukur dengan prosentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen
SIZEt	:	*Log natural total aset*
ISt*GCG t	:	Menunjukkan interaksi antara *income smoothing* dengan pelaksanaan GCG
ISt*KMt	:	Menunjukkan interaksi antara income smoothing dengan jumlah saham kepemilikan manajerial
ε	:	*Error term*

HASIL PENELITIAN

Nilai rata-rata luas pengungkapan sukarela (IP) adalah sebesar 0,44 yang menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan yang diteliti selama tahun 2006-2010 tidak mengungkapkan secara menyeluruh yaitu kurang dari

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IP_t	38	0,260	0,650	0,441	0,119
IS_t	38	0,000	1,000	0,316	0,471
GCG_t	38	78,330	91,810	84,957	4,043
KM_t	38	,000	0,032	0,002	0,007
SIZE_t	38	20,187	26,832	24,286	1,794
IS_t*GCG_t	38	0,000	91,810	27,023	40,384
IS_t*KM_t	38	0,000	0,001	0,000	0,000

Sumber: Data primer, diolah.

50%. *Incoming smoothing* (IS) mempunyai rata-rata sebesar 0,316. Rata-rata *good corporate governance* (GCG) sebesar 84,957 yang menunjukkan kecenderungan perusahaan 10 besar CGPI telah memenuhi ketentuan peraturan di Indonesia. Kepemilikan manajerial (KM) 0,002 dimana kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen sangat kecil. Rata-rata total aset perusahaan sebesar 24,286 sebagai nilai hasil ln aset total.

PEMBAHASAN

Suatu model regresi akan memberikan hasil berupa nilai parameter yang valid atau dapat menjadi pemprediksi yang baik apabila dapat memenuhi asumsi klasik. Model yang digunakan untuk pengujian asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedasitas. Uji normalitas diperlukan untuk mengetahui pola distribusi data yang digunakan dan dengan mengetahui pola distribusi data yang digunakan dalam penelitian, maka peneliti dapat menentukan uji statistik yang tepat dalam rangka melakukan pengujian hipotesis penelitian. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan nilai *Kolmogorov-Smirnov* (KS). Apabila nilai KS mempunyai tingkat signifikansi lebih besar daripada tingkat signifikansi 5%, maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Uji multikolinearitas adalah uji yang digunakan untuk mengetahui ada tidaknya suatu hubungan linear yang sempurna atau mendekati sempurna antara beberapa atau semua variabel independen. Salah satu deteksi ada tidaknya multikolinearitas adalah dengan melihat pada nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai batas yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 0,1 atau VIF 10. Jika VIF dari suatu variabel melebihi 10 maka terjadi multikolinearitas. Hal ini terjadi ketika nilai R^2 melebihi 0,90. Model yang baik adalah model yang terbebas dari masalah multikoliniearitas.

Autokorelasi terjadi apabila gangguan dalam periode tertentu berhubungan dengan nilai gangguan periode sebelumnya. Masalah autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu dengan lainnya. Pengujian autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin Watson. Model dikatakan mengalami masalah autokorelasi jika nilai DW di luar kisaran nilai antara 1,864 – 2,136. Gejala heteroskedassitas terjadi sebagai akibat ketidaksamaan data, atau bervarasinya data yang dimiliki. Uji Glejser digunakan untuk mendeteksi adanya gejala heteroskedastisitas.

Pengujian hipotesis dalam penelitian menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda ini dilakukan dengan meregresikan variabel dependen yang diwakili oleh IP dengan variabel independen yang diwakili oleh IS, serta variabel moderator yang diwakili oleh GCG dan KM, sedangkan variabel kontrol diwakili oleh SIZE. Berikut ditunjukkan rangkuman hasil pengujian regresi yang telah dilakukan.

Tabel 2
Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik	Hasil		Indikasi Asumsi Klasik
Uji Normalitas	Residual tidak ter-standardisasi:		Data normal
Kolmogorov-smirnov Z		0,584	
Asymp. Sig (*2-tailed*)		0,885	
Uji Multikolinearitas	VIF		
IS_t		515,776	Terjadi multikolinearitas
GCG_t		2,930	Bebas multikolinearitas
KM_t		1,173	Bebas multikolinearitas
SIZE_t		2,419	Bebas multikolinearitas
IS_t*GCG_t		507,351	Terjadi multikolinearitas
IS_t*KM_t		1,496	Bebas multikolinearitas
Uji Autokorelasi			
Durbin-Watson		0,997	Ada autokorelasi
Uji Multikolinearitas	Sig.		
IS_t		0,922	Bebas heteroskedastisitas
GCG_t		0,428	Bebas heteroskedastisitas
KM_t		0,002	Bebas heteroskedastisitas
SIZE_t		0,360	Bebas heteroskedastisitas
IS_t*GCG_t		0,906	Bebas heteroskedastisitas
IS_t*KM_t		0,628	Bebas heteroskedastisitas

Sumber: Data primer, diolah.

Tabel 3
Hasil Uji Regresi

Variabel	Koefisien tidak terstandarisasi		Koefisien terstandarisasi
	B	Std. Error	Beta
(Constant)	-1,329	0,163	
IS_t	-0,703	0,282	-2,786
GCG_t	0,006	0,002	0,219
KM_t	-0,044	0,975	-0,002
SIZE_t	0,051	0,005	0,764
IS_t*GCG_t	0,008	0,003	2,746
IS_t*KM_t	-22,548	24,393	-0,056

Sumber: Data primer, diolah.

Berdasarkan hasil analisis regresi tersebut, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$IPt\,M = -1{,}329 - 0{,}703ISt + 0{,}006\,GCGt - 0{,}044KMt + 0{,}051\,SIZE + 0{,}008\,ISt*GCGt - 22{,}548ISt*KMt$$

Pada penelitian ini hanya terdapat 12 perusahaan yang termasuk perata laba dan 26 perusahaan yang bukan perata laba. Sebagian besar perusahaan yang digunakan untuk sampel penelitian tidak dapat menghasilkan laba besar dibandingkan dengan

Tabel 4
Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis		Variabel	t hitung	sig	Simpulan
H1:	*Income smoothing* berpengaruh positif terhadap pengungkapan laporan keuangan	IS_t	-2,491	0,018	Ditolak
H2:	Pelaksanaan *corporate governance* memoderasi pengaruh *income smoothing* terhadap tingkat pengungkapan laporan keuangan	IS_t*GCG_t	2,476	0,019	Ditolak
H3:	Kepemilikan saham manajerial memoderasi pengaruh *income smoothing* terhadap tingkat pengungkapan laporan keuangan	IS_t*KM_t	-0,924	0,362	Ditolak
H4:	Ukuran perusahaan mempengaruhi tingkat pengungkapan laporan keuangan	SIZE_t	9,973	0,000	Diterima

Sumber: Data primer, diolah.

penjualannya. Meskipun bukan sebagai perata laba namun lebih berdasarkan pada transparansi maka perusahaan akan mengungkapkan item-item laporan keuangan secari detail sehingga luas pengungkapan akan semakin banyak. Pelaksanaan GCG menggunakan proksi *corporate governance perception index* (CGPI) sebagai hasil pemeringkatan penerapan *corporate governance* yang dilaporkan oleh *The Indonesian Institute for Corporate governance* (IICG). Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang termasuk 10 besar CGPI sehingga nilai GCG juga besar yaitu berada pada kisaran 78,33% sampai 91,81% dengan rata-rata 84,96%.

