

**PENGARUH TATA KELOLA, VARIABEL MIKRO DAN  
MAKRO TERHADAP IMBAL HASIL DEPOSAN DAN  
PEMEGANG SAHAM  
(Studi pada Bank Pembiayaan Rakyat Syariah di Yogyakarta)**

Tesis S-2

Program Magister Ekonomi Keuangan



**Diajukan Oleh**

**Rozaq M. Yasin**

**18918011**

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI KEUANGAN**

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA**

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**YOGYAKARTA**

**JUNI 2020**

## BERITA ACARA UJIAN TESIS

Pada hari Kamis tanggal 11 Juni 2020 Program Studi Magister Ilmu Ekonomi, Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia telah mengadakan ujian tesis yang disusun oleh :

**ROZAQ M. YASIN**

No. MHS. : 18918011

Konsentrasi : Ekonomi dan Keuangan Islam

Dengan Judul:

**PENGARUH TATA KELOLA, VARIABEL MIKRO DAN MAKRO TERHADAP IMBAL  
HASIL DEPOSAN DAN PEMEGANG SAHAM  
(STUDI PADA BANK PEMBIAYAAN RAKYAT SYARIAH DI YOGYAKARTA)**

Berdasarkan penilaian yang diberikan oleh Tim Penguji,  
maka tesis tersebut dinyatakan **LULUS**

Penguji I



Drs. Achmad Tohirin, MA., Ph.D.

Penguji II



Dr. Eko Atmadji, SE., M.Ec.

Mengetahui

Ketua Program Studi Magister Ilmu Ekonomi



Drs. Achmad Tohirin, MA., Ph.D.

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam penulisan tesis ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan atau magister disuatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

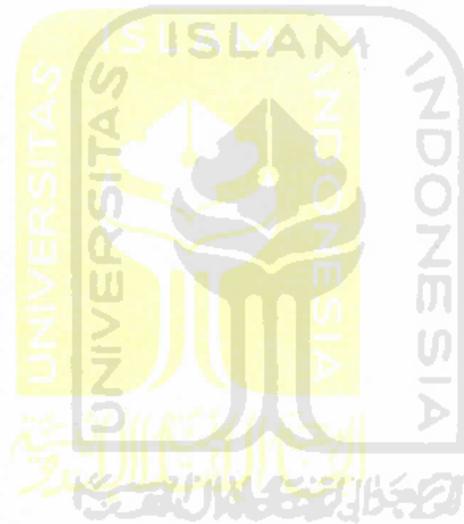


Yogyakarta, 11 Juni 2020



Rozaq M. Yasin

**HALAMAN PENGESAHAN**



Yogyakarta, \_\_\_\_\_

Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh :

Dosen Pembimbing

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Achmad Tohirin', is written over a horizontal line.

Drs. Achmad Tohirin, MA., Ph.D.

## HALAMAN PERSEMBAHAN

Syukur tiada henti yang selalu penulis panjatkan atas ridho, rahmat, dan hidayah-Nya, serta kelancaran dan kemudahan yang telah diberikan Allah SWT kepada penulis sehingga thesis ini dapat diselesaikan sesuai dengan waktu dan harapan yang telah terpenuhi. Thesis yang telah ditulis ini, penulis persembahkan untuk:

- Kedua orang tuaku, Bapak Khanafi dan Ibu Mufarikhah yang sangat kucintai dan kusayangi, yang senantiasa memberikan doa, motivasi, dukungan, sarana, dan fasilitas untuk kesuksesanku. Semoga Allah senantiasa melimpahkan rahmat dan karunia-Nya kepada mereka.
- Adik-adik saya Diana Shofa dan Burhanul Khasan, yang menjadi alasan saya untuk terus semangat mengenyam pendidikan tinggi. Semoga mas bisa jadi contoh yang baik buat kalian.
- *Someone special* yang selalu menjadi *support system* sehingga penulis bisa menyelesaikan thesis ini. Terimakasih untuk canda, tawa, sedih, tangis dan semua kenangannya selama ini. Semoga kita ditakdirkan berjodoh Dunia dan Akhirat. Aamiin.

## KATA PENGANTAR

*Assalamu'alaikum wr.wb.*

Alhamdulillah segala puji hanya milik Allah SWT, *Rabb* semesta alam yang telah memberikan ridho, rahmat, dan hidayah-Nya sehingga penyusun dapat menyelesaikan tesis ini. Shalawat serta salam semoga senantiasa tercurahkan kepada junjungan kita Rasulullah Muhammad SAW, keluarga dan para sahabatnya yang telah menjadi suri tauladan yang baik bagi umat manusia sepanjang zaman.

Tesis ini disusun guna memenuhi syarat mendapatkan gelar Magister Ekonomi dan Keuangan (M.Ek) di Program Magister dan Doktoral Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia dengan judul tesis **“Pengaruh Tata Kelola, Variabel Mikro dan Makro Terhadap Imbal Hasil Deposan dan Pemegang Saham (Studi Pada Bank Pembiayaan Rakyat Syariah di Yogyakarta)”**. Atas terselesaikannya tesis ini, penyusun mengucapkan terima kasih sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Jaka Sriyana.,Ph.D selaku Dekan Fakultas Bisnis Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Drs. Achmad Tohirin, M.A.,Ph.D selaku dosen pembimbing dalam penulisan tesis ini sekaligus Kaprodi Program Magister Ilmu Ekonomi, terimakasih telah membimbing dan memberikan arahnya kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan baik.
3. Bapak Dr. Eko Atmaji, M.Sc selaku penguji thesis saya yang telah memberikan masukan yang konstruktif untuk perbaikan thesis ini.

4. Bapak-bapak Dosen Magister Ekonomi Keuangan FBE UII yang telah mengajarkan ilmu yang tidak ternilai, semoga ilmunya bisa terserap dengan baik dan bermanfaat.
5. Seluruh civitas akademika FBE UII yang telah mendukung dan memberi semangat penulis.
6. Bapak dan Ibu serta seluruh keluarga besar di rumah yang selalu memberi doa dan dukungan.
7. Teman-teman MEK 17 yang tiada henti saling menguatkan, Janah, Singgih, Andiman, Eko, Lutfi, Yogi, Mira, Hening, Khozin, Ina, Hera, Mb Mela. Kalian luar biasa.
8. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan dukungan sehingga tesis ini dapat terselesaikan.

Kiranya tesis ini masih jauh dari sempurna. Masukan-masukan yang konstruktif dari pembaca sangat diharapkan untuk perbaikan tesis ini. Akhir kata, hanya kepada Allah SWT penyusun memohon pertolongan, perlindungan dan petunjuk.

*Wassalamualaikum wr.wb.*

Yogyakarta, 11 Juni 2020

Penyusun

Rozaq M. Yasin

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMBUNG.....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
ABSTRACT.....	xv
<b>BAB I : PENDAHULUAN</b>	
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	8
1.3. Tujuan Penelitian.....	8
1.4. Manfaat Penelitian.....	9
1.5. Sistematika Penulisan.....	9
<b>BAB II : KAJIAN PUSTAKA</b>	
2.1. Landasan Teori.....	10
2.1.1. Teori Keagenan.....	10
2.1.2. <i>Return on Mudharabah Deposit (ROMD)</i> .....	13
2.1.3. <i>Return on Equity (ROE)</i> .....	15
2.1.4. Hubungan Tata Kelola dengan Tingkat Pengembalian..	17
2.1.4.1. Rasio Kepemilikan.....	18
2.1.4.2. Ukuran Perusahaan.....	20
2.1.5. Kondisi Mikro Perusahaan dan Tingkat Pengembalian.	21
2.1.5.1. Kinerja Keuangan BPRS.....	21

