Pengaruh Nilai Aset, *Shareholders Equity*, dan *Total Liabilities* terhadap Kinerja Keuangan yang Dimediasi Nilai Kontrak pada Perusahaan *Real Estate* yang *Listing* di BEI

Tuhardjo
Universitas Negeri Malang

Abstract: *This capital market research attempts to explicate the influence of asset value towards contract value, shareholder equity towards contract value, total liabilities towards contract value, and contract value towards financial performance. The collected data analyzed by using PATH analysis. The results finding were: asset value variable significantly influenced contract value, total liabilities being annulled from data analysis because of causing high multicollinearity. Shareholder equity found to be significantly influenced contract value, and contract value found to be significantly influenced financial performance.*

Keywords: *Asset Value, Shareholders Equity, Total Liabilities, Contract Value, and Financial Performance.*

Real Estate and Property merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pengembangan, pembangunan, dan pengelolaan atas infrastruktur, pemasaran, penyewaan, bangunan hunian, perkantoran komersial, pusat pembelanjaan, dan hotel yang akhir-akhir ini banyak dibutuhkan konsumen. Investasi di bidang properti pada umumnya bersifat jangka panjang dan akan bertumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi.

Rabianski and Black (1997) menyatakan *real estate industrial has been one of the least stadied property types. Industrial realty needed a reliable, high-performance network to support its growing operations.* Colacovic (dalam Juniper Networks Solutions, 2009) menyatakan *real estate industrial must provides solutions for every stage of a customer's supply chain, no matter how large or complex.*

Mack (2009) menyatakan dipandang dari sisi investor *"the real estate business involves generating profit by buying, holding and selling of real estate. More specifically, real estate investing involves using cash inflows to invest in property that is likely to generate future cash outflow and a favorable return on investment (ROI)".*

Pinyo (2008) menyatakan "*one of the commonly touted advantage of real estate investing is the financial leverage that can result in enormous return on investment. A typical example usually compares investing an amount in real estate versus the stock market, where the return on investment for real estate investing far exceeds that of the stock market*"

Pada hakikatnya perusahaan termasuk *real estate industrial* sebagai suatu entitas yang beroperasi dengan menerapkan prinsip-prinsip ekonomi, umumnya berorientasi pada pencapaian laba maksimal *(maximum profit)*. Untuk itu perusahaan harus menyusun serangkaian rencana strategis dalam rangka pencapaian tujuan yang telah ditetapkan. Salah satu aspek penting guna mengimplementasikan rencana tersebut adalah perlunya perencanaan pembelanjaan *(financing planning)*. Perencanaan pembelanjaan yang tepat akan membantu manajemen dalam melaksanakan aktivitas perusahaan melalui berbagai investasi yang direfleksikan dalam barbagai nilai aset atau nilai investasi dalam berbagai aset perusahaan.

Dalam kondisi bagaimanapun perusahaan menginginkan tetap *survive*. Sesuai asumsi dasar *going*

Alamat Korespondensi:
Tuhardjo, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang
Telp. (0341) 801844

concern bahwa perusahaan didirikan tidak untuk dilikuidasi dan bahkan menginginkan tingkat perkembangan usaha tertentu sesuai yang direncanakan *(planned return on investmant)*. Oleh karena itu, dalam kondisi persaingan yang semakin tajam, industri *real estate* harus memiliki *competitive advantage* yang tinggi dalam mengelola sumberdaya yang dimiliki, termasuk pengelolaan sumberdaya keuangan *(financial resources management)*.

Berkaitan dengan *financial resource management*, dua keputusan penting yang harus diambil manajer keuangan, adalah keputusan investasi dan keputusan pembelajaan *(investment and financing decisions)*. Keputusan investasi tercermin pada informasi sisi debet neraca yang berupa investasi pada keseluruhan aset baik lancar, tetap, dan aset lainnya. Besarnya nilai aset atau investasi ini seringkali dijadikan pertimbangan utama bagi pemberi tender untuk memenangkan kontrak. Dan keputusan pembelajaan tercermin pada sisi kredit neraca, berupa sumber pembelajaan dengan hutang dan sumber pembelanjaan ekuitas *(debt and equity financing)*.

Kewajiban yang timbul sebagai konsekuensi keputusan pembelajaan harus diperhitungkan sedemikian rupa, sehingga tidak melebihi kekayaan perusahaan. Penyebab ketimpangan ini adalah kerugian yang menimbulkan ekuitas negatif, sehingga kewajiban melebihi kekayaan yang menimbulkan kondisi *"insolvency"*. Riyanto (1998) menyatakan bahwa dalam aturan finansiil konservatif yang vertikal menghendaki agar dalam kondisi bagaimanapun, perusahaan jangan mempunyai jumlah hutang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri. Dengan kata lain *"debt ratio"* tidak belebihi 50%, sehingga *debt* tidak lebih besar daripada *equity* yang menjadi jaminannya.

Sesuai tujuan manajemen, khususnya manajemen sumberdaya keuangan, maka efektivitas dan efisiensi merupakan tujuan yang harus dicapai. Demikian halnya keputusan investasi diharapkan dapat mencapai efisiensi, yaitu tercapainya tingkat penjualan tertentu dengan biaya serendah mungkin, sehingga tercapai *return* yang diharapkan. Colacovic (2009) menyatakan *real estate industrial must thrives on efficiency*.