Perusahaan BUMN seperti Bank Mandiri, Bank Negara Indonesia, Bank Tabungan Negara, dan PT. Telekomunikasi Indonesa sebagai perusahaan milik publik dituntut untuk tranparan sehingga butir-butir laporan keuangan yang diungkapkan semakin banyak. Penolakan ketiga hipotesis tersebut dikarenakan banyak perusahaan yang tidak atau hanya memiliki kepemilikan manajerial di bawah 5% sehingga dengan kepemilikan yang relatif sedikit tersebut tidak dapat menjadi faktor pendorong manajemen untuk melakukan melakukan pengungkapan sukarela karena manajemen tidak merasa memiliki perusahaan. IP sebagai tingkat pengungkapan sukarela diperoleh dengan mengidentifikasi item pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan perusahaan. Semakin banyak item pengungkapan sukarela yang disertakan dalam laporan tahunan, maka akan semakin besar indeks pengungkapan sukarela perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk menguji pengaruh *income smoothing*, *corporate governance*, dan kepemilikan manajerial terhadap tingkat pengungkapan laporan keuangan. *Income smoothing* tidak berpengaruh positif terhadap tingkat pengungkapan laporan keuangan. Tidak terdapat pengaruh negatif antara *income smoothing* dengan pengungkapan laporan keuangan dengan *corporate governance* sebagai variabel moderasi. Tidak terdapat pengaruh positif antara *income smoothing* dengan pengungkapan laporan keuangan dengan kepemilikan saham manajerial sebagai variabel moderasi. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat pengungkapan laporan keuangan.

Saran

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah penggunaan tingkat pengungkapan laporan keuangan dapat menyebabkan salah interpretasi apabila tidak dilakukan secara hati-hati dan banyak informasi kepemilikan manajerial yang tidak terungkap secara baik. Hal ini

menyebabkan kesulitan untuk menentukan perusahaan dengan kepemilikan manajerial atau tidak. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan sampel perusahaaan yang mempunyai karakteristik sejenis seperti perusahaan manufaktur, perbankan, atau lainnya, serta menambahkan variabel baru yang dapat mempengaruhi pengungkapan laporan keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

Antariksa B dan Eka A, 2005, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Praktik Perataan Laba Pada Perusahaan-Perusahaan di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Akuntansi & Investasi*, 6 (2).

Deasi K dan Erni E, 2006, "Analisis Perataan Laba dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi: Studi Empiris Pada Perusahaan di Indonesia", *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 2 (1).

Edy S. dan Arleen H, 2005, "Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tindakan Perataan Laba yang Dilakukan oleh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta", *Simposium Nasional Akuntansi VIII*.

Gunarsih, Tri, 2003, "Struktur Kepemilikan Sebagai Salah Satu Mekanisme Corporate Governance", KOMPAK, 8(2).

Faizal, 2004, "Analisis Agency Costs, Struktur Kepemilikan, dan Mekanisme Corporate Governance. *Simposium Nasional Akuntansi VII*.

Harry Prihatmoko, Wibowo, dan Murtanto, 2004, "Analisis Perataan Laba (Income Smoothing): Faktor-faktor yang Mempengaruhi dan Kaitannya dengan Kinerja Saham Perusahaan Publik di Indonesia", *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 4(3).

Juniarti, Corolina, 2005, "Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Perataan Laba (*Income Smoothing*) pada perusahaan-perusahaan Go Public", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(2).

Kustiani, D. dan E. Ekawati, 2006, "Analisis Perataan Laba dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi: Studi Empiris pada Perusahaan di Indonesia". *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 2(1): 53-56.

Kusuma, Hadri dan Wigiya Ayu Udiana Sari, 2003, "Manajemen Laba Oleh Perusahaan Pengakuisisi Sebelum Merger dan Akuisisi di Indonesia", JAAI, 7(1).

Mursalim, 2005. *Income Smoothing* dan Motivasi Investor: Studi Empiris Pada Investor Di BEJ, SNA VIII, September 2005

Subekti Imam, 2005, "Asosiasi Antara Praktik Perataan Laba dan Reaksi Pasar Modal di Indonesia, *Simposium Nasional Akuntansi VIII*.

Sujoko dan Soebiantoro, U., 2007, "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(47).

Zulfa dan Maya, 2007, "Analisis Perataan Laba (*Income Smoothing*): Faktor yang mempengaruhinya dan Pengaruhnya Terhadap Return dan Resiko Saham Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta", *BENEFIT*, 11(1).

Vol. 7, No. 1 Maret 2013
Hal. 65-75

ISSN: 1978-3116

JURNAL
EKONOMI & BISNIS

Tahun 2007

FAKTOR–FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *PERCEIVED RISK*

Retno Wulandari
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN Yogyakarta
Jalan Seturan Yogyakarta 55281
Telepon +62 274 486160, 486321, Fax. +62 274 486155
E-mail: retno@stieykpn.ac.id

ABSTRACT

Based on an empirical analysis, this study examines model of the determinants of consumer's perceptions of health and safety risk of a frequently used product, cosmetics. Using seven variables that have been presumed by researchers to be determinants of perceived risk, multiple regression model was developed for this analysis. Data is drawn from the survey responses. The study supports the idea that in understanding consumers' perceptions of risk, not just probability and severity of outcome which important determining factors, but also additional variables such as availability, controllability, dreadedness, and reversibility. In addition, path analysis is developed to trace the direct and indirect effects of five additional variables and probability and severity of outcome. Result also indicates that availability, controllability, dreadedness and reversibility, significantly affect perceived risk through probability and severity.

Keywords: consumer's perception, health and safety risk, survey

JEL classification: M31

PENDAHULUAN

Berbagai telaah literatur telah membahas *perceived risk* sebagai faktor yang dapat mempengaruhi keputusan membeli (Harris, 2006; Prez Caba ero, 2007). Berbagai risiko atau kerugian yang dipersepsikan antara lain adalah risiko finansial, risiko fisik, risiko kinerja produk, risiko psikologis risiko sosial, dan risiko waktu (Schiffman *and* Kanuk, 2010; Ko *et al.*, 2004, Harris 2006; Suplet *et al*., 2009). Berbagai cara yang dapat dilakukan konsumen untuk mengurangi *perceived risk* juga dikembangkan.

Penelitian ini memfokuskan pada salah satu risiko yang dipersepsikan oleh konsumen, yaitu risiko fisik atau risiko kesehatan dan keamanan. Penelitian menguji faktor-faktor penentu persepsi konsumen yang terkait dengan risiko ini. Risiko fisik sering dipertimbangkan konsumen ketika akan mengkonsumsi produk dan jasa. Produk dan jasa yang dipersepsikan membahayakan kesehatan dan keamanan, sebagai contoh obat-obatan, rokok, alat pengering rambut, aktivitas diet kolesterol, *meat*, hotel, bank, restoran, pusat kebugaran, dan salon kecantikan (Harris, 2006; Suplet *et al*., 2009; Liana, 2010). Penelitian sebelumnya menguji pengaruh probabilitas hasil dan keburukan hasil terhadap *perceived risk*. Kemudian, dieksplorasi lagi bahwa ada variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap *perceived risk*, yaitu pengingatan, kemampuan pengendalian, emosi, kemampuan mengurangi risiko, dan katastropik potensial.