2.1.5.2. Resiko Keuangan BPRS.....	25
2.1.6. Kondisi Ekonomi Makro dan Tingkat Pengembalian..	30
2.2. Penelitian Terdahulu.....	32
2.3. Kerangka Pikir.....	40
2.4. Hipotesis Penelitian.....	40
<b>BAB III : METODE PENELITIAN</b>	
3.1. Desain Penelitian.....	42
3.2. Populasi dan Sampel.....	42
3.3. Jenis dan Sumber Data.....	44
3.4. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian.....	44
3.5. Metode Analisis Penelitian.....	45
3.5.1. Data Panel.....	45
3.5.2. Model Penelitian.....	45
3.5.3. Estimasi Regresi Data Panel.....	46
3.5.3.1. Model <i>Common Effect</i> .....	47
3.5.3.2. Model <i>Fixed Effect</i> .....	48
3.5.3.3. Model <i>Random Effect</i> .....	49
3.5.4. Pemilihan Teknis Estimasi Regresi Panel.....	50
3.5.4.1. Uji Chow.....	50
3.5.4.2. Uji Lagrange Multiple.....	51
3.5.4.3. Uji Hausman.....	51
3.5.5. Uji Hipotesis.....	52
3.5.5.1. Uji Koefisien Determinasi.....	52
3.5.5.2. Uji t.....	52
3.5.5.3. Uji F.....	53
3.5.6. Uji Beda Dua Rata-rata Antara ROMD dan ROE.....	54
<b>BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian.....	55
4.2. Analisis Deskriptif Variabel.....	56
4.3. Uji Multikolinieritas.....	67

4.4. Model Regresi Persamaan ROMD.....	68
4.4.1. Pemilihan Model Regresi.....	68
4.4.2. Analisis Regresi Persamaan ROMD.....	70
4.4.3. Pengujian Hipotesis Persamaan ROMD.....	73
4.5. Model Regresi Persamaan ROE.....	77
4.5.1. Pemilihan Model Regresi.....	77
4.5.2. Analisis Regresi Persamaan ROE.....	79
4.5.3. Pengujian Hipotesis Persamaan ROE.....	81
4.6. Pembahasan Hasil Penelitian .....	86
4.6.1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Imbal Hasil Deposan dan Pemegang Saham.....	86
4.6.2. Pengaruh Rasio Kepemilikan terhadap Imbal Hasil Deposan dan Pemegang Saham.....	90
4.6.3. Pengaruh ROA terhadap Imbal Hasil Deposan dan Pemegang Saham.....	92
4.6.4. Pengaruh BOPO terhadap Imbal Hasil Deposan dan Pemegang Saham.....	94
4.6.5. Pengaruh NPF terhadap Imbal Hasil Deposan dan Pemegang Saham.....	95
4.6.6. Pengaruh FDR terhadap Imbal Hasil Deposan dan Pemegang Saham.....	97
4.6.7. Pengaruh Struktur Pembiayaan terhadap Imbal Hasil Deposan dan Pemegang Saham.....	99
4.6.8. Pengaruh Inflasi terhadap Imbal Hasil Deposan dan Pemegang Saham.....	101
4.6.9. Pengaruh Suku Bunga BPR terhadap Imbal Hasil Deposan dan Pemegang Saham.....	103
4.7. Uji Beda Antara Variabel ROMD dan Variabel ROE.....	105
 <b>BAB V : PENUTUP</b>	
5.1. Kesimpulan.....	111
5.2. Saran.....	112

5.3. Rekomendasi..... 113

**DAFTAR PUSTAKA**

**LAMPIRAN**



## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 3.1 : Daftar Populasi Bank Pembiayaan Rakyat Syariah di Daerah Istimewa Yogyakarta.....	43
Tabel 3.2 : Variabel Dependen dan Variabel Independen.....	44
Tabel 4.1 : Deskripsi Data Penelitian.....	56
Tabel 4.2 : Hasil Uji Multikolinieritas.....	67
Tabel 4.3 : Hasil Uji <i>Chow</i> untuk Persamaan ROMD.....	68
Tabel 4.4 : Hasil Uji <i>Hausman</i> untuk Persamaan ROMD.....	69
Tabel 4.5 : Hasil Estimasi Fixed Effect Metode <i>Pooled Least Squares</i>	70
Tabel 4.6 : Hasil Estimasi Fixed Effect Metode Pooled EGLS .....	71
Tabel 4.7 : Hasil Uji <i>Chow</i> untuk Persamaan ROE.....	78
Tabel 4.8 : Hasil Uji <i>Hausman</i> untuk Persamaan ROE.....	79
Tabel 4.9 : Hasil Estimasi Random Effect untuk Persamaan ROE.....	80
Tabel 4.10 : Ringkasan Hasil Uji Parsial (Uji-t).....	86
Tabel 4.11 : Hasil Uji Normalitas.....	106
Tabel 4.12 : <i>Paired Sampel Statistics</i> .....	107
Tabel 4.13 : <i>Paired Samples Correlations</i> .....	107
Tabel 4.14 : <i>Paired Samples Test</i> .....	108

## DAFTAR GAMBAR

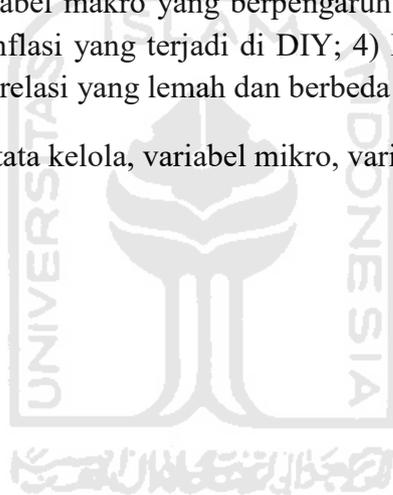
	Halaman
Gambar 1.1 : Perbandingan nilai ROE dan ROMD BPRS di Indonesia	3
Gambar 2.1 : Kerangka Pikir.....	40
Gambar 3.1 : Prosedur Pengajuan Untuk Pemilihan Model.....	49
Gambar 4.1 : Pola Data ROE.....	57
Gambar 4.2 : Pola Data ROMD.....	58
Gambar 4.3 : Pola Data Total Asset.....	60
Gambar 4.4 : Pola Data Pemegang Saham Pengendali.....	61
Gambar 4.5 : Pola Data ROA.....	62
Gambar 4.6 : Pola Data Efisiensi.....	63
Gambar 4.7 : Pola Data Non-Performing Financing.....	64
Gambar 4.8 : Pola Data FDR.....	65
Gambar 4.9 : Pola Data Struktur Pembiayaan.....	66
Gambar 4.10 : Pola Data Inflasi DIY dan Suku Bunga BPR.....	67

## ABSTRAK

Instrumen imbal hasil digunakan BPRS dalam pembagian keuntungan atas dana yang ditempatkan oleh nasabah maupun pemegang saham. Perbedaan imbal hasil yang diterima deposan dan pemegang saham bisa memunculkan permasalahan keagenan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh tata kelola, variabel mikro dan makro terhadap imbal hasil yang diterima deposan maupun pemegang saham. Selain itu juga melihat perbedaan imbal hasil yang diterima keduanya. Penelitian ini menggunakan data panel 10 BPRS yang ada di D.I Yogyakarta selama rentang waktu 2013-2019.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) tata kelola berpengaruh terhadap imbal hasil yang diterima deposan maupun pemegang saham; 2) variabel mikro yang mempengaruhi imbal hasil deposan dan pemegang saham adalah ROA, efisiensi dan NPF; 3) variabel makro yang berpengaruh imbal hasil deposan dan pemegang saham hanya Inflasi yang terjadi di DIY; 4) Hubungan antara ROMD dan ROE menunjukkan korelasi yang lemah dan berbeda secara nyata.