Investor yang melakukan investasi pada perusahaan baik sebagai *debtholders* maupun *shareholders* pada hakikatnya mengharapkan *return* tertentu. Berkaitan dengan hal tersebut diperlukan alat ukur profitabilitas, diantaranya berupa *Return On Investment (ROI)* dan *Return On Equity (ROE)*. Kedua rasio efisiensi ini merupakan pencerminan atas pengelolaan keseluruhan aktiva perusahaan dan biaya-biaya yang harus dikeluarkan untuk mencapai penjualan dengan menggunakan sumber pembelajaan yang ada.

Fungsi penggunaan dana *(allocation of fund)* harus dilakukan secara efisien. Ini berarti bahwa setiap rupiah dana yang tertanam dalam aktiva harus dapat digunakan seefisien mungkin untuk menghasilkan tungkat keuntungan investasi yang mamadahi. Dana yang tertanam dalam setiap unsur aktiva di satu pihak tidak terlalu kecil jumlahnya yang dapat mengganggu likuiditas dan kontinuitas usaha, di lain pihak tidak terlalu besar, sehingga menimbulkan dana yang menganggur *(idle fund)*. Efisiensi penggunaan dana secara langsung akan menentukan besar kecilnya tingkat keuntungan atau rentabilitas dari investasi. Ukuran efisiensi penggunaan modal secara keseluruhan adalah *Return On Assets/ROA* atau *Return on Investment/ROI*. *Return on Assets atau Return On Investment* menunjukkan kemampuan seluruh modal yang ada baik yang berasal dari *debt* maupun *equity* untuk menghasilkan laba.

Keputusan investasi di dalam pembelanjaan yang tercermin dalam nilai aset *(assets value)* merupakan keputusan yang paling penting di antara ketiga bidang pembelanjaan, karena keputusan mengenai investasi ke dalam berbagai aktiva ini akan berpengaruh secara langsung terhadap besarnya *return on investment* dan aliran kas perusahaan untuk waktu mendatang. Dengan demikian, keputusan investasi ini akan menentukan jumlah keseluruhan aktiva produktif yang diperlukan untuk operasi perusahaan, sekaligus bagaimana dampak investasi ini bagi profitabilitas perusahaan.

Struktur keuangan *(financial structure)* dan struktur modal *(capital structure)* merupakan masalah penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur keuangan akan perpengaruh secara langsung pada posisi finansiil perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur keuangan dan struktur modal yang tidak baik, di mana jumlah hutang *(total debt)* melebihi jumlah modal pemilik *(shareholders equity)* akan menyebabkan *financial distress* bagi perusahaan. Struktur keuangan merupakan refleksi

dari kebijakan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang diterbitkan.

Starting point atas orientasi terhadap *financial structure* adalah eksplanasi atas tujuan-tujuan *(goals)* yang akan dicapai oleh perusahaan secara keseluruhan. *Real estate* adalah industri yang bersifat mencari keuntungan *(profit-seeking)*, karena itu, tujuan yang ingin dicapai sering direfleksikan dalam bentuk moneter. Dengan kata lain tujuan utamanya adalah *maximum profit*. Artinya para pengusaha seharusnya meyakini bahwa selama dapat memperolah sebanyak mungkin pendapatan *(maximum revenue)* sekaligus dapat meggunakan biaya scara efisien, maka tujuan perusahaan untuk mencapai return yang diharapkan dapat tercapai.

Mack (2009) menyatakan "*As with any business, investment decisions in real estate investing are based on return on investment.* Bernstein and Wild (2000) menyatakan *Return on Investment is a financial ratio that compares the amount of income derived from an investment with the cost of the investment. ROI is known as a profitability ratio, because it provides information about management's performance in using the resources to generate income.*

Casteuble (2007) menyatakan Return on Investment used to measure of the earning power of assets. The ratio reveals the firm' s profitability on its business operations and thus serves to measure management's effectiveness. It equals Net Income divided by average total assets; also called rate earned on total assets. Other versions of ROI exist, such as net income before interest and taxes divided by average total assets. Return on Investment is a commonly used measure to evaluate divisional and organizaton.

Hilton (2003) menyatakan the general formula for computing ROI is income : invested capital. ROI can be computed on a company-wide basis by dividing net income by owners' equity. This measure indicates how well the overall company is utilizing its equity investment. Lebih lanjut Hilton (2003) menyatakan dengan cara perhitungan ini *ROI provide a good indicator of profitability that can be compared against competitors or an industry average.*

Profitabilitas adalah hasil dari serangkaian kebijakan dan keputusan untuk menilai keefektivan operasi perusahaan. Rasio profitabilitas *(profitability ratio)* menunjukkan pengaruh gabungan atas *liquidity, assets management*, dan *debt to equity ratio* terhadap hasil operasi (Brigham dan Houston, 2001: 89). *The high performance is a critical decision factor* (Colacovic, 2009). *Real estate must be a high-performance that aligns to our business goals as they change," Thus. Real estate must thrives on efficiency.*

Untuk memperolah nilai kontrak yang diharapkan pengusaha *real estate* seyogyanya menyadari kebutuhan akan pentingnya strategi bisnis baik menyangkut strategi keuangan maupun manajemen organisasi. Cook dan Farquharson (2000:336) menyatakan "*strategy details the manner in which organization will achieve their goals*" Stoner Cs (2000) menyatakan strategi merupakan program yang luas untuk menentukan dan mencapai tujuan organisasi, dan respon organisasi atas lingkungan sepanjang waktu. Hansen dan Mowen (2004) menyatakan strategi menyangkut cara mengelola operasi industri; bagaimana bisnis bersaing di pasaran, pelangaan mana yang harus dilayani, dan bagaimana melayaninya, serta bagaimana memanfaatkan dan meningkatkan sumberdaya dalam bisnis. Untuk mengimplementasikan strategi tersebut perlu pembelajaran dan inovasi pada bidang tertentu untuk mencapai tujuan. Hal demikian tentunya sangat penting bagi industri *real estate*.