Penelitian ini mencoba menjawab permasalahan 1) apakah ada pengaruh probabilitas dan keburukan hasil terhadap *perceived risk?*; 2) apakah variabel probabilitas, keburukan hasil, pengingatan, kemampuan pengendalian, emosi, kemampuan mengurangi risiko, dan katastropik potensial

berpengaruh terhadap *perceived risk;* dan 3) apakah variabel tambahan pengingatan, kemampuan pengendalian, emosi, kemampuan mengurangi risiko, dan katastropik potensial berpengaruh secara tidak langsung terhadap *perceived risk*.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Konsep *perceived risk* telah banyak digunakan dalam riset perilaku konsumen. Riset-riset perilaku konsumen telah dikategorikan ke dalam 5 bidang, yaitu sifat *perceived risk,* jenis *perceived risk,* hubungan antara risiko yang dipersepsikan dengan kelas produk atau karakteristik produk, pengaruh perbedaan individu terhadap persepsi risiko, dan pengukuran risiko yang dipersepsikan. Istilah *perceived risk* untuk riset perilaku konsumen pertama dikemukakan oleh Bauer bahwa *consumer behaviour involves risk in the sense that any action of a consumer will produce consequences which he cannot anticipate with anything approximating certainty, and some of which are likely to be unpleasant"* (Prez Caba ero, 2007). Perilaku konsumen mengandung risiko, dalam arti bahwa setiap tindakan seorang konsumen akan menghasilkan konsekuensi-konsekuensi yang tidak dapat diantisipasi dengan apapun yang dapat diperkirakan kepastiannya dan beberapa konsekuensi-konsekuensi di antaranya mungkin akan mengecewakan.

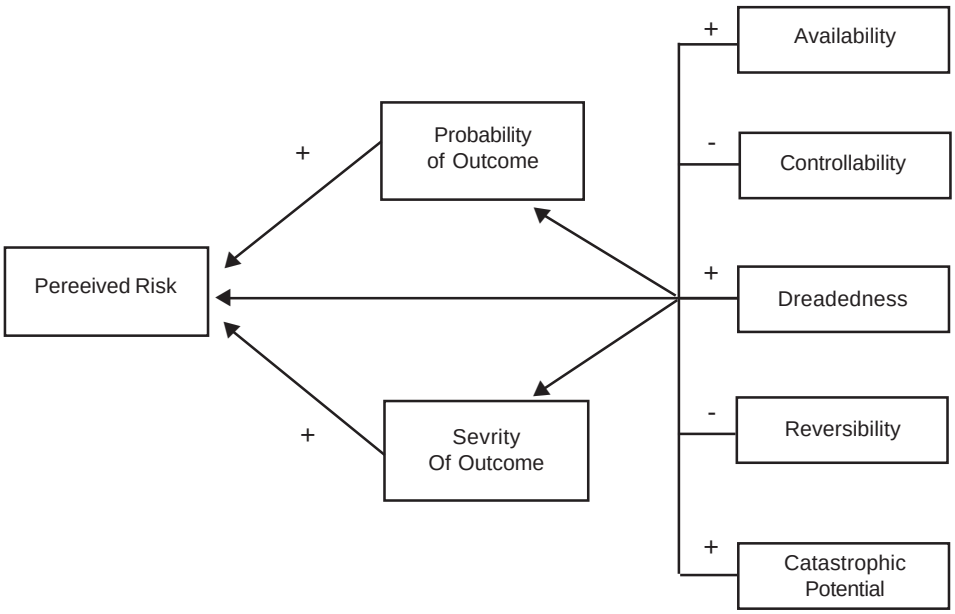
Ada perbedaan konsep risiko diperkenalkan dan diadopsi dalam riset perilaku dibandingkan dengan disiplin ilmu lain. Dalam disiplin ilmu seperti ekonomi, psikologi, teori keputusan statistik, dan teori permainan, konsep risiko dikaitkan dengan situasi-situasi pilihan yang secara potensial hasilnya dapat positif ataupun negatif. Dalam perilaku konsumen, fokus hanya pada potensi hasil negatif.

Hal penting lain di berbagai literatur di luar pemasaran adalah sering dibedakan antara risiko dengan ketidakpastian. Risiko menunjukkan sejumlah kemungkinan peristiwa lebih besar daripada peristiwa yang benar-benar akan terjadi dan ukuran probabilitas ditentukan pada peristiwa-peristiwa tersebut. Ketidakpastian diartikan tidak adanya probabilitas-yang disertakan untuk setiap kemungkinan hasil. Sulit bagi konsumen mempertimbangkan lebih banyak lagi kemungkinan konsekuensi-konsekuensi tindakannya dan jarang dapat mempertimbangkan beberapa konsekuensi ini dengan tingkat kepastian tinggi. Ini berarti ada keterbatasan kemampuan kognitif seseorang. Sering, seseorang hanya dapat meramalkan sebagian dari jumlah total konsekuensi-konsekuensi potensial.

Model *perceived risk* fisik telah dikembangkan untuk memahami bagaimana konsumen mempersepsikan risiko (Suplet *et al.*, 2009). Model dapat dilihat pada Gambar 1. *Perceived risk* bukanlah tingkat risiko nyata dalam suatu transaksi. Definisi operasional risiko didorong dari pengertian probabilitas dikalikan hasil, yang berarti bahwa persepsi seseorang mengenai risiko meliputi kombinasi probabilitas hasil negatif dan buruknya hasil tersebut (Cunningham *et al.*, 2004: Harris, 2006). *Perceived risk* didefinisikan sebagai keyakinan subyektif individu bahwa ada beberapa probabilitas (0 < p d" 1) suatu hasil yang tidak diinginkan dihasilkan dari suatu pilihan tertentu. Konsisten dengan riset perilaku, *perceived risk* diartikan sebagai fungsi probabilitas dan hasil yang berarti ada struktur dua dimensi, yaitu probabilitas dan keburukan hasil yang tidak diinginkan. Oleh karena itu, hipotesis yang diusulkan adalah:

H1: Probabilitas dan keburukan hasil mempengaruhi *perceived risk.*

Selain sumber informasi eksternal, konsumen dapat mengestimasikan kegagalan produk dengan mendasarkan diri pada sumber internal, yaitu konsumen akan mengingat semua pengalaman produk-produknya. Pengingatan didefinisikan sebagai kemudahan suatu peristiwa dibawa ke dalam pikiran atau dibayangkan. Suatu kondisi *heuristic* menunjukkan bahwa seseorang akan menilai suatu peristiwa jika peristiwa yang telah terjadi mudah untuk diingat atau diimajinasikan. Jika pengingatan peristiwa mudah, maka suatu peristiwa dimungkinkan dapat terjadi, juga sebaliknya. Selain itu, suatu gambaran peristiwa tidak hanya terbatas pada seseorang yang mempunyai pengalaman sendiri, namun dapat karena pengalaman yang dialami oleh orang lain. Ketidakmampuan mengingat menyebabkan orang menilai suatu peristiwa tidak ada atau abstrak yang akhirnya mengestimasikan risiko kecil. Suatu peristiwa yang jelas di dalam pikiran akan dipersepsikan mempunyai keburukan lebih besar dibanding jika peristiwa tersebut tidak ada dalam pikiran. Dibuktikan pula pengingatan berpengaruh langsung terhadap *perceived risk*. Kemampuan pengendalian adalah tingkat



Gambar 1
Model *Perceived Risk*

keyakinan konsumen bahwa probabilitas hasil negatif dapat dikurangi. Kemampuan untuk mengendalikan risiko didukung oleh pengetahuan individu, keahlian, kepandaian, ataupun penggunaan alat pengaman. Hasil negatif yang dapat dikendalikan akan dipersepsikan mempunyai probabilitas kecil dan karena probabilitasnya kecil tentu saja berisiko kecil.