**Kata Kunci:** imbal hasil, tata kelola, variabel mikro, variabel makro.



## ABSTRACT

*Rate of return is used by the BPRS in the distribution of profits on funds placed by depositors and shareholders. The difference in returns received by depositors and shareholders can lead to agency problems. This study aims to analyze the effect of governance, micro and macro variables on the returns received by depositors and shareholders. It also saw the difference in returns received by both. This study uses panel data on BPRS D.I Yogyakarta during 2013-2019.*

*The results showed that 1) governance influences the returns received by depositors and shareholders; 2) micro variables that affect depositors and shareholder returns are ROA, efficiency and NPF; 3) macro variables that affect depositors and shareholder returns are only inflation that occurred in DIY; 4) The relationship between ROMD and ROE shows a weak and significantly different correlation.*

**Keywords:** *rate of return, governance, micro variables, macro variables.*



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang**

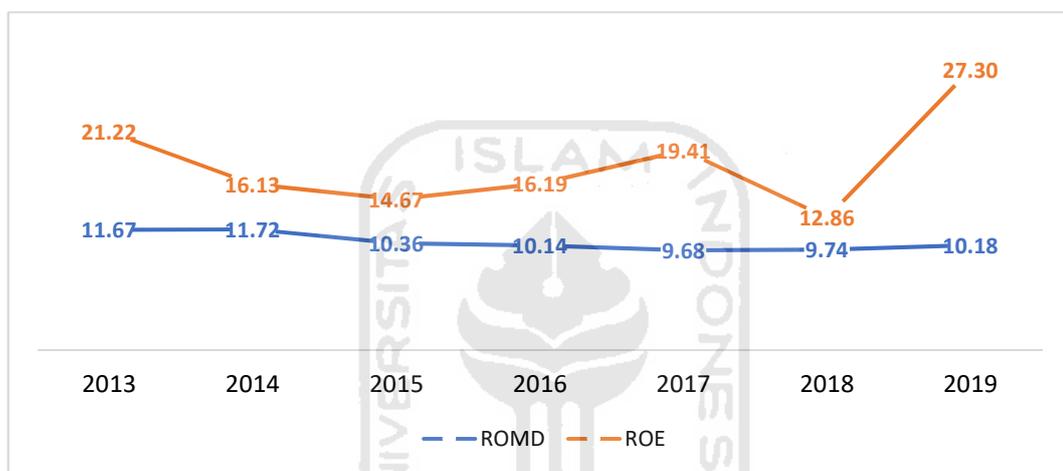
Industri perbankan syariah di Indonesia, termasuk Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS) mencatatkan pertumbuhan positif dalam tiga tahun terakhir. Komponen keuangan utama BPRS yang tumbuh positif di antaranya asset, pembiayaan, dana pihak ketiga (DPK) dan laba. Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan, hingga Desember 2019 terdapat 164 BPRS yang meramaikan industri perbankan syariah. Total aset 164 BPRS ini naik menjadi Rp 13.76 triliun atau tumbuh 11,30% dibandingkan dengan periode yang sama tahun sebelumnya. Naiknya total aset itu dipicu oleh pembiayaan BPRS yang juga tumbuh 9.45% mencapai Rp 9,94 triliun. Selain itu peningkatan DPK BPRS sebesar 7,34% menjadi Rp 8,73 triliun menjadi sinyal baik untuk industri BPRS. DPK BPRS dikumpulkan dari nasabah melalui tabungan dan deposito, dengan porsi deposito mendominasi (Statistik Perbankan Syariah, 2019).

Kinerja keuangan BPRS selama rentang tahun 2019 memiliki catatan menarik. Selama 5 tahun terakhir pertumbuhan jumlah BPRS meningkat, namun pada akhir tahun 2018 sampai Desember 2019 jumlah BPRS yang semula berjumlah 167 BPRS turun menjadi 164 BPRS (Statistik Perbankan Syariah, 2019). Likuidasi tiga BPRS tersebut meramaikan perbincangan industri perbankan syariah nasional. Meskipun secara umum kinerja BPRS di Indonesia tercatat tumbuh positif dan baik, namun ancaman menurunnya kualitas pembiayaan masih menghantui.

Trend jumlah BPRS yang mengalami penurunan menyisakan banyak pertanyaan. Selain karena faktor perkembangan teknologi yang signifikan dengan munculnya *financial technology* yang menawarkan berbagai kemudahan produk, penetrasi bank-bank umum ke dalam pasar mikro yang biasanya dikerjakan BPRS menjadi semakin terasa berat untuk industri BPRS bertahan. Bahkan bukan tidak mungkin keberadaan BPRS bisa saja tersingkirkan jika tidak mengikuti perkembangan teknologi dan perbaikan pelayanan. Kebangkrutan sebuah bank bukan dipengaruhi oleh ketidakbisaan menyalurkan pembiayaan untuk tetap memperoleh pendapatan, tetapi kebangkrutan suatu bank lebih banyak disebabkan karena faktor ketidakpercayaan masyarakat untuk menaruh atau berinvestasi di bank (Ahmed, 2002). Sedangkan penyandang dana utama dalam operasional BPRS adalah masyarakat dalam bentuk tabungan maupun deposito, baru kemudian disusul modal dari pemegang saham.

Imbal hasil menjadi salah satu faktor utama perilaku nasabah dalam memilih bank syariah. Kurangnya motif agama dan etika menyebabkan deposan membutuhkan pengembalian yang kompetitif utamanya dibanding tingkat bunga di pasaran (Adewuyi & Naim, 2016; Hamza, 2015; Hussan & Masih, 2014). Akibatnya ketika tingkat pengembalian depositonya dianggap kurang, menyebabkan deposan bisa menarik dananya sewaktu-waktu. Sehingga strategi dan kebijakan manajemen bank untuk menjaga tingkat imbal hasil menjadi sangat penting agar nasabah tetap mempercayakan dananya di bank syariah tersebut. Manajemen juga berusaha menjaga tingkat imbal hasil yang baik untuk para pemegang saham agar posisinya tidak digantikan.

Selain itu, pemegang saham juga memiliki kepentingan dalam tingkat imbalan atas modal yang diserahkan ke BPRS. Instrumen imbal hasil digunakan dalam pembagian porsi keuntungan atas dana yang ditempatkan di BPRS antara deposan dan pemegang saham. Nisbah bagi hasil, pendapatan yang diterima bank, sistem penghitungan bagi hasil yang dipakai sangat mempengaruhi besar kecilnya tingkat pengembalian yang akan diterima oleh deposan dan pemegang saham.



Sumber: Statistik Perbankan Syariah, 2019

**Gambar 1.1**  
Perbandingan nilai ROE dan ROMD BPRS di Indonesia

Gambar grafik 1.1 diatas menunjukkan pola pergerakan nilai rasio *Return on Mudharabah Deposit (ROMD)* sebagai indikator tingkat pengembalian untuk deposan dan *Return on Equity (ROE)* sebagai indikator tingkat pengembalian untuk pemegang saham. Jika dilihat data BPRS nasional tersebut, ada perbedaan antara tingkat pengembalian yang diterima deposan dan pemegang saham. Dimana ROE selalu lebih tinggi dibandingkan ROMD.