Lebih lanjut Hansen dan Mowen (2004) menyatakan implementasi berbagai strategi akan dapat meningkatkan nilai pelanggan *(customer value)* sehingga dapat menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan *(continuous competitive advantage)*. Untuk mengembangkan dan mengidentifikasi strategi hingga dapat menghasilkan keunggulan di antaranya diperlukan informasi penggunaan data biaya. Perusahaan termasuk industri *real estate* sebaiknya menerapkan manejemen biaya stategis untuk mendapatkan strategi kepemimpinan biaya *(cost leadership)*. Dengan demikian, diharapkan perusahaan dapat memberikan nilai yang sama atau lebih kepada konsumen dengan harga yang lebih rendah untuk produk yang sama, yang lebih lanjut diharapkan mampu meningkatkan penjualan (nilai kontrak) dan laba perusahaan.

Porter (1998) menawarkan dua strategi bersaing generik untuk mengungguli perusahaan lain dalam industri tertentu, yaitu strategi biaya rendah *(low cost strategy)* dan strategi diferensiasi *(differentiation strategy)*. *Low cost strategy*, adalah strategi perusahaan atau suatu unit bisnis untuk merancang, membuat, dan memasarkan suatu produk yang sebanding dengan cara yang lebih efisien daripada pesaingnya. *Differentiation strategy* adalah strategi persusahaan atau unit bisnis untuk menyediakan nilai yang superior kepada pembeli dari segi kualitas, keistimewaan (ciri-ciri khusus) atau layanan purna jual. Strategi bersaing generik ini tentunya penting bagi industri *real estate*.

Lebih lanjut Porter (1998) menyatakan memiliki posisi biaya rendah memungkinkan perusahaan untuk tetap mandapatkan laba pada masa-masa persaingan ketat. Harga yang rendah berfungai sebagai hambatan pesaing *(competitor barrier)* untuk masuk ke dalam industri, dan hanya sedikit *competitor* yang dapat menandingi , keunggulan strategi *cost leadership*. Sebagai akibatnya, besar kemungkinan pengusaha yang menerapkan strategi *cost leadership* akan mempèroleh kembalian di atas ROI rata-rata industri. Demikian juga, ia menyatakan diferensiasi yang diarahkan pada pasar luas dan dihubungkan dengan citra desain, teknologi, dan keistimewaan tertentu merupakan strategi aktif untuk mendapatkan return di atas rata-rata dalam suatu bisnis.

METODE

Pengumpulan data melalui studi lapangan di Bursa Efek indonedia (BEI) yang meliputi data tentang laporan keuangan pada Industri *Real Estate* yang listing di BEI selama periode tahun 2005–2007 serta data lain yang relevan. Populasi adalah seluruh perusahaan *real estate* yang *listing* di BEI. Perusahaan yang dipilih sebagai sampel adalah perusahaan yang selama 3 tahun (2005–2007) menyusun laporan keuangan *(purposive sampling)*. Dengan demikian, diperoleh *polling* data yang merupakan gabungan antara data *time series* dan data *cross section*.

Analisis inferensial yang digunakan adalah model analisis jalur *(path analysis model)* yang menggambarkan model hubungan nilai aset, *shareholders equity*, *total lialibilties*, nilai kontrak dan kinerja keuangan. Koefisien jalur ditunjukkan dari koefisien beta *(standardized coefficient)* hasil analisis dua persamaan regresi yaitu (1) dari nilai aset, *shareholders equity*, *total lialibilties* terhadap nilai kontrak dan (2) nilai kontrak terhadap kinerja keuangan (ROI).

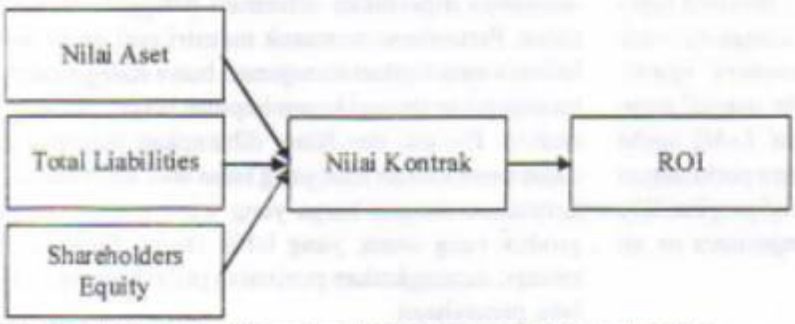
Kerangka konseptual yang mengarah pada rumusan hipotesis dan pembahasan hasil penelitian digambarkan seperti Gambar 1.

HASIL

Model Awal Analisis Jalur

Penaksiran koefisien jalur dari nilai aset, *shareholders equity, total lialibilties* terhadap nilai kontrak dilakukan dengan analisis regresi linier berganda menggunakan metode *ordinary least square* (OLS). Berikut adalah hasil koefisien jalur berdasarkan analisis regresi.

Tabel 1 menunjukkan nilai F = 31,078 dan prob = 0,000 menerangkan bahwa secara simultan nilai aset, *shareholder equity*, dan *total lialibilties* berpengaruh signifikan terhadap nilai kontrak. Akan tetapi dari hasil pengujian secara parsial seluruh variabel bebas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai kontrak.