Selain mempunyai hubungan negatif dengan probabilitas, kemampuan pengendalian mempunyai hubungan negatif dengan keburukan hasil. Hasil negatif yang dapat dikendalikan akan dipersepsikan mempunyai keburukan hasil kecil, akhirnya tentu saja berisiko kecil. Variabel kemampuan pengendalian mempunyai pengaruh langsung terhadap *perceived risk*

Emosi adalah perasaan seseorang karena konsekuensi tertentu, yaitu reaksi kekhawatiran atau ketakutan seseorang terhadap konsekuensi negatif tertentu. Emosi telah dibuktikan secara empiris mempunyai hubungan dengan *perceived risk*. Semakin besar kekhawatiran seseorang semakin buruk konsekuensi negatif dipersepsikan, dan akhirnya risiko dipersepsikan besar, demikian juga sebaliknya. Juga, semakin besar kekhawatiran orang, semakin besar probabilitas hasil dan akhirnya semakin besar risiko dipersepsikan. Ditunjukkan pula oleh model, ada pengaruh langsung emosi terhadap *perceived risk*.

Kemampuan mengurangi risiko didefinisikan sebagai potensi untuk mengabaikan konsekuensi negatif setelah suatu hal terjadi, dengan kata lain seseorang punya kemampuan mengurangi risiko. Dengan kemampuan ini konsumen menganggap kemungkinan keburukan yang diperoleh kecil, yang berarti risiko dipersepsikan kecil. Konsekuensi yang dapat dikurangi dipersepsikan keburukannya lebih kecil dibandingkan dengan yang permanen. Secara empiris faktur ini mendukung persepsi risiko.

Katastropik potensial disebut juga impak, yaitu potensi hasil negatif akan berpengaruh terhadap orang lain, baik langsung ataupun tidak langsung karena penggunaaan produk oleh seseorang. Katastropik potensial telah diuji secara empiris dan merupakan determinan penting persepsi risiko. Semakin besar jumlah orang terkena dampaknya, semakin besar probabilitas setiap individu akan terpengaruh. Jika suatu hasil mempengaruhi sejumlah besar orang, hasil tersebut dipersepsikan mempunyai keburukan hasil besar. Oleh karena itu, hipotesis yang diusulkan adalah:

H2: Ada pengaruh probabilitas, keburukan hasil, pengingatan, kemampuan pengendalian, emosi, kemampuan mengurangi risiko, dan dan katastropik potensial terhadap *perceived risk*.

Dalam model keseluruhan digambarkan bahwa lima variabel regresor tambahan bertindak sebagai determinan *perceived risk* melalui probabilitas dan keburukan hasil. Oleh karena itu, hipotesis yang diusulkan adalah:

H3: Ada hubungan tidak langsung antara variabel tambahan pengingatan, kemampuan pengendalian, emosi, kemampuan mengurangi risiko, dan katastropik potensial dengan *perceived risk*.

Sampel adalah mahasiswi sebuah Perguruan Tinggi Swasta di Seturan Yogyakarta yang ditentukan secara *systematic random sampling*. Setiap elemen ke-*k* dalam populasi dijadikan sampel, dimulai dengan pemilihan secara random pada awalnya suatu elemen dalam kisaran 1 sampai dengan *k*. *Sampling interval* dicari dengan membagi jumlah populasi dengan jumlah sampel. Penentuan jumlah sampel menggunakan perhitungan proporsi. Diasumsikan 50% dari total mahasiswi mempersepsikan risiko ketika membeli produk kosmetika. Penentuan estimasi proporsi sampel dalam populasi diputuskan kesalahan estimasi sekitar 5% dengan derajat kepercayaan 95%. Jumlah sampel diperoleh 384 responden. Penelitian dilakukan dengan metode survai melalui surat dengan menyediakan amplop dan perangko balasan.

Konstrak diukur menggunakan Skala Likert dan Skala Kategori. Ada 24 (8 x 3) indikator pengukuran. Setiap konstrak menggunakan 3 pengukuran langsung. Pengukuran konstrak menggunakan *multiple indicators*, karena 1) item-item dirata-rata setelah dijumlahkan; 2) dengan menjumlahkan item-item, maka akan relatif membedakan antara orang-orang; 3) reliabilitas cenderung meningkat dan kesalahan pengukuran menurun ketika jumlah item dalam kombinasi tersebut meningkat. Probabilitas diukur dengan Skala Likert, dari skala 1 (sangat tidak setuju) sampai dengan skala 5 (sangat setuju), misalnya peluang sangat besar bahwa pemakaian produk kosmetika tersebut akan merangsang timbulnya konsekuensi negatif. Keburukan hasil diukur dengan skala kategori, dari skala 1 (sama sekali tidak buruk) sampai dengan skala 5 (sangat buruk), misalnya seberapa buruk konsekuensi negatif akan dialami jika memakai produk kosmetika tersebut?.

HASIL PENELITIAN

Produk kosmetika dipilih karena produk ini sering dipersepsikan kompleks dan konsekuensi negatif sering dipertimbangkan sebagai bagian dalam proses keputusan. *Pre-test* dilakukan untuk menguji reliabilitas dan validitas pengukuran. Uji reliabilitas mengukur bahwa instrumen benar-benar bebas dari kesalahan sehingga menghasilkan hasil yang konsisten. Instrumen yang andal dapat dipakai dengan aman karena instrumen yang andal akan kuat, dapat bekerja dengan baik pada waktu yang berbeda dalam kondisi yang berbeda. Pengukuran konsistensi internal suatu set item ditunjukkan dengan koefisien alpha *cronbach* (á). Koefisien alpha diperlukan karena merupakan pengukuran untuk menilai kualitas instrumen. Reliabilitas hasil pengukuran ditunjukkan pada Tabel 1. Koefisien alpha memenuhi spesifikasi standar, yaitu lebih baik dari 0.6.

Tabel 1
Hasil Pengujian Reliabilitas

Variabel	Álpha
Perceived risk	*0,746*
Probabilitas	0,624
Keburukan Hasil	0,851
Pengingatan	0,619
Kemampuan pengendalian	0786
Emosi	0,874
Kemampuan Mengurangi Risiko	0,673
Katastropik Potensial	0,604

Sumber: Data primer, diolah.