. Secara kelembagaan konsep imbal hasil yang dipraktikan tersebut dianggap tidak utuh dimana proporsi dana dari deposan jauh lebih besar daripada

pemegang saham, namun imbal hasil yang diberikan untuk deposit lebih kecil. Selain itu deposit tidak mempunyai hak untuk ikut mengontrol jalannya perusahaan, berbeda dengan pemegang saham. Kondisi tersebut bisa memunculkan ketidakadilan (*unfairness*) yang tidak sesuai dengan *Islamic Economic Framework* (Saraswati & Tohirin, 2018). Pengembangan instrumen keuangan berbasis kemitraan ekuitas dalam sistem keuangan Islam memerlukan serangkaian peraturan dan dukungan lembaga yang berbeda untuk mencapai *maqashid Syariah* Islam dalam kegiatan ekonomi/keuangan (Ismail & Tohirin, 2010)

Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa ketika kepemilikan perusahaan (BPRS) dimiliki oleh beberapa orang yang mampu mempengaruhi kebijakan dan keberlangsungan perusahaan maka akan muncul berbagai persoalan terutama mengenai pembagian hasil usaha. Masalah keagenan terjadi pada semua organisasi, baik organisasi publik maupun privat (Stiglitz, 1989) tak terkecuali industri BPRS. Masalah keagenan muncul kembali ketika manajemen perusahaan berusaha sebisa mungkin meminimalkan risiko dengan menjaga daya saing perusahaan namun tetap berorientasi pada upaya memaksimalkan imbal hasil untuk pemegang sahamnya agar posisi manajemen tidak tergeser (Fama, 1980).

Praktik dalam industri BPRS, keadaan tersebut bisa memunculkan permasalahan antara manajemen, pemegang saham dan nasabah deposit yang disebabkan oleh kemampuan bank dalam memberikan imbal hasil atas dana dari masing-masing pihak. Setidaknya bisa muncul dua masalah keagenan yaitu antara manajemen dengan pemegang saham dan manajemen dengan deposit. Meskipun konsep BPRS mengikuti paradigma *profit and loss sharing* (PLS) dimana

pembagian hasil usaha yang relatif fleksibel tersebut menjadi keunggulan tersendiri dari sistem perbankan syariah (Farook et al., 2012). Namun, imbal hasil yang diberikan merupakan cerminan dari kinerja hasil usaha bank selama periode imbal hasil dan bisa mempengaruhi kinerja BPRS pada bulan-bulan berikutnya.

Penerapan mekanisme PLS sebagai landasan intermediasi sistem BPRS dimulai dari investasi deposito dengan prinsip bagi hasil, yang khusus dan dianggap sebagai bentuk investasi modal dengan jangka waktu tertentu untuk deposan dan jangka waktu tidak terbatas untuk pemegang saham. Fakta bahwa dalam paradigma PLS deposan berbagi keuntungan dengan bank sekaligus diharuskan untuk menyerap segala kerugian yang mungkin terjadi menimbulkan serangkaian masalah mengenai hak dalam pembagian keuntungan dan menentukan jalannya perusahaan (Hamza, 2015). Sehingga dianggap perlu ada pemantauan dan pengawasan dari pihak luar bank sehingga bisa meningkatkan stabilitas keuangan bank syariah (Ibrahim et al., 2017) yang kemudian akan berdampak pada tingkat pengembalian yang lebih adil untuk deposan maupun pemegang saham.

Karakteristik penyerapan kerugian dari investasi deposito *mudharabah* nasabah bisa membuat manajemen bank lebih berani mengambil risiko dengan mengalokasikan dana deposito tersebut dalam aset pembiayaan bagi hasil yang dianggap lebih menguntungkan daripada pembiayaan berbasis *fix income*. Dampaknya pertumbuhan investasi berbasis bagi hasil mendorong keleluasaan manajemen untuk bisa melakukan perilaku *moral hazard* (Daher et al., 2015). Pembiayaan di bank syariah tidak terkecuali di BPRS juga menghadapi masalah

*moral hazard* terkait dengan informasi yang tidak sama dalam instrumen PLS (Cevik & Charap, 2015).

Deposan menghadapi risiko terjadi kesalahan kelola dana mereka, karena mereka tidak dapat memantau keputusan investasi yang diambil oleh bank secara efisien (Hamza & Saadaoui, 2013). Selain itu, dalam praktiknya bisa terjadi dalam penyaluran pembiayaan, modal bank juga dimasukkan dalam pembiayaan yang diberikan sehingga memungkinkan bank mendapatkan bagi hasil penuh atas modal yang disertakan, sedangkan dari pihak nasabah pendapatan yang diperoleh harus dibagi sesuai nisbah dengan bank terlebih dahulu (Hamza, 2015).

BPRS dituntut untuk mampu memberikan tingkat pengembalian investasi yang lebih kompetitif untuk memuaskan deposan sekaligus menjaga pertumbuhan dan tingkat pengembalian untuk para pemegang sahamnya. Secara teori, sistem bank syariah tidak wajib untuk memberikan imbal hasil tetap mengikuti suku bunga pasar, namun untuk menjaga kepercayaan para *stakeholder* bank juga berusaha memberikan tingkat imbal hasil yang kompetitif. Ketika bank tidak bisa memuaskan deposan dalam hal tingkat pengembalian investasinya, dampaknya deposan dapat sewaktu-waktu menarik dana mereka dan memilih bank lain yang menawarkan pengembalian yang lebih baik dan kompetitif. Akibat terburuknya bank bisa mengalami masalah likuiditas bahkan jika kepercayaan deposan hilang bisa menyebabkan kebangkrutan.

Penelitian ini dilakukan pada BPRS karena BPRS adalah bank syariah yang lebih dekat pada masyarakat menengah ke bawah utamanya sektor Usaha Mikro

Kecil Menengah (UMKM). UMKM di Indonesia tentu sangat membutuhkan dukungan dari lembaga keuangan terutama dalam hal pembiayaan berprinsip syariah, sehingga diharapkan keberadaan BPRS mampu meningkatkan perekonomian di Indonesia. Faktor yang mempengaruhi tingkat imbal hasil deposito dan pemegang saham di BPRS secara signifikan belum banyak diteliti. Sehingga peneliti tertarik untuk melihat apa saja faktor yang mempengaruhi tingkat imbal hasil deposito dan saham ditinjau dari tata kelola perusahaan, lingkup mikro perusahaan dan kondisi perekonomian makro.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji reaksi tata kelola yang dilihat dari ukuran perusahaan dan rasio kepemilikan, variabel mikroekonomi dilihat dari aspek kinerja dan risiko keuangan, dan kondisi makroekonomi dilihat dari tingkat suku bunga dan inflasi terhadap tingkat imbal hasil deposito dan pengembalian modal pada BPRS di Daerah Istimewa Yogyakarta. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk membandingkan bagi hasil antara deposan (nasabah) dengan pemegang saham diwakili oleh manajemen bank sebagai pengelola (*mudharib*) dengan cara membandingkan antara *return on equity* (ROE) dan *return on mudharabah deposit* (ROMD).

## **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah disampaikan sebelumnya, maka dalam penelitian ini rumusan masalah yang ingin diteliti yaitu:

1. Bagaimana pengaruh tata kelola terhadap imbal hasil deposito dan modal pada BPRS di Daerah Istimewa Yogyakarta?

2. Bagaimana pengaruh variabel mikro terhadap imbal hasil deposito dan modal pada BPRS di Daerah Istimewa Yogyakarta?
3. Bagaimana pengaruh variabel makro terhadap imbal hasil deposito dan modal pada BPRS di Daerah Istimewa Yogyakarta?
4. Bagaimana perbandingan antara ROMD dan ROE pada BPRS di Daerah Istimewa Yogyakarta?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Secara spesifik tujuan dari penulisan ini yaitu untuk menganalisis:

1. Pengaruh tata kelola terhadap imbal hasil deposito dan modal pada BPRS di Daerah Istimewa Yogyakarta
  2. Pengaruh variabel mikro terhadap imbal hasil deposito dan modal pada BPRS di Daerah Istimewa Yogyakarta
  3. Pengaruh variabel makro terhadap imbal hasil deposito dan modal pada BPRS di Daerah Istimewa Yogyakarta
- Perbandingan antara ROMD dan ROE pada BPRS di Daerah Istimewa Yogyakarta?

### **1.4. Manfaat Penelitian**

Kontribusi yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Segi teoritis, diharapkan dapat memberikan sumbangan untuk memperluas khazanah keilmuan sekaligus menambah referensi kepustakaan yang berkenaan tentang imbal hasil bagi deposan dan pemegang saham di BPRS.