Gambar 1. Kerangka Konseptual Terkait dengan Hipotesis Peneltian.

Tabel 1. Hasil Koefisien Jalur dari Nilai Aset, *Shareholder Equity, Total Lialibilties* terhadap Nilai Kontrak

Variabel	Standardized Coefficients (Beta)	T	Prob	VIF
Nilai Aset	0.870	1.701	0.092	47.416
Shareholders Equity	0.010	0.034	0.973	14.520
Total Lialibities	-0.187	-0.593	0.555	18.067
$R^2 = 0,514$	F = 31,078	Prob = 0,000		

Masalah ini terjadi karena dalam model terdapat masalah multikolinier yang tinggi. Hasil perhitungan nilai VIF di setiap variabel bebas adalah lebih besar dari 10. Gujarati (2003) menyatakan bahwa nilai VIF > 10 merupakan indikasi yang sangat kuat bahwa sebuah variabel bebas berkorelasi kuat dengan variabel bebas lainnya. Koefisien korelasi antara nilai aset dan *shareholder equity* adalah 0,862 (prob = 0,000), nilai aset dan *total lialibities* adalah 0,891 (prob = 0,000), *shareholder equity* dan *total lialibilities* adalah 0,571 (prob = 0,000). Penyelesaian dari masalah multikolinier ini adalah dilakukan dengan membuat model baru *(respecification model)*.

Respesifikasi Model Persamaan Pertama

Persamaan pertama mengandung 3 (tiga) variabel bebas, yaitu nilai aset (X1), *shareholders equity* (X2) dan *total liabilities* (X3). Dengan demikian, dalam respesifikasi model akan dihasilkan 3 (tiga) kemungkinan model, yaitu (1) nilai aset dan *shareholders equity* terhadap nilai kontrak, (2) nilai aset dan *total lialibilities* terhadap nilai kontrak dan (3) *shareholders equity* dan *total lialibilities* terhadap nilai kontrak. Pemilihan model yang tepat didasarkan pada nilai *R2-adjusted* yang tinggi.

Hasil respesifikasi model yang dijelaskan pada Tabel 2. di atas memberikan dua pilihan, yaitu model (1) dan (2) karena kedua model ini memiliki nilai *R2-adjusted* yang tinggi. Kedua model ini tidak mengandung masalah mutlikolonier.

Dari Tabel 3 terlihat adanya pelanggaran-pelanggaran asumsi agar diperoleh *best linear unbised estimator*. Pelanggaran asumsi terhadap masalah non heteroskedastisitas dan distribusi normal data residual dalam hal ini diatasi dengan melakukan transformasi data ke logaritma (Arief, 1999). Berikut

Tabel 2. Hasil Koefisien Jalur dari Nilai Aset, *Shareholders Equity, dan Total Lialibilties* terhadap Nilai Kontrak

Variabel	R2-adj	Standardized Coefficients (Beta)	T	Prob	VIF
Model 1	0,502				
Nilai Aset		0.580	3.968	0.000	3.896
Shareholders Equity		0.153	1.048	0.297	3.896
Model 2	0,504				
Nilai Aset		0.887	5.452	0.000	4.847
Total Liabilities		-0.196	-1.207	0.231	4.847
Model 3	0,498				
Shareholders Equity		0.466	5.093	0.000	1.484
Total Liabilitis		0.327	3.580	0.001	1.484

Tabel 3. Hasil Pemeriksaan Asumsi pada Respesifkasi Model Terpilih

Model	Asumsi	Metode	Hasil
Model 1	Non Multikolinier	Nilai VIF	Terpenuhi
	Non Heteroskedastisitas	Uji Glejser	Tidak terpenuhi
	Data residual berdistribusi normal	Uji Kolmogorov Smirnov	Tidak terpenuhi
Model 2	Non Multikolinier	Nilai VIF	Terpenuhi
	Non Heteroskedastisitas	Uji Glejser	Tidak terpenuhi
	Data residual berdistribusi normal	Uji Kolmogorov Smirnov	Tidak terpenuhi

Tabel 4. Hasil Koefisien Jalur dari Nilai Aset, *Shareholder Equity, dan Total Lialibilties* terhadap Nilai Kontrak dalam Bentuk Ln

Variabel	R2-adj	Standardized Coefficients (Beta)	T	Prob	VIF
Model 1	0,490				
Ln Nilai Aset		0.335	2.165	0.033	4.083
Ln *Shareholders Equity*		0.397	2.567	0.012	4.083
Model 2	0,478				
Ln Nilai Aset		0.844	6.118	0.000	3.315
Ln *Total Liabilitis*		-0.182	-1.318	0.191	3.315

Tabel 5. Hasil Pemeriksaan Asumsi pada Respesifikasi Model Terpilih Setelah Data ditransformasi Ke Log

Model	Asumsi	Metode	Hasil
Model 1	Non Multikolinier	Nilai VIF	Terpenuhi
	Non Heteroskedastisitas	Uji Glejser	Terpenuhi
	Data residual berdistribusi normal	Uji Kolmogorov Smirnov	Terpenuhi
Model 2	Non Multikolinier	Nilai VIF	Terpenuhi
	Non Heteroskedastisitas	Uji Glejser	Terpenuhi
	Data residual berdistribusi normal	Uji Kolmogorov Smirnov	Terpenuhi

(Sumber: Lampiran)

hasil taksiran koefsien jalur berdasarkan data yang telah ditransformasi ke bentuk log.