Uji validitas digunakan untuk mengukur apakah instrumen benar mengukur konstrak. Untuk menguji validitas pengukuran digunakan analisis faktor, yaitu analisis struktur hubungan (korelasi) di antara sejumlah besar variabel (tes skor, tes item, respon kuesioner) dengan menentukan suatu set dimensi yang dikenal dengan faktor. Analisis faktor digunakan untuk meyakinkan pengelompokan secara teoritis item-item (validitas konstrak). *Initial principle factor matrix* dirotasikan secara ortogonal untuk mencapai solusi akhir.

Tabel 2
Analisis Faktor

ItemFaktor	Keb. Hasil	Emo	KP	Peng.	Katas	KMR	Prob
peluang	-0,01	0,09	-0,03	0,08	-0,09	0,13	0,86
probabilitas	0,36	0,15	0,26	-0,12	0,35	0,03	0,64
kemungkinan	-0,01	0,11	-0,08	0,23	-0,05	-0,28	0,65
tingkat keburukan	0,69	-0,04	-0,34	-0,13	0,16	-0,23	0,17
tingkat kesulitan	0,82	0,07	-0,16	0,25	-0,03	-0,11	0,06
tingkat kesehatan	0,87	0,07	-0,18	0,17	-0,03	0,01	-0,01
kemudahan mengingat	0,37	0,08	0,08	0,54	0,07	0,51	-0,08
kejelasan mengingat	0,11	-0,16	0,08	0,72	-0,13	-0,15	0,08
imajinasi	0,10	0,25	0,06	0,73	0,23	0,04	0,15
pengendalian	-0,10	-0,32	0,82	-0,19	-0,11	0,03	0,16
pengetahuan	0,27	-0,20	0,75	0,16	0,11	-0,12	-0,16
keahlian	0,24	0,11	0,70	0,34	0,23	-0,03	0,01
emosi	0,10	0,82	-0,22	0,25	-0,16	0,16	0,06
kekhawatiran	-0,07	0,83	-0,15	-0,08	0,16	0,04	0,09
kepanikan	0,08	0,95	0,02	-0,04	0,05	-0,02	0,12
remanen	-0,41	0,08	-0,23	-0,17	0,32	0,54	0,26
kemudahan penanganan	-0,15	-0,05	-0,17	0,18	-0,11	0,78	0,00
kemudahan pencegahan	-0,06	0,19	0,10	-0,32	-0,02	0,77	-0,10
adanya dampak	-0,52	0,10	-0,44	0,09	0,56	0,01	0,05
kemudahan dampak	-0,08	0,12	0,09	0,28	0,73	-0,09	-0,39
banyaknya dampak	0,11	-0,04	0,11	-0,08	0,83	0,02	0,12
persentase varian	13,47	12,54	11,24	9,70	9,59	9,47	9,29

Sumber: Data primer, diolah.
Catatan: *factor loading* dilakukan dengan menggunakan *principal components analysis*. Total varian dijelaskan oleh 7 faktor sebesar 75,30%. Angka ditebalkan menunjukan *item correspondence*.

Tujuh faktor dengan *eigen-values* lebih besar dari satu di-*extrated* yang hasilnya menjelaskan 75,30% dari total varian. Tabel 2 menunjukkan *factor loading* setelah rotasi dan persentase varian dijelaskan oleh setiap faktor. Struktur faktor dengan item-item *loading* pada faktor-faktor yang seharusnya. Dua variabel (probabilitas dan keburukan hasil), serta lima variabel tambahan (pengingatan, kemampuan pengendalian, emosi, kemampuan mengurangi risiko, dan katastropik potensial) menunjukkan validitas yang baik. Signifikansi analisis faktor ini menggunakan metode *practical significance*, jika *factor loading* ± 0,50 atau lebih besar, maka dipertimbangkan signifikan.

Pengukuran *perceived risk* menggunakan indeks sederhana ditentukan dari respon 3 item pertanyaan. Rata-rata respon masing-masing item adalah 3,05 (PR1), 4,25 (PR2), dan 4,325 (PR3) dengan standar deviasi masing-masing item adalah 1,08 (PR1), 0,77 (PR2), dan 0,76 (PR3). Indikasinya adalah responden secara umum setuju bahwa produk yang diteliti memiliki potensi risiko dan potensi konsekuensi negatif serta tendensi bias positif pada item-item ini tidak menjadi masalah.

Penelitian ini dianalisis dengan metode regresi berganda. Untuk menguji hipotesis pertama, digunakan persamaan regresi:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \bullet \quad (1)$$

Untuk menguji hipotesis kedua dan ketiga, digunakan persamaan regresi:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \bullet \quad (2)$$

Keterangan:

Y = risiko yang dipersepsikan; β_0 = konstanta (nilai Y jika seluruh nilai X nol)

β_1 = slope regresi atau koefisien regresi setiap X_i; X_1 s.d X_7 berturut-turut: probabilitas, keburukan hasil, pengingatan, kemampuan pengendalian, emosi, kemampuan mengurangi risiko, katastropik potensial;

• = kesalahan

Pengujian hipotesis ketiga perlu melibatkan analisis jalur untuk mengetahui hubungan langsung dan tidak langsung variabel-variabel, yang berarti bahwa beberapa variabel dipandang sebagai sebab variabel-variabel lain, sering disebut sebagai efek (pengaruh). Estimasinya untuk koefisien jalur dalam model dicapai dengan regresi berganda. Persamaannya strukturalnya adalah:

$$X_1 = p_{13} X_3 + p_{14} X_4 + p_{15} X_5 + p_{16} X_6 + p_{17} X_7 + \bullet_u \quad (3)$$

$$X_2 = p_{23} X_3 + p_{24} X_4 + p_{25} X_5 + p_{26} X_6 + p_{27} X_7 + \bullet_v \quad (4)$$

$$Y = p_{y1}X_1 + p_2X_2 + p_{y3}X_3 + p_{y4}X_4 + p_{y5}X_5 + p_{y6}X_6 + p_{y7}X_7 + \bullet_w \quad (5)$$

Keterangan:

p menunjukkan koefisien jalur dan $\bullet_{u-w}$ merupakan residual.

Analisis jalur membagi korelasi *zero-order* antara variabel-variabel bebas dengan variabel terikat dalam model menjadi jalur simpel dan jalur *compound*. Jalur-jalur simpel menunjukkan pengaruh langsung dan jalur-jalur *compound* menunjukkan pengaruh melalui variabel-variabel ketiga. Pengaruh *compound* variabel ketiga ini memediasi urutan sebab akibat antara variabel-variabel bebas dan terikat, disebut pengaruh tidak langsung. Pengaruh *compound* dari *mutual correlation* antara variabel-variabel bebas dan terikat dengan faktor yang tidak ada dalam urutan sebab-akibat disebut pengaruh.

Estimasi pengaruh langsung adalah koefisien jalur (bobot beta). Estimasi pengaruh tidak langsung dihitung dengan menentukan jejak dalam diagram jalur dimulai dari variabel-variabel melalui dua variabel yaitu probabilitas dan keburukan hasil menuju *perceived risk*. Probabilitas dan keburukan hasil di dalam model mempunyai pengaruh langsung dan bukan tidak langsung terhadap *perceived risk*. Sebagai contoh, pengaruh tidak langsung X1 dihitung menurut rumus $(p_{y1} \times p_{13}) + (p_{y2} \times p_{23})$ (lihat persamaan 3, 4, dan 5). Sedangkan korelasi yang tersisa setelah pengaruh langsung dan tidak langsung dikurangkan dari korelasi *zero order* diklasifikasikan sebagai *spurious*.