2. Segi praktis hasil penyusunan ini diharapkan berguna bagi para praktisi BPRS, agar lebih memahami faktor yang berhubungan dengan tingkat imbal hasil bagi deposan dan pemegang saham. Hasil penelitian ini bisa dijadikan acuan manajemen dalam pengelolaan perusahaannya dimasa yang akan datang utamanya dalam hal rasio ROE dan ROMD untuk bisa menarik hati nasabah maupun pemegang saham.

Bagi seluruh civitas akademi, diharapkan penelitian ini dapat menjadi suatu sumbangan pengetahuan ilmiah dan referensi yang dapat dijadikan sebagai wawasan atau rujukan khususnya bagi mahasiswa Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.

#### **1.5. Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan dalam tesis ini secara garis besar dibagi menjadi 5 bagian yaitu: 1) menjelaskan tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian; 2) Kajian pustaka terkait dengan tema penelitian; 3) Metode penelitian yang digunakan; 4) Hasil temuan dalam penelitian; 5) terakhir menjelaskan tentang kesimpulan, saran dan implikasi dari penelitian yang telah dilakukan.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1. Landasan Teori

##### 2.1.1. Teori Keagenan

Jensen dan Mackling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan muncul ketika satu atau lebih individu (*principal*) mempekerjakan individu lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan kekuasaan kepada agen untuk membuat suatu keputusan atas nama *principal* tersebut. Agen atau manajer pada perusahaan publik memiliki insentif untuk melakukan ekspansi melebihi ukuran optimal (*over investment*). Ekspansi tersebut cenderung dilakukan manajer pada proyek-proyek investasi dengan *net present value* negatif.

Keputusan investasi antara *agent* (manajer) dan *principal* (pemegang saham) memiliki kecenderungan yang berbeda. Pemegang saham (investor) cenderung memilih proyek investasi dengan risiko tinggi dan laba yang tinggi (*high risk high return*), sedangkan manajer lebih memilih proyek investasi yang berisiko rendah untuk melindungi posisi pekerjaan mereka. Teori keagenan mampu menjelaskan bahwa masalah diatas dapat diatasi dengan melakukan beberapa mekanisme pengendalian, diantaranya dengan meningkatkan pendanaan melalui utang (Jensen & Mackling, 1976), dalam industry BPRS utang terdiri dari tabungan dan deposito. Sehingga berdasarkan teori ini keberadaan tabungan dan deposito bisa menjadi alat pengendali yang baik dalam menjaga kinerja perusahaan melalui mekanisme likuiditas dan tingkat imbalan yang mampu diberikan manajemen.

Jensen dan Mackling (1976) juga berpendapat bahwa dengan utang (tabungan/deposito) perusahaan mempunyai kewajiban untuk mengembalikan dana tersebut beserta imbalan (bunga/bagi hasil) secara periodik. Kondisi ini menyebabkan manajer bekerja keras untuk meningkatkan laba sehingga dapat memenuhi kewajiban atas penggunaan dana tersebut. Bahkan teori ini juga mengatakan bahwa struktur modal perusahaan hendaknya mengandung porsi utang (tabungan/deposito) yang memadai, karena utang merupakan mekanisme pengendalian terhadap kecenderungan manajer berperilaku oportunistik.

Operasional perbankan syariah dekat hubungannya dengan teori keagenan ini dimana pemegang saham dan nasabah deposan sama-sama mempercayakan dananya untuk dikelola bank syariah sebagai agen. Oleh karenanya bank sebagai agen perlu melakukan tata kelola perusahaan yang baik sebagai wujud tanggung jawab kepada *principal* (pemegang saham dan deposan). Teori ini dapat dipahami bahwa sepanjang manfaat dari dana yang dihimpun dari masyarakat (DPK) masih besar, maka porsi DPK dapat ditambah. Tetapi, jika pengorbanan/biaya untuk mengelola DPK sudah lebih besar dari manfaat yang diterima, maka penambahan DPK lebih baik dihindari karena akan menaikan beban imbal hasil untuk deposannya.

Teori keagenan sering dikaitkan dengan pembahasan perbandingan tingkat imbal hasil untuk deposan dan tingkat pengembalian modal kepada pemegang saham pada bank syariah termasuk pada BPRS. Berdasarkan teori ini, tingkat imbal hasil deposan dan pemegang saham dipengaruhi oleh perbedaan kepentingan antara nasabah dan pemegang saham sebagai *principal* dengan manajemen bank sebagai

*agen*. Asumsi yang digunakan bahwa setiap tindakan individu baik sebagai *principal* maupun agen termotivasi atas kepentingannya masing-masing. Manajemen BPRS termotivasi untuk menjaga kinerja perusahaan tetap berkembang dengan baik, sedangkan pemegang saham dan nasabah deposan termotivasi untuk memperoleh imbal hasil yang tinggi dari dananya. Keadaan tersebut dapat memicu terjadinya permasalahan antara *principal* dan *agen*.

Permasalahan tersebut muncul karena adanya perbedaan dalam hal tingkat imbal hasil yang diterima para pihak. Skema imbal hasil di BPRS bisa diartikan sebagai skema pembagian hasil usaha dimana pemegang saham dan deposan sebagai pemilik dana bekerja sama dengan bank sebagai pelaksana dana untuk melakukan kegiatan usaha dalam bidang keuangan sesuai prinsip-prinsip syariah. Ketika kegiatan usaha BPRS menghasilkan keuntungan maka dibagi para pihak dan ketika mengalami kerugian ditanggung bersama pula berdasarkan skema perhitungan imbal hasil yang telah ditentukan diawal. Sistem bagi hasil menjamin adanya pembagian keuntungan yang adil dan para pihak sama-sama memiliki risiko.

Bagi hasil dalam sistem perbankan syariah merupakan ciri khusus yang ditawarkan kepada masyarakat, dimana imbal hasil tidak ditentukan tetap diawal kontrak. Dalam sistem bagi hasil yang ditentukan pada awal terjadinya kontrak adalah nisbah atau persentase keuntungan usaha, bukan dari persentase nominal yang di depositokan. Besarnya penentuan porsi imbal hasil antara kedua belah pihak ditentukan sesuai kesepakatan bersama, termasuk prinsip bagi hasil yang

digunakan dan harus mengandung kerelaan para pihak tanpa adanya unsur paksaan. (Antonio, 2001)

Menurut paradigma *Profit Loss Sharing* (PLS), kesenjangan antara pengembalian deposit dan pemegang saham dalam bank seharusnya tidak signifikan. Paradigma PLS tersebut telah menghasilkan hubungan keagenan baru antara deposit dan bank yang memiliki kesamaan fitur dengan hubungan antara pemegang saham dan bank dalam hal risiko, hak dan struktur tata kelola (Hamza, 2015). Hubungan tersebut memiliki serangkaian kajian yang menarik untuk diteliti utamanya terhadap tingkat imbal hasil yang mampu diberikan kepada masing-masing pihak.

### **2.1.2. Return on Mudharabah Deposit (ROMD)**

*Return on Mudharabah Deposit* atau tingkat imbal hasil deposito *mudharabah* adalah rasio besar kecilnya pendapatan yang akan diterima nasabah atas dana yang di depositokan di BPRS. ROMD dinyatakan dalam bentuk persentase (%) berupa *equivalen rate* (ER) dari nisbah dikalikan dengan pendapatan yang dibagikan untuk nasabah. ROMD diberikan tiap bulan dengan persentase ER yang bisa dipastikan berbeda tiap bulan karena tergantung dengan pendapatan bank pada bulan sebelumnya.