Hasil analisis regresi setelah transfromasi ke bentuk logaritma natural (ln) menghasilkan model yang memenuhi semua asumsi-asumsi yang disyaratkan pada pemakaian OLS sebagai penaksir koefisien jalur. Respesifikasi model menghasilkan keputusan untuk memilih model pertama karena memiliki nilai *R^2-adjusted* yang lebih tinggi (R^2-adj = 0,490) serta hasil uji t yang signifikan untuk kedua variabel.

Koefisien jalur dari nilai aset terhadap nilai kontrak sebesar 0,335 dengan t_{hitung} sebesar 2,165 dan prob = 0,033 menjelaskan bahwa nilai aset berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap nilai kontrak. Semakin tinggi nilai aset yang dimiliki perusahaan berakibat pada tingginya nilai kontrak yang bisa diperoleh.

Koefisien jalur dari *shareholder equity* terhadap nilai kontrak sebesar 0,397 dengan t_{hitung} sebesar 2,567 dan prob = 0,012 menjelaskan bahwa nilai *shareholders equity* berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap nilai kontrak. Semakin tinggi *shareholder equity* yang dimiliki perusahaan real estate berakibat pada tingginya nilai kontrak yang bisa diperoleh.

Efek langsung yang ditimbulkan oleh *shareholder equity* terhadap nilai kontrak adalah lebih kuat dibandingkan dengan nilai aset, karena koefisien terbesar terhadap nilai kontrak adalah dari *shareholder equity*. Nilai *R^2-adjusted* sebesar 49% menjelaskan bahwa konstribusi nilai aset dan *shareholder equity* dalam menjelaskan keragaman nilai kontrak adalah 49%, sedangkan 51% lainnya dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

Model Persamaan Kedua

Persamaan kedua memodelkan jalur dari nilai kontrak ke kinerja keuangan. Hasil taksiran koefisien jalur bisa dijelaskan pada Tabel 6.

Tabel 6 menunjukkan koefisien jalur dari nilai kontrak terhadap kinerja keuangan sebesar 0,708 dengan t_{hitung} sebesar 8,559 dan prob = 0,033 menjelaskan bahwa nilai kontrak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kinerja keuangan. Semakin tinggi nilai kontrak yang dimiliki perusahaan berakibat pada semakin tingginya kinerja keuangan yang bisa diperoleh. Nilai *R^2-adjusted* sebesar 49,4% menjelaskan bahwa konstribusi nilai kontrak dalam menjelaskan keragaman kinerja keuangan adalah 49,4%, sedangkan 50,6% lainnya dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian ini.

Model Analisis Jalur

Model analisis jalur diperoleh dari hasil gabungan koefisien jalur pada persamaan pertama dan kedua. Ringkasan koefisien jalur pada model yang dihipotesiskan diterangkan pada Tabel 7.

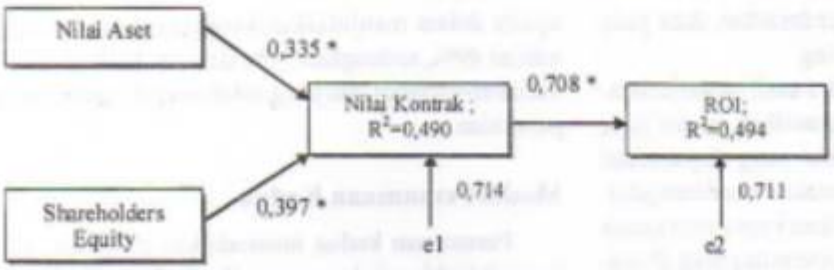
Tabel 6. Hasil Koefisien Jalur dari Nilai Kontrak terhadap Kinerja Keuangan dalam Bentuk Ln

Variabel	Standardized Coefficients (Beta)	T	Prob
Ln Nilai Kontrak	0.708	8.559	0.000

R^2-adj = 0,494

Tabel 7. Hasil Analisis Jalur

Variabel Independen	Variabel dependen	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung
Ln Aset	Ln Nilai Kontrak	0,335	-
Ln Shareholder	Ln Nilai Kontrak	0,397	-
Ln Nilai Kontrak	Ln Kinerja Keuangan	0,708	-
Ln Aset	Ln Kinerja Keuangan	-	0,237
Ln Shareholder	Ln Kinerja Keuangan	-	0.281



Gambar 2. Model Analisis Jalur

Ketepatan Model

Ketepatan model hipotesis dari data penelitian diukur dari hubungan dua koefisien determinasi (R^2) di kedua persamaan. Pada persamaan pertama diperoleh nilai sebesar 0,490 (R^2_1) dan persamaan kedua diperoleh nilai sebesar 0,494 (R^2_2).

Hasil ketepatan model adalah (Dillon, 1999):

R^2 model $= 1 - (1 - R^2_1)(1 - R^2_2)$

$= 1 - (1 - 0{,}490)(1 - 0{,}494)$

$= 1 - 0{,}258$

$= 0{,}742$ atau 74,2%

Hasil perhitungan ketepatan model sebesar 74,2% menerangkan bahwa kontribusi model untuk menjelaskan hubungan kausal dari ketiga variabel yang diteliti dalah 74,2%. Ghozali (2008) menyatakan bahwa ketepatan model lebih dari 67% mengindikasikan bahwa data mendukung model yang dihipotesiskan.

PEMBAHASAN

Pengaruh Nilai Aset terhadap Nilai kontrak

Berdasarkan analisis terhadap hasil uji kefisien jalur hubungan antara nilai aset terhadap nilai kontrak sebesar 0,335 dengan t-hitung sebesar 2,165 dan prob = 0,033 menjelaskan bahwa nilai aset berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap nilai kontrak. Artinya semakin tinggi nilai aset yang dimiliki perusahaan berakibat pada tingginya nilai kontrak atau penjualan yang bisa diperoleh.