PEMBAHASAN

Respon kuesioner sebesar 133 responden, 4 tidak diolah karena pengisian tidak lengkap. Hasil pengolahan daya ditunjukkan pada Tabel 3. Model *perceived risk* sebagai fungsi probabilitas dan keburukan hasil menunjukan hasil $R^2 = 0{,}256$, $F = 21{,}701$, $p < 0{,}001$. Uji signifikansi *p-value* memberi indikasi bahwa variabel probabilitas dan keburukan hasil secara serentak mempengaruhi *perceived risk* dan mendukung hipotesis 1. Uji statistik masing-masing variabel dalam model tersebut menunjukkan probabilitas secara signifikan berpengaruh terhadap *perceived risk* dengan beta 0,021 pada $p < 0{,}01$, sedangkan keburukan hasil berpengaruh secara signifikan dengan beta 0,287 pada $p < 0{,}001$. Artinya, nilai variabel probabilitas tidak sama dengan nol, demikian juga keburukan hasil. Nilai koefesien beta tersebut bermakna. Model probabilitas dan keburukan hasil sebagai fungsi *perceived risk* secara konseptual dan uji statistik cukup menjelaskan *perceived risk*.

Hasil uji bersama menunjukkan bahwa seluruh variabel secara serentak signifikan berpengaruh terhadap *perceived risk* dengan $R^2 = 0{,}289$, $F = 7{,}016$, yang secara statistik signifikan pada tingkat $p < 0{,}001$. Hasil R^2 signifikan berarti mendukung hipotesis kedua. Jika dibandingkan, keseluruhan variabel ini menjelaskan lebih baik varian *perceived risk* karena nilai R^2 lebih besar daripada nilai R^2 pada model sederhana.

Tabel 3
Pengujian Model *Perceived Risk*

Model	Variabel Bebas	B	Nilai t	Signifikansi	R^2
1	Probabilitas (β1)	0,201	2,719	< 0,01	0,256
	Keburukan hasil (β2)	0,287	4,193	< 0,001	
	R^2 = 0,256; F = 21,701; p = 0,000				
2	Probabilitas (β1)	0,158	2,071	<0,05	0,289
	Keburukan hasil (β2)	0,264	3,560	<0,01	
	Pengingatan (β3)	0,162	2,279	<0,05	
	Kemampuan pengendalian (β4)	-0,008	-0,097	t.s	
	Emosi (β5)	0,001	0,012	t.s	
	Kemampuan mengurangi (β6)	-0,031	-0,363	t.s	
	Katastropik Potensial (β7)	0,010	0,162	t.s	
	R^2 = 0,289; F = 7,016; p = 0,000				

Sumber: Data primer, diolah.
Catatan: ts adalah tidak signifikan.

Hasil uji secara individual menunjukkan hanya sebagian variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *perceived risk*. Probabilitas berpengaruh signifikan terhadap *perceived risk* dengan beta 0,158, p < 0,05. Keburukan hasil berpengaruh signifikan terhadap *perceived risk* dengan beta 0,264, p < 0,01. Pengingatan berpengaruh signifikan terhadap *perceived risk* dengan beta 0,162 pada p < 0,05. Hasil signifikan berpengaruh setiap variabel bebas menunjukkan ada pengaruh langsung variabel-variabel bebas terhadap *perceived risk*.

Hasil uji individual kemampuan pengendalian dan kemampuan mengurangi risiko memberi konstribusi tidak signifikan untuk menjelaskan varian variabel terikat. Meskipun tanda pada koefisien sesuai dengan model, nilai beta yang rendah menyebabkan arah hubungan ini tidak bermakna. Demikian juga, katastropik potensial tidak berpengaruh terhadap *perceived risk*.

Hasil yang tidak signifikan kemampuan pengendalian, emosi, kemampuan mengurangi risiko, dan katastropik potensial mendorong pertanyaan apakah variabel-variabel ini berpengaruh terhadap *perceived risk* secara tidak langsung. Untuk menguji hipotesis ketiga, yang pertama adalah meregresi lima variabel tambahan ini (variabel-variabel bebas) dengan variabel probabilitas (variabel terikat) maupun variabel keburukan hasil (variabel terikat) (persamaan 3 dan 4). Estimasi parameter persamaan 3 dan 4 dapat dilihat pada Tabel 4.

Koefesiensi determinasi R^2 = 0,136 dengan probabilitas sebagai variabel terikat menunjukan hasil yang signifikan pada tingkat 0,003. Pengaruh lima variabel tambahan terhadap keburukan hasil menghasilkan R^2 = 0,210 signifikan pada tingkat p < 0,001. Hasil uji statistik secara parsial menunjukkan bahwa pengingatan merupakan prediktor yang signifikan terhadap probabilitas pada p < 0.001 dengan nilai beta 0,316. Kemampuan mengendalikan risiko signifikan untuk mempengaruhi probabilitas pada tingkat p = 0,10 dengan nilai beta -0,168. Variabel-variabel bebas lainnya menunjukkan nilai beta yang rendah dan secara statistik tidak signifikan.

Hasil uji statistik secara parsial variabel-variabel tambahan terhadap keburukan hasil, menunjukkan bahwa pengingatan berpengaruh terhadap keburukan hasil dengan beta 0,0225, p < 0,05. Kemampuan pengendalian berpengaruh secara signifikan dengan nilai beta -0,18, p < 0,10. Emosi berpengaruh secara signifikan dengan beta 0,285, p < 0,001. Kemampuan mengurangi risiko berpengaruh signifikan dengan nilai beta -0,199, p < 0,10.

Tabel 4
Pengaruh Langsung Variabel Tambahan terhadap Probabilitas dan Keburukan Hasil

Variabel Bebas	Variabel Terikat	
	Probabilitas (X_1) Beta	Keburukan Hasil (X_2) Beta
Pengingatan (X_3)	0,316****	0,225**
Kemampuan Pengendalian (X_4)	-0,168*	-0,181*
Emosi (X_5)	0,079	0,285****
Kemampuan Mengurangi Risiko (X_6)	-0,116	-0,199*
Katastropik potensial (X_7)	0,023	0,025
Probabilitas: R^2 = 0,136; F = 3,868; p = 0,003		
Keburukan Hasil: R^2 = 0,21; F = 6,554; p = 0,000		
Signifikansi:		
*t < 0,10 ** t < 0,05		
*** t < 0,01 **** t < 0,001		

Sumber: Data primer, diolah

Analisis menunjukkan bahwa pengingatan merupakan prediktor probabilitas dan mempunyai pengaruh paling besar. Emosi merupakan prediktor keburukan hasil dan mempunyai pengaruh besar. Katastropik potensial tidak berpengaruh baik terhadap probabilitas maupun keburukan hasil. Ini berarti, informasi yang tersimpan dalam memori konsumen dijadikan dasar untuk memprediksikan tingkat kemungkinan konsekuensi negatif dan tingkat keburukan yang diakibatkannya. Kemampuan pengendalian konsumen dapat mengurangi tingkat kemungkinan suatu peristiwa dan tingkat konsekuensi negatif terjadi. Konsumen mampu secara mandiri untuk mengontrol kondisi yang akan terjadi. Faktor emosi konsumen juga akan mendorong penilaian keburukan suatu hasil. Ketika ketakutan konsumen besar maka konsumen akan menilai bahwa tingkat keburukan hasil juga besar. Tingkat keburukan hasil dipengaruhi juga oleh kemampuan konsumen untuk mengabaikan konsekuensi negatif tersebut. Seringkali konsekuensi negatif bukan merupakan masalah serius bagi konsumen. Semakin konsumen menganggap konsekuensi negatif yang akan terjadi dapat diabaikan atau bahwa risiko dianggap kecil maka konsumen menganggap tingkat keburukan hasil yang akan dialami kecil.