Nasabah penyimpan dana akan selalu mempertimbangkan tingkat imbalan yang diperoleh dalam melakukan investasi. Jika tingkat imbal hasil terlalu rendah maka tingkat kepuasan depositan akan menurun dan berakibat depositan bisa memindahkan dananya ke bank lain. Karakteristik nasabah yang demikian

membuat tingkat imbal hasil menjadi faktor penentu kesuksesan bank dalam menghimpun dana pihak ketiga.

BPRS perlu menaruh perhatian serius pada tingkat bagi hasil yang ditawarkan, karena semakin besar tingkat imbal hasil yang ditawarkan akan semakin menarik perhatian masyarakat untuk menginvestasikan dananya di BPRS. Apalagi jika tingkat pengembaliannya bisa lebih tinggi dan menguntungkan daripada bank konvensional (Ramlan & Adnan, 2016). Faktor utama yang menyebabkan besar kecilnya ROMD adalah kemampuan bank dalam memperoleh pendapatan dari aset produktif yang mereka memiliki. Dengan memperoleh pendapatan yang tinggi maka porsi yang bisa dibagikan ke nasabah juga semakin tinggi pula.

Semakin kompetitif tingkat imbal hasil, maka BPRS akan lebih mudah dalam mencari dana, kemudian memiliki peluang lebih untuk memaksimalkan pendapatan dari pembiayaan yang mampu disalurkan. Beberapa penelitian sebelumnya menemukan bahwa perilaku nasabah dalam memilih bank syariah didorong oleh faktor memperoleh imbal hasil. (Hamza, 2015; Hasanah et al., 2013). Artinya semakin kompetitif imbal hasil yang ditawarkan BPRS maka ketertarikan masyarakat dalam mendepositokan dananya lebih besar.

Indikasi *rate of return* sebagai persentase tingkat bagi hasil deposito di BPRS bisa dipengaruhi oleh banyak faktor diantaranya bisa karena faktor tata kelola bank, kondisi mikro perusahaan dan kondisi makroekonomi. Bagi BPRS penting juga untuk menjaga tata kelola perusahaan yang baik, meningkatkan kinerja

keuangannya, dan juga memperhatikan pergerakan ekonomi makro yang akan berdampak langsung pada kinerja BPRS selanjutnya berdampak pula pada kemampuan BPRS dalam menawarkan ROMD untuk menarik hati nasabahnya.

Al Arif & Hanifah, (2017) menyebutkan bahwa tingkat volume deposito yang ada pada bank syariah dipengaruhi oleh tingkat imbal hasil yang ditawarkan, reputasi manajemen, tata kelola perusahaan, serta kinerja aset produktif BPRS termasuk juga efisiensi usaha. Ketika kinerja bank baik, pendapatan tinggi, maka imbal hasil yang dibagikan ke nasabah juga tinggi. Sebaliknya jika kinerja buruk misalnya dengan NPF yang tinggi, menyebabkan bank harus mencadangkan biaya Penyisihan Penghapusan Aktiva Produktif (PPAP) yang lebih banyak sehingga pendapatan mengalami penurunan.

Selain itu, inflasi dan suku bunga juga dimungkinkan mempengaruhi ROMD. Inflasi sebagai kecenderungan harga-harga yang terus menaik menuntut para deposan berfikir untuk setidaknya tingkat pengembalian dari dana yang ditempatkan bisa sama atau lebih besar dari besaran inflasi tahunan. Sehingga kekayaan yang dimiliki tidak berkurang secara daya beli riilnya. Sedangkan tingkat suku bunga menjadi acuan bagi nasabah rasionalis sebagai kompetitor dalam mencari imbal hasil yang lebih menarik dan menguntungkan bagi deposan.

### **2.1.3. Return On Equity (ROE)**

*Return on equity* atau tingkat pengembalian modal adalah rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk dapat menghasilkan laba dari investasi pemegang saham pada perusahaan tersebut.

Dengan kata lain ROE menunjukkan seberapa banyak keuntungan yang bisa dihasilkan oleh suatu perusahaan dari setiap satu rupiah yang diinvestasikan para pemegang saham. ROE dinyatakan dalam bentuk persentase (%) dan pengembalian keuntungan diberikan tiap tahun, tidak seperti deposito yang pengembalian keuntungan dibayarkan tiap bulan.

Rasio ROE menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri atas kinerja perusahaan. Jika rasio ROE tinggi artinya penggunaan modal efisien dan mampu memberikan imbal hasil yang baik untuk para pemegang saham, begitu pula sebaliknya. Data perbandingan ROE dan ROMD pada BPRS di Indonesia sebelumnya menunjukkan bahwa dari tahun 2013 – 2019 ROE selalu lebih besar daripada ROMD. Hal tersebut menunjukkan terjadi ketidakseimbangan perputaran modal yang dikelola oleh BPRS terhadap dana depositan dengan pemegang saham. Dimana sama-sama diketahui bahwa penyandang dana terbesar BPRS berasal dari deposito, namun rasio ROE selalu jauh lebih tinggi dari ROMD.

Persentase besar kecilnya ROE di BPRS bisa dipengaruhi oleh banyak hal diantaranya bisa dari 1) tata kelola bank dengan melihat bagaimana struktur organisasinya, tingkat kesehatannya dan capaian anggaran yang telah ditentukan; 2) Kondisi mikro perusahaan dengan melihat kinerja keuangan dan profil resiko bank antar periode waktu; dan 3) kondisi makroekonomi dengan memperhatikan bagaimana kebijakan pemerintah/regulator, inflasi dan suku bunga yang ada. Kondisi-kondisi tersebut bisa berdampak langsung pada kemampuan manajemen BPRS dalam memberikan imbal hasil yang menarik bagi pemegang saham.

Para pemegang saham BPRS idealnya selalu menginginkan rasio ROE yang tinggi. Rasio ini berhubungan dengan kemampuan bank untuk memberikan deviden kepada para pemegang sahamnya. Rendahnya rasio ROE bisa membahayakan posisi manajemen dimata pemegang saham karena dianggap tidak mampu menjalankan bisnis perusahaan dengan baik. Akibatnya manajemen berusaha semaksimal mungkin untuk menjaga kondisi perusahaan tetap baik dan menjanjikan untuk para pemegang sahamnya agar para pengurus BPRS tidak diganti oleh pemegang saham.

#### **2.1.4. Hubungan Tata Kelola dengan Tingkat Pengembalian**

Hubungan tata kelola dengan tingkat pengembalian deposito dan modal sangat erat kaitannya. Tata kelola yang baik berdampak pada meningkatnya kinerja perusahaan, begitu pula sebaliknya. Artinya ketika kinerja perusahaan membaik mengakibatkan kenaikan pendapatan yang kemudian berdampak pada tingkat imbal hasil yang lebih kompetitif untuk deposan maupun pemegang saham. Namun sebaliknya ketika tingkat imbal hasil terlalu rendah maka BPRS juga mengalami risiko penarikan dana dari para deposan yang bisa mengganggu likuiditasnya dan juga mempengaruhi penilaian pemegang saham terhadap manajemen BPRS tersebut.

Indikator yang bisa digunakan sebagai proksi dalam melihat pengaruh tata kelola terhadap imbal hasil deposan dan pemegang saham BPRS yaitu rasio kepemilikan dan ukuran perusahaan. Penjelasan mengenai hubungan rasio kepemilikan dan ukuran perusahaan dapat dijelaskan sebagai berikut:

### 2.1.5.2. Rasio Kepemilikan

Rasio kepemilikan diartikan sebagai persentase seseorang atau lembaga dalam memiliki saham suatu perusahaan. Menurut peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 39/POJK.03/2017 tentang kepemilikan pada perbankan di Indonesia menyebutkan bahwa kepemilikan bank terdiri dari pemegang saham biasa dan pemegang saham pengendali. Pemegang saham pengendali (PSP) adalah badan hukum, orang perseorangan, dan atau kelompok usaha yang memiliki saham perusahaan atau bank sebesar 25% atau lebih dari jumlah saham yang dikeluarkan dan mempunyai hak suara, atau memiliki saham bank kurang dari 25% dari jumlah saham yang dikeluarkan tetapi mempunyai hak suara mengendalikan perusahaan atau bank, baik secara langsung maupun tidak langsung.