Temuan ini mengindikasikan bahwa aset yang dimiliki pengusaha *real estate* secara kredibel mepengaruhi nilai kontrak yang dalam hal ini diproksi dengan hasil penjualan. Pengusaha real estate yang nilai asetnya lebih tinggi akan lebih tinggi juga nilai kontrak yang didapatkannya, demikian sebaliknya.

Temuan ini juga mengindikasikan bahwa perusahaan yang mempertimbangkan secara konsekuen akan pentingnya aset dalam menstimulasi perubahan lingkungan eksternal yang begitu dinamis akan dapat memperoleh nilai kontrak yang lebih memadahi. Hal demikian tentunya tidak bisa dipenuhi oleh pengusaha real estate yang tidak melakukan perencanaan yang baik atas investasi atau *allocation of fund* ke dalam aset-aset produktif perusahaan.

Dengan demikian, temuan untuk uji hipotesis pengaruh variabel nilai aset dengan nilai kontrak ini konsisten atau mendukung beberapa argumen teori dengan justifikasi sebagai berikut.

Evers Cs (1999) perusahaan real estate (responden) umumnya lebih berorientasi pada pentingnya kepemilikan aset fisik agar perusahaan dapat melangsungkan usahanya *(going concern)*. Hal demikian mengindikasikan bahwa pengusaha real estate memandang penting kepemilikan aset, alokasinya dalam struktur aktiva, dan berapa nilai setiap aset dalam struktur aktiva tersebut. Sebagai konsekuensi dari hal di atas diindikasikan bahwa responden telah mengapresiasi aset fisik *(tangible)* selain aset intelektual *(intellectual or human assets)*

Griffin dan Elbert (2006) menyatakan kepemilikan aset dalam jumlah besar akan menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Aset yang substantial dalam jenis, nilai, dan reputasinya diyakini akan berdampak pada kepercayaan bisnis *(business trust)* dari berbagai *stakeholders*. Dengan adanya *business trust* dari berbagai pihak karena kepemilikan aset yang berharga dan bereputasi baik, sangat dimungkinkan bagi industri *real estate* untuk memperoleh *customer retention, customer loyality*, dan *customer acquisition* karena perusahaan dapat beroperasi dengan kapitalisasi aset yang besar.

Porter (1998) menyatakan dengan kapitalisasi aset yang besar selain dapat memperoleh benefit yang basar dari sisi pelanggan/pembeli *real estate (retention, loyality*, dan *customer acquisition*) juga dimungkinkan diperoleh benefit untuk memanfaatkan *economic scale* yang sekaligus sebagai *barrier* bagi masuknya pendatang baru dalam bisnis.

Dalam teori pembelanjaan yang konservatif untuk perusahaan industri dinyatakan bahwa perilaku aktiva harus menentukan perilaku pasivanya, bukan sebaliknya. Artinya sebelum perusahaan menentukan berapa besarnya dana yang diperlukan untuk membiayai suatu aktivitas terlebih dahulu harus diidentifikasi untuk apa dana-dana tersebut digunakan. Jadi *allocation of fund* dalam berbagai aset produktif menentukan *obtain of fund* atau *resources of fund*. Aturan konservatif dalam pembelanjaan ini nampaknya diterapkan bagi perusahaan real estate.

Pengaruh *Shareholders Equity* terhadap Nilai Kontrak

Berdasarkan analisis terhadap hasil uji koefisien jalur hubungan antara *shareholder equity* terhadap nilai kontrak sebesar 0,397 dengan t_{hitung} sebesar 2,567 dan prob = 0,012, menjelaskan bahwa nilai *shareholders equity* berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap nilai kontrak. Artinya semakin tinggi *shareholder equity* yang dimiliki perusahaan real estate berakibat pada semakin tingginya nilai kontrak yang bisa diperoleh.

Temuan ini mengindikasikan bahwa ekuitas pemegang saham *(shareholders equity)* yang dimiliki pengusaha *real estate* secara kredibel mepengaruhi nilai kontrak yang dalam hal ini diproksi dengan hasil penjualan. Pengusaha real estate yang jumlah nilai *shareholders equity*-nya lebih besar akan lebih besar pula nilai kontrak yang didapatkannya, demikian sebaliknya.

Temuan ini juga mengindikasikan bahwa perusahaan yang mempertimbangkan secara konsisten akan pentingnya *shareholders equity* dalam struktur modalnya akan dapat memperoleh nilai kontrak yang lebih memadahi. Hal demikian tentunya tidak bisa dipenuhi oleh pengusaha *real estate* yang tidak melakukan perencanaan yang baik dan konsisten dalam mempertahankan struktur modal yang dapat menjamin bahwa usahanya tidak akan mengalami *financal distress* karena terbebani *cost of capital* (bunga modal) yang tinggi.

Dengan demikian temuan untuk uji hipotesis pengaruh variabel *shareholders equity* dengan nilai kontrak ini konsisten atau mendukung beberapa argumen teori dengan justifikasi sebagai berikut.

Goodchild Cs. (2003) menyatakan *financial capital* terutama *shareholders equity* berperan penting dalam memperlengkapi dan menyangga pengembangan kebijakan dan strategi bisnis *(complementary or supporting policy and business strategy)* dalam bidang-bidang kunci untuk dapat memiliki keunggulan bersaing.