Setelah mengetahui pengaruh langsung lima variabel bebas terhadap probabilitas dan keburukan hasil, maka langkah selanjutnya adalah menentukan dekomposisi pengaruh seluruh *variabel bebas* terhadap *perceived risk*. Dalam Tabel 4 kolom kedua menunjukkan estimasi pengaruh langsung yang diperoleh dari bobot beta seluruh variabel bebas pada persamaan 2. Bergeser pada kolom ketiga, estimasi pengaruh tidak langsung dihitung dengan rumus (persamaan 3, 4, 5). Kolom keempat merupakan *spurious*.

Tabel 5 menunjukkan hasil analisis jalur untuk mendukung hipotesis ketiga yang diusulkan. Pada umumnya, pengaruh tidak langsung variabel-variabel tersebut lebih besar daripada pengaruh langsung. Ada pengaruh tidak langsung yang kuat antara pengingatan yang bertindak melalui probabilitas dan keburukan hasil terhadap *perceived risk*. Korelasi terobservasi antara variabel pengingatan dan *perceived risk*, r_{3y} = 0,317, dikomposisikan ke dalam 0,162 pengaruh langsung, 0,109 pengaruh tidak langsung melalui probabilitas dan keburukan hasil, dan *spurious* 0,046. Meskipun ada

Tabel 5
Dekomposisi Pengaruh terhadap *Perceived Risk*

Variabel Bebas		Variabel terikat: *Perceived Risk*		
		Tidak Langsung	***Spurious***	***Observed correlation* (total)**
Pengingatan (X_3)	0,162 *	0,109	0,046	0,317 **
Kemampuan Pengendalian (X_4)	-0,008	-0,074	-0,062	-0,020
Emosi (X_5)	0,001	0,088	0,105	0,194 *
Kemampuan Mengurangi (X_6)	0,031	-0,071	0,005	-0,097
Katastropik potensial (X_7)	0,010	0,010	0,019	0,039
Probabilitas (X_1)	0,158 *	0,232	0,390	**
Keburukan Hasil (X_2)	0,264 ***	0,197	0,461	**

Sumber: Data primer, diolah.

pengaruh langsung, pengingatan mempunyai hubungan dengan *perceived risk* melalui probabilitas dan pengingatan. Pengaruh tidak langsung ini adalah konsekuensi dari adanya hubungan langsung yang signifikan antara pengingatan dan *perceived risk*.
Korelasi terobservasi antara variabel kemampuan pengendalian dan variabel *perceived risk*, r_{4y} = -0,020, didekomposisikan -0,008 pengaruh langsung, -0,074 pengaruh tidak langsung, dan 0,062 korelasi *spurious*. Perlu dicatat bahwa pengaruh kemampuan pengendalian terhadap *perceived risk* tidak signifikan tetapi signifikan terhadap probabilitas dan keburukan hasil.

Korelasi terobservasi antara emosi dan *perceived risk*, r_{5y} = 0,194. Didekomposisikan ke dalam 0,001 pengaruh langsung, 0,088 pengaruh tidak langsung, dan 0,105 *spurious*. Adanya pengaruh tidak langsung ini diperoleh karena pengaruh emosi terhadap *perceived risk* tidak signifikan. Emosi berpengaruh terhadap *perceived risk* melalui keburukan hasil. Korelasi terobservasi antara kemampuan mengurangi risiko dan *perceived risk*, r_{6y} = -0,097, didekomposisikan ke dalam -0,031 pengaruh langsung, -0,071 pengaruh tidak langsung, dan 0,005 *spurious*. Adanya pengaruh tidak langsung ini sebagai konsekuensi tidak signifikannya pengaruh kemampuan mengurangi risiko terhadap *perceived risk*. Kemampuan mengurangi risiko berpengaruh terhadap *perceived risk* melalui keburukan hasil. Korelasi terobservasi antara katastropik potensial dan *perceived risk*, r_{7y} = 0,039 didekomposisikan ke dalam 0,010 pengaruh langsung, 0,010 pengaruh tidak langsung, dan 0,019 *spurious*. Pengaruh kecil tersebut dapat dijelaskan bahwa pengaruh katastropik potensial terhadap *perceived risk* tidak signifikan, demikian juga pengaruh katastropik potensial terhadap probabilitas dan keburukan hasil.
Untuk menunjukkan koefisien korelasi antara *perceived risk* dan berbagai dimensinya serta *intercorrelation* antara berbagai dimensi risiko disampaikan perhitungannnya pada Tabel 6.

Untuk meyakinkan interpretasi yang benar dari hasil perlu adanya pengukuran multikolinearitas. Koefisien korelasi diobservasi sebagai indikator adanya multikolinearitas. Hasil menunjukkan ada kolinearitas meskipun kecil antara variabel probabilitas dan keburukan hasil. Jika koefisien korelasi antara dua variabel regresor lebih besar daripada 0,80 atau lebih besar, maka multikolinearitas merupakan masalah serius. Hasil analisis ini tidak menunjukkan adanya masalah multikolinearitas serius.

Tabel 6
Korelasi *Product Moment Perceived Risk* dan Dimensi-Dimensinya

	Y	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7
X1	0.390**	-						
X2	0,461**	0,440**	-					
X3	0,317**	0,300**	0,222*	-				
X4	-0,020	-0,083	-0.107	0.228**	-			
X5	0,194*	0,163	0,369**	0,177*	0,53			
X6	-0,097	-0,103	-0,203*	0,099	0,178*	-0,156	-	
X7	0,039	0,035	0,090	-0,057	-0,044	0,216*	-0,018	-

Sumber: Data primer, diolah.
Catatan: *p < 0,05 dan **p < 0,01.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini mendukung ide bahwa untuk lebih memahami persepsi risiko konsumen, tidak cukup hanya probabilitas dan keburukan hasil saja yang merupakan faktor-faktor penting. Hasil penelitian ini menunjukan indikasi bahwa variabel-variabel pengingatan, kemampuan pengendalian, emosi dan kemampuan mengurangi risiko dipertimbangkan sebagai determinan-determinan *perceived risk*. Pertimbangan ini dapat dilihat dari hubungannya secara teoritis dan empiris terhadap probabilitas dan keburukan hasil, serta peran penting probabilitas dan keburukan hasil memediasi hubungan terhadap *perceived risk.*

Hasil penelitian memberi indikasi bahwa nilai variabel probabilitas dan keburukan hasil secara bersama berpengaruh signifikan terhadap *perceived risk,* yang berarti pula mendukung hipotesis pertama. Hasil pengujian mendukung hipotesis kedua bahwa seluruh variabel termasuk probabilitas dan keburukan hasil berpengaruh terhadap *perceived risk.* Hasil uji secara parsial menunjukkan bahwa probabilitas, keburukan hasil, dan pengingatan berpengaruh terhadap *perceived risk*.