Rasio kepemilikan PSP dijadikan proksi dalam tata kelola BPRS yang diperkirakan mampu mempengaruhi tingkat imbal hasil yang akan diterima deposan maupun pemegang saham. Konsentrasi kepemilikan perusahaan berhubungan erat dengan resiko bank, karena setiap rencana program kerja dan anggaran usaha selalu meminta pendapat dari para pemegang sahamnya. Berbagai kategori pemegang saham memiliki profil sikap yang berbeda-beda dalam menghadapi risiko usaha (Srairi, 2013).

Setiap risiko yang muncul juga diikuti dengan peluang meningkatnya pendapatan BPRS. Oleh karena itu rasio kepemilikan sebagai representasi sikap pemegang saham dianggap mampu mempengaruhi kinerja suatu bank yang mungkin berdampak pula pada kemampuan imbal hasil yang bisa diberikan.

Deposan di Negara-negara Muslim di Asia beranggapan bahwa konsentrasi kepemilikan mempengaruhi tingkat pengembalian pemegang investasi (Hamza, 2015). Adanya praktik penyetaraan imbal hasil yang dilakukan oleh bank syariah dapat menyebabkan masalah tata kelola terkait dengan potensi masalah antara pemilik bank yang membayar sebagian dari cadangan penyetaraan imbal hasil yang dikurangi dari pendapatan mereka dan deposan yang tidak memiliki hak untuk memantau dan mengendalikan pengelolaan simpanan maupun distribusi laba mereka (Hamza & Saadaoui, 2013).

Kondisi tersebut jelas bisa mempengaruhi tingkat pengembalian yang diterima oleh deposan. Bank bisa dengan leluasa menyesuaikan tingkat pengembalian untuk memenuhi kepentingan-kepentingan tertentu. Struktur kepemilikan menjadi salah satu faktor prinsip yang dapat berkontribusi secara berkelanjutan untuk perlindungan hak-hak deposan dalam hal stabilitas tingkat pengembalian deposito. Perlindungan hak-hak deposan, sebagaimana disebutkan dalam prinsip-prinsip tata kelola perusahaan standar, akan tergantung pada implikasi penerapan tata kelola perusahaan yang baik (Hamza, 2015).

Meskipun PSP memiliki peran besar dalam mengatur dan mengawasi jalannya perusahaan. Namun, model tata kelola perbankan Syariah harus didasarkan pada pendekatan yang berorientasi pada para pemangku kepentingan. Tujuannya untuk secara adil melindungi hak-hak semua *stackholder* meskipun mereka tidak memiliki saham di perusahaan (Abdul-Rahman et al., 2014) tetapi mereka memiliki kontribusi besar dalam operasional perbankan utamanya dalam menyediakan dana untuk pembiayaan.

### 2.1.5.3. Ukuran Perusahaan

Selain rasio kepemilikan saham pengendali sebagai indikator tata kelola, ukuran perusahaan juga menjadi proksi dalam melihat tata kelola bank syariah. Ukuran perusahaan menjadi salah satu pertimbangan bagi nasabah deposan maupun investor saham dalam menginvestasikan dananya. Secara teoritis, perusahaan atau perbankan yang lebih besar seperti terlihat pada total aset yang dimilikinya biasanya memiliki kepastian tingkat imbal hasil yang lebih kompetitif daripada perusahaan yang relatif kecil sehingga meningkatkan kepercayaan masyarakat (Ibrahim et al., 2017).

Industri BPRS jika dibandingkan dengan Bank Umum Syariah (BUS) maupun Unit Usaha Syariah (UUS), total assetnya hanya sebesar 2,64% dari total industri perbankan syariah nasional. Secara umum pertumbuhan aset perbankan syariah memiliki efek positif terhadap pertumbuhan deposito *mudharabah* perbankan syariah di Indonesia dan Malaysia (Priliyanti dan Wahyuni, 2014). Dengan kata lain, deposan beranggapan bahwa perusahaan yang lebih besar bisa memberikan rasa aman ketika menempatkan dananya dan dimungkinkan bisa memperoleh imbal hasil yang lebih kompetitif.

Berbeda dengan hasil penelitian Hamza (2015) yang menyatakan bahwa bank syariah kecil menawarkan pengembalian deposito yang lebih baik dibandingkan dengan bank besar. Jika dilihat lebih seksama, BPRS bersaing dengan banyak lembaga keuangan lainnya untuk memperoleh dana masyarakat dalam bentuk deposito maupun saham. Sehingga dengan aset yang dimiliki berapapun itu,

BPRS dituntut untuk mampu dan bisa menawarkan tingkat pengembalian yang lebih baik dan menarik untuk masyarakat.

## **2.1.5. Kondisi Mikro Perusahaan dan Tingkat Pengembalian**

### **2.1.5.1. Kinerja Keuangan BPRS**

Kinerja keuangan BPRS adalah gambaran kondisi keuangan BPRS pada suatu periode tertentu, baik menyangkut aspek penghimpunan dana, maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan berbagai indikator rasio keuangan yang menunjukkan tingkat kesehatan BPRS tersebut. Kinerja keuangan menjadi gambaran tentang kondisi bank sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan bank tersebut kemudian mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Penilaian kinerja keuangan sangat penting untuk mengetahui apakah sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan (Arfiani & Mulazid, 2017).

Kinerja keuangan dekat hubungannya dengan tingkat imbal hasil yang akan diperoleh deposan maupun pemegang saham. Bagi deposan yang dimotivasi keuntungan (nasabah mengambang) dalam penempatan dananya akan mudah menarik dananya jika kinerja keuangannya dianggap kurang bagus yang bisa mempengaruhi tingkat imbal hasil yang diberikan bank. Akibatnya nasabah menarik dananya dan mentransfer ke bank lain yang mampu memberikan kinerja dan tingkat pengembalian lebih baik. Begitu pula bagi pemegang saham, kinerja keuangan sebagai landasan utama mereka untuk berinvestasi pada usaha tertentu. Jika kinerja perusahaan baik, maka akan lebih mudah dalam mencari tambahan

modal dari investor. Kinerja keuangan juga menjadi indikator besar kecilnya tingkat imbalan yang akan diterima para pemegang saham.

Kinerja keuangan bisa diukur dengan berbagai macam rasio, namun dalam penelitian ini menggunakan variabel *rasio returns on asset* (ROA) dan variabel efisiensi perusahaan (BOPO). Masing-masing rasio ditentukan berdasarkan kebutuhan informasi tertentu. Kedua rasio tersebut dianggap paling bisa untuk mencerminkan hubungan antara kinerja keuangan dengan imbal hasil deposito maupun pemegang saham. Penjelasan sebagai berikut:

#### 2.1.5.2.2. *Return on Assets* (ROA)

ROA digunakan sebagai ukuran keefektifan manajemen dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang tersedia. ROA adalah perbandingan antara laba setelah pajak terhadap rata-rata volume usaha dalam periode yang sama. Semakin tinggi nilai ROA menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total asset yang dimilikinya.

Hubungan antara ROA dengan tingkat imbalan deposito maupun pemegang saham saling terkait dan mempengaruhi (Nur & Nasir, 2014; Ramlan & Adnan, 2016). Semakin besar nilai ROA, maka semakin bagus kinerja perusahaan, karena *return* yang diperoleh perusahaan semakin besar. Artinya, kemampuan bank tersebut dalam menghasilkan laba dari asset yang dimilikinya semakin tinggi. Dari laba yang tinggi dimungkinkan ikut menaikkan tingkat imbal hasil yang ditawarkan untuk deposito maupun pemegang saham. Sehingga dengan melihat rasio ROA

tersebut nasabah deposan maupun investor BPRS bisa mempertimbangkan BPRS mana yang akan dipilih dalam menempatkan dananya.