Sumber pendanaan yang berasal dari pemegang saham *(shareholders equity)* merupakan sumber pendanaan yang lebih permanen daripada yang berasal dari debtholders. Karena itu, sumber pendanaan ini akan tetap memiliki *goodwill (the retention of goodwill)* atau hak untuk memperoleh kepercayaan dari konsumen. Benefit ini pada gilirannya akan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan (Zimmerer, 2002)

Pengaruh Nilai Kontrak terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan analisis terhadap hasil uji koefisien jalur hubungan antara nilai kontrak dan kinerja keuangan sebesar 0,708 dengan t_{hitung} sebesar 8,559 dan prob = 0,033 menjelaskan bahwa nilai kontrak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kinerja keuangan. Semakin tinggi nilai kontrak yang dimiliki perusahaan berakibat pada semakin tingginya kinerja keuangan yang bisa diperoleh. Nilai R^2-*adjusted* sebesar 49,4% menjelaskan bahwa konstribusi nilai kontrak dalam menjelaskan keragaman kinerja keuangan adalah 49,4%, sedangkan 50,6% lainnya dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian ini.

Temuan ini mengindikasikan bahwa nilai kontrak yang diperoleh pengusaha *real estate* secara kredibel mepengaruhi kinerja keuangan dalam hal ini diproksi dengan *return on investment*. Pengusaha *real estate* yang memperoleh nilai kontrak lebih besar akan lebih besar pula *return on investment* yang dicapainya, demikian sebaliknya.

Temuan ini juga mengindikasikan bahwa perusahaan *real estate* yang telah memperhitungkan secara

rasional dalam memenangkan tender atau nilai kontrak dan melaksanakan tender secara efisien akan dapat memperoleh tingkat *return on investment* yang lebih memadahi. Hal demikian tentunya hanya bisa dipenuhi oleh pengusaha *real estate* yang betul-betul melakukan perencanaan dan perhitungan rasional baik dari sisi *revenue* maupun *cost*-nya, memiliki strategi bisnis dan pengalaman pembelajaran yang memadahi dalam menentukan keputusan untuk memenangkan kontrak pembangunan *real estate*.

Dengan demikian, temuan untuk uji hipotesis pengaruh variabel nilai kontrak dengan return on investment ini konsisten atau mendukung beberapa argumen teori dengan justifikasi sebagai berikut.

Diduga bahwa pengusaha *real estate* (responden) cukup memahami karakteristik industrinya yaitu yang lebih ditentukan oleh bagaimana *feature* produk yang dihasilkan untuk menarik konsumen; yang bisa berupa keistimewaan lokasi, model atau desain bangunan, kualitas dan sebagianya. Pemahaman akan karakreistik produk yang seperti ini dan dibarengi dengan pemenuhan kebutuhan akan teknologi dan inovasi baik produk maupun proses akan memberikan perhatian tersendiri bagi konsumen untuk melaksanakan transaksi *real estate* (Swink, 2000).

Diduga bahwa responden pada umumnya melaksanakan pekerjaan kontrak pembangunan dengan proses produksi dan pemasaran yang efisien. Aktivitas produksi yang efisien adalah aktivitas produksi yang dilaksanakan untuk menghasilkan *output* yang direncanakan dengan tidak menggunakan sumberdaya yang berlebihan *(no excess resources*, yang diwujudkan dengan *lay out process* yang efisien, efisiensi bahan, dan efisiensi biaya. Pemasaran yang efisien dilakukan dengan memasarkan produk-produk *real estate* yang memberikan kepuasan bagi konsumen *(customer satisfaction)* melalui penawaran produk-produk superior yang memiliki *customer value* untuk menghasilakn profit bagi perusahaan (Kotler dan Keller (2006).

Diduga bahwa responden memahami dan menerapkan konsep pemasaran holistik yang memahami bahwa setiap masalah pemasaran memerlukan perspektif yang terintegrasi sebagai suatu pendekatan yang berusaha untuk mengakui dan merekonsiliasi lingkup dan kompleksitas pemasaran. Kotler dan Keller (2006) empat komponen dari marketing yang holistik adalah: *relationship marketing, integrated marketing, internal marketing,* dan *social responsibility marketing.*

Diduga bahwa sebagian responden menyadari motif pembelian konsumen yang tidak sederhana atas produk *real estate* dan muncul karena adanya *real needs* yang harus dipenuhi untuk suatu produk. Konsumen dengan corak dan ragam kepribadian, budaya dan pengaruh sosial, memunculkan kebutuhan psikologis emosional atas suatu produk yang sifatnya sangat personal. Sebagian besar responden pengusaha *real esate* berhasil memenuhi dua macam kebutuhan ini dan memiliki daya saing *(competitiveness)* dan *competitive advantages* yang cukup kuat (Jones, 2004).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Total liabilties dikeluarkan dari model sebab dengan menyertakan variabel ini terjadi masalah multikolinier yang tinggi antar variabel bebas. Koefisien korelasi antara nilai aset dan *shareholder equity* adalah 0,862 (prob = 0,000), nilai aset dan *total lialibities* adalah 0,891 (prob = 0,000), *shareholder equity* dan total *lialibilities* adalah 0,571 (prob = 0,000). Penyelesaian dari masalah multikolinier ini adalah dilakukan dengan membuat model baru *(respecification model).*

Melalui respesifikasi model, nilai aset berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap nilai kontrak. Semakin tinggi nilai aset yang dimiliki perusahaan *real estate* akan semakin tingginya nilai kontrak yang bisa diperoleh. Temuan ini juga mengindikasikan bahwa perusahaan yang mempertimbangkan secara konsekuen akan pentingnya aset dalam menstimulasi perubahan lingkungan eksternal yang begitu dinamis akan dapat memperoleh nilai kontrak yang lebih memadahi.