Dengan menggunakan analisis regresi dengan probabilitas dan keburukan hasil sebagai variabel terikat, dapat diketahui signifikannya pengaruh variabel-variabel tambahan ini terhadap probabilitas maupun keburukan hasil. Pengingatan dan kemampuan pengendalian masing-masing berpengaruh baik terhadap probabilitas maupun keburukan hasil. Emosi dan kemampuan mengurangi risiko masing-masing berpengaruh terhadap keburukan hasil. Besarnya pengaruh tidak langsung diketahui dari analisis dekomposisi. Hasil menunjukan indikasi ada pengaruh tidak langsung pengingatan, kemampuan pengendalian, emosi, dan kemampuan mengurangi risiko terhadap *perceived risk* melalui probabilitas dan keburukan hasil, yang berarti mendukung hipotesis ketiga.

Bagi setiap individu, penelitian ini relevan karena banyak produk-produk konsumen dan mudah didapat. Produk kosmetika merupakan produk yang sering digunakan dan diperlukan pertimbangan ketika membeli. Bagi perusahaan, dengan memahami persepsi konsumen, pengurangan risiko menjadi penting yaitu dengan meningkatkan pengendalian individu ketika konsumen memilih produk. Pemasar mencari keunggulan bersaing dengan mengurangi risiko konsumen dalam pembelian merek. Pemasar dapat mengurangi risiko dengan cara meningkatkan kepastian hasil dengan memfokuskan pada faktor individu ini, misalnya kemampuan mengingat informasi, pengetahuan yang dimiliki, dan emosi konsumen.

Free samples memberi peluang konsumen untuk mencoba produk baru sebelum mempunyai komitmen pembelian. Pemasar dapar meningkatkan kepastian dengan memberi informasi yang cukup untuk menyediakan konsumen dasar untuk memilih. Pemberian informasi spesifikasi teknis kinerja produk, pemberian label yang berisi isi kemasan, dan petunjuk

penggunaan serta antisipasi yang perlu dilakukan jika produk tidak bekerja dengan baik dapat meyakinkan konsumen terhadap produk tersebut. Dengan informasi yang cukup, pemasar memberi kesempatan konsumen untuk menilai produk tersebut lebih baik, menciptakan pengetahuan bagi konsumen, dan berarti juga memberi konsumen kepercayaan diri lebih besar.

Saran

Hasil penelitian mungkin dapat diperdebatkan, apakah masyarakat sekarang mempunyai akses penuh untuk memahami informasi risiko produk. Hal ini menjadi penting agar lebih efektif mengkomunikasikan informasi produk dan untuk memberikan konsumen suatu pilihan berdasarkan informasi yang benar. Untuk itu, saran riset selanjutnya adalah penggunaan produk lain untuk menggambarkan secara lebih lengkap determinan-determinan yang berpengaruh terhadap *perceived risk*. Konsumen yang diteliti perlu diperluas. Penelitian menggunakan metode eksperimen mungkin dapat menguji lebih tepat.

DAFTAR PUSTAKA

Cunningham, Lawerence F., James Gerlach, *and* Michael D. Harper, 2004, "Assessing Perceived Risk of Consumers in Internet Airline Reservations Services", *Journal of Air Transportation*, 9 (1): 21-35.

Harris, Christine R., Michael Jenkins *and* Dale Glaser, 2006, "Gender Differences in Risk Assesment: Why do Women Take Fewer Risk than Men?", *Judgement and Decision Making*, 1(1): 48-63.

Ko, Hanjun, J. Jung, JY. Kim, *and* SW. Shim, 2004, "Cross-Cultural Differences in Perceived Risk of Online Shopping", *Journal of Interactive Advertising*, 4 (2): 20-29.

Liana, M, Alias Radam, *and* Mohd R. Yacob, 2010, "Consumer Perception Towards Meat Safety: Confrmatory Factor Analysis", *International Journal of Economics and Management*, 4(2): 305-318.

P rez-Caba ero, Carmen, 2007, "Perceived Risk on Goods and Service Purchases", *EsicMarket*, 129: 183-199.

Schiffman, Leon G. *and* Leslie L. Kanuk, 2010, *Consumer Behavior*. 10th ed. Pearson Education, Inc.

Suplet, Mercedes Rozabo, Monica Gomez S. *and* Ana M.D. Martin, 2009, "Consumer Perceptions of Perceived Risk in Generic Drugs: The Spanish Market", *Rev. Innovar*, 19 (34): 52-64.

ISSN: 1978-3116

JURNAL EKONOMI & BISNIS

Tahun 2007

Vol. 7, No. 1, Maret 2013

INDEKS SUBYEK
JURNAL EKONOMI & BISNIS (JEB)

B
brand association 47, 48, 49, 50, 51, 52, 53, 54
brand awareness 47, 48, 49, 50, 51, 52, 53
brand loyalty 47, 48, 49, 50, 51, 52, 53, 54, 55
brand strength 47, 48, 50, 52, 53, 54
brand trust 47, 48, 49, 50, 52, 53, 54, 55

C
compensation system 37
Consumer Perception 75
corporate governance 57, 58, 59, 60, 62, 63

E
efficient frontier 1, 3
entrepreneurship 27, 35, 36

F
financial capability 27
financial performance 27
financial statement disclosure 57

H
health and safety risk 65

I
income smoothing 57, 58, 59, 62, 63
interactional justice 37, 44, 45
iso-elastic utility 1

J
Jensen Alpha 1, 10
job performance 37, 45

M
managerial ownership 57

P
perceived quality 47, 48, 49, 50, 52, 53, 54

S
Sharpe index 1
survey 39, 45, 65

T
Treynor index 1, 10

ISSN: 1978-3116

JURNAL EKONOMI & BISNIS

Tahun 2007

Vol. 7, No. 1, Maret 2013

INDEKS PENGARANG
JURNAL EKONOMI & BISNIS (JEB)

D
Deranika Ratna Kristiana 57
Dionysia Kowanda 1

M
Maria Pampa Kumalaningrum 37

N
Noel Adrian Harjopranoto 47

P
Perminas Pangeran 27

R
Retno Wulandari 65
Rowland Bismark Fernando Pasaribu 1

ISSN: 1978-3116

JURNAL
EKONOMI & BISNIS

Tahun 2007

Vol. 7, No. 1, Maret 2013

PEDOMAN PENULISAN
JURNAL EKONOMI & BISNIS (JEB)

Ketentuan Umum

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

Standar Penulisan

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

Urutan Penulisan Naskah

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

ISSN: 1978-3116

JURNAL
EKONOMI & BISNIS

Tahun 2007

Vol. 7, No. 1, Maret 2013

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

Jurnal

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

ISSN: 1978-3116

JURNAL EKONOMI & BISNIS

Tahun 2007

Vol. 7, No. 1, Maret 2013

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

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

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

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

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

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

Mekanisme Seleksi Naskah

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