Melalui respesikasi model, *shareholders equity* berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap nilai kontrak. Semakin tinggi *shareholder equity* yang dimiliki perusahaan *real estate* berakibat pada semakin tingginya nilai kontrak yang bisa diperoleh. Temuan ini juga mengindikasikan bahwa perusahaan yang mempertimbangkan secara konsisten akan pentingnya

shareholders equity dalam struktur modalnya akan dapat memperoleh nilai kontrak yang lebih memadahi.

Nilai kontrak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kinerja keuangan. Semakin tinggi nilai kontrak yang yang dapat diperolah perusahaan *real estate* semakin tingginya kinerja keuangan *(return on investment)* yang bisa dicapai. Temuan ini juga mengindikasikan bahwa perusahaan real estate yang telah memperhitungkan secara rasional dalam memenangkan tender atau nilai kontrak dan melaksanakan pekerjaan pembangunan secara efisien akan dapat memperoleh tingkat *return on investment* yang lebih memadahi.

Saran

Perusahaan real estate diharapkan dapat menentukan penggunaan dana secara efisien. Sebab penggunanan dana yang secara efisien di dalam berbagai aktiva produktif yang nampak dalam struktur aktiva perusahaan terbukti membawa pengaruh terhadap besaran nilai kontrak penjualan yang diperpleh.

Persahaan real estate seharusnya tetap menjaga struktur keuangan *(financial structure)* dan struktur modal (capital structure} yang efisien yang konsevatif. Kepemilikan *shareholders equity* yang melebihi debt ini yang ternyata menjadi perhatian bagi konsumen untuk memilih pengembang untuk melaksanakan transaksi pembelian *real estete*. Karena itu, kontraktor seyogyanya mempertahankan jangan sampai terjadi *debt* melebihi *shareholders equity* yang akan menyebabkan kesulitan keuangan bagai perusahaan.

Di dalam melaksanakan kontrak perusahaan harus tetap manjalankan prinsip efisiensi bahan, labor, dan semua biaya yang terkait dengan pekerjaan kontrak pembangunan. Selain itu perusahaan harus memperatikan corak dan ragam kepribadian, budaya dan pengaruh sosial, yang sifatnya sangat personal bagi konsumen untuk dapat memiliki daya saing *(competitiveness)* dan *competitive advantages* yang cukup kuat.

DAFTAR RUJUKAN

Arief, S. 1999. *Metodologi Penelitian Ekonomi.* Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia UI-Press.

Bernstein, L.A., and J.I. Wild. 2000. *Analysis of Financial Statement.* New York: MCGraw-Hill.

Brigham, E.F., and J.F. Houston. 2001. *Fundamentals of Financial Management, Eighth Edition.* New York: Harcourt Inc.

Casteuble, T. 2007. Using Financial Ratios to Asses Performance, *Associaton Management*, diakses 9 September 2009.

Cook, M., and C. Farquharson. 2000. *Business Economics.* London: Prentice Hall.

Colacovic. 2009. Juniper Networks Solutions, Networks Representative at1-866-298-6428 3520261-001-EN Feb 2009.

Dillon, W.R., dan Golstein, M. 1999. *Multivariate Analysis Methods And Applications.* New York: John Wiley & Sons.

Evers, F.T. 1999. *Bases of Competencies: Skill for Lifelong Learning and Employability.* USA: Illiones.

Goodchild, M., K.Anderson, and J.L. Way. 2003. Self Employment and Small Business Succession inNew Zealand: *Business and Economic Research Limited*, web-side:www.Berl.Co.nz

Gujarati, D. 2003. *Basic Econometric.* Third Edition. New York: McGraw-Hill Int.

Hansen, D.R., and M.M. Mowen. 2004. *Management Accounting*. London: Richard D. Irwin Inc.

Hilton, R.W. 2003. *Managerial Accounting.* New York: MCGraw-Hill,

Jones. G.R. 2004. *Organizational Theory: Text and Cases.* New York: Addison Wesley Publishing Co.

Kotler, P., and K.L. Keller. 2006. *Marketing Management*, Twelth Edition, Pearson. New Jersey: Prentice Hall.

Mack, J. 2009. *How to Make Yourself a Successful Real Estate Investor*, (online), http://ezinearticles. Com/?, diakses tanggal 30 September 2009.

Pinyo. 2008. *Real Estate Investing: Return On Investment ang Leverage*, (Online), http://www.moolanomy.com/509/real -estate-return-on-investment-an, diakses 30 September 2009.

Porter. M.E. 1998. *Keunggulan Bersaing: Menciptakan dan Mempertahankan Kinerja Unggul.* Jakarta: Alih Bahasa Tim Penerjemah Binarupa Aksara.

Rabianski, J.S., and R.T. Black. 1997. Why Analysts Often Make Wrong Estimates About Demand for Industrial Space. *Real Estate The Review*, 27:1, 68–72.

Riyanto, B. 2000. *Dasar Pembelanjaan Perusahaan.* Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.

Stoner, J.A.M. Cs. 2000. Terjemahan Alexander Suseno, *Manajemen*. Jakarta: PT Prenhalindo.

Zimmerer, T.W., and N.M.Scarborough. 2002. *Essentials of Entrepreneurship and Small Business Management*, Third Edition. New Jersey: Prentice Hall, Upper Saddle River.