Sebaliknya, jika ROA rendah mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami kerugian karena aset yang dimiliki tidak memberikan laba. Sedangkan rasio ROMD dan ROE dihitung berdasarkan pendapatan yang diperoleh bank tersebut. Beberapa penelitian sebelumnya menyatakan bahwa variabel ROA berpengaruh signifikan terhadap tingkat imbal hasil deposito *mudharabah* (ROMD) pada Bank Umum Syariah di Indonesia (Novianti et al., 2016; Nur & Nasir, 2014). Namun hasil penelitian lain menyatakan sebaliknya bahwa variabel tingkat profitabilitas yang diukur dari rasio ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat bagi hasil deposito *mudharabah* dan simpanan *mudharabah* pada bank syariah di Indonesia (Ardana & Wulandari, 2018; Rahmawaty & Yudina, 2015). Perbedaan hasil tersebut dikarenakan periode penelitian dan metodologi yang digunakan berbeda antar peneliti.

Sedangkan untuk pengaruh antara ROA terhadap ROE, hasil penelitian yang dilakukan Nur & Nasir, (2014) menemukan hubungan positif signifikan antar keduanya dimana ROA berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian ekuitas pada BUS di Indonesia. Artinya ketika nilai ROA mengalami kenaikan, maka tingkat pengembalian yang akan diterima pemegang saham juga ikut naik. Kondisi seperti itu belum banyak dilakukan penelitian terkait pada industri BPRS yang memiliki ciri khasnya tersendiri di masyarakat. Industry BPRS yang sangat erat dengan resiko gagal bayar karena mayoritas industry ini berfokus pada usaha mikro kecil dan menengah (UMKM) utamanya di D.I Yogyakarta sebagai kota wisata.

#### 2.1.5.2.3. Efisiensi

Pengukuran efisiensi sering menggunakan perhitungan rasio Biaya Operasional dibanding Pendapatan Operasional (BOPO). BOPO yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan biaya operasional terhadap pendapatan operasional yang diperoleh bank. Semakin kecil angka rasionya, maka semakin baik kondisi bank tersebut. Besar kecilnya rasio BOPO dapat dijadikan ukuran bagi nasabah yang ingin mendepositokan dananya dalam memilih bank syariah karena rasio BOPO menunjukkan kemampuan manajemen bank dalam melakukan efisiensi usahanya. Semakin kecil biaya yang dikeluarkan bank untuk menghasilkan pendapatan menunjukkan kondisi bank tersebut sudah efisien, begitu juga sebaliknya.

Penelitian Nur & Nasir (2014) menyatakan bahwa variabel BOPO berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat bagi hasil deposito *mudharabah* (ROMD) pada perbankan syariah di Indonesia. Hasil tersebut didukung oleh Ardana & Wulandari (2018) yang mengatakan bahwa BOPO baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang berpengaruh negatif terhadap bagi hasil deposito *mudharabah* pada perbankan syariah di Indonesia. Rasio BOPO yang rendah menunjukkan biaya operasional yang menurun tetapi pendapatan bank meningkat. Peningkatan pendapatan tersebut berdampak pada naiknya imbal hasil yang bisa ditawarkan untuk deposito maupun pemegang saham.

Namun, hasil berbeda didapat dari penelitian Novianti et al., (2016) yang menyatakan bahwa variabel BOPO tidak berpengaruh terhadap tingkat bagi hasil

deposito *mudharabah* pada bank syariah di Indonesia. Artinya besar kecilnya nilai rasio BOPO tidak memiliki pengaruh apa-apa terhadap imbal hasil yang ditawarkan bank ke para deposan maupun pemegang sahamnya. Sehingga menurut hasil penelitian Novianti et al., (2016) rasio BOPO tidak bisa menjadi indikator deposan dan pemegang saham dalam mengukur tingkat efisiensi bank yang berdampak pula pada tingkat imbal hasil yang akan diterima deposan maupun pemegang saham.

#### **2.1.5.2. Risiko Keuangan**

Risiko keuangan dalam bisnis perbankan merupakan suatu kondisi penyimpangan dari target yang sudah ditentukan diawal baik dalam keputusan penyaluran pembiayaan, kualitas pembiayaan, batas penyaluran pembiayaan dan struktur pembiayaannya. Risiko tersebut dimungkinkan menimbulkan kerugian finansial bagi perbankan. Profil pengambilan risiko sangat ditentukan oleh manajemen bank dalam menjalankan usahanya yang juga berdampak pada kemampuan bank mengumpulkan pendapatan untuk dibagikan kepada deposan maupun pemegang sahamnya.

Profil pengambilan risiko yang berlebihan oleh manajemen bank dekat hubungannya dengan kekhawatiran akan *moral hazard*. Bank dapat menyebar portofolio aset mereka dalam berbagai bentuk yang dianggap dapat memberikan hasil yang paling tinggi tetapi juga memiliki risiko yang cukup besar. Mengingat mayoritas dana perbankan adalah milik masyarakat dalam bentuk tabungan dan deposito, sehingga resiko yang mungkin muncul dapat dikurangi jika deposan memiliki insentif yang lebih kuat untuk mengontrol dan mendisiplinkan bank

(Aysan et al., 2015). Hamza (2015) mengatakan bahwa pengambilan risiko keuangan menjadi salah satu faktor prinsip yang dapat berkontribusi secara berkelanjutan untuk perlindungan hak-hak deposan dalam hal stabilitas tingkat pengembalian deposito.

Risiko keuangan bisa diukur dengan berbagai rasio, dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk melihat risiko keuangan BPRS adalah rasio *non-performing finance* (NPF), *finance to deposit ratio* (FDR), dan struktur pembiayaan bank syariah.

#### 2.1.5.2.1. *Non-Performing Finance* (NPF)

Penyaluran pembiayaan merupakan aktivitas bank yang paling utama dalam menghasilkan keuntungan, tetapi risiko yang terbesar dalam bank juga bersumber dari penyaluran pembiayaan tersebut. Sehingga dalam penyaluran pembiayaan bank harus melakukan manajemen risiko yang ketat dari awal pengajuan, pengawasan sampai pembiayaan lunas. Namun, pada kenyataannya, dari jumlah pembiayaan yang disalurkan kepada masyarakat tersebut tidak semua pembiayaan berkategori sehat/lancar tetapi di antaranya merupakan pembiayaan yang mempunyai kualitas buruk atau bermasalah.

*Non Performing Financing* (NPF) adalah jumlah pembiayaan bermasalah yang masuk dalam klasifikasi pembiayaan kurang lancar, diragukan dan macet (Novianti et al., 2016). Rasio NPF dihitung dari jumlah pembiayaan yang terkatagori kurang lancar, diragukan dan macet dibagi dengan total pembiayaan yang diberikan. Jika pembiayaan bermasalah melampaui batas kemampuan, maka

akan menjadi masalah serius yang akan mengganggu profitabilitas bank bahkan mengancam likuiditas bank itu sendiri. Dampak panjangnya dapat mengurangi pendapatan dan tingkat imbal hasil yang bisa diberikan ke deposan maupun pemegang saham.

Tinggi rendahnya NPF akan berdampak langsung terhadap tingkat imbal hasil deposan dan pemegang saham. Dalam jangka panjang NPF berpengaruh terhadap tingkat imbal hasil deposan dan pemegang saham. Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Amelia & Hardini (2017) mengatakan bahwa rasio NPF berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat bagi hasil deposito *mudharabah* bank syariah. Namun hasil berbeda ditemukan oleh Novianti et al., (2016) yang mengatakan bahwa NPF tidak berpengaruh terhadap tingkat bagi hasil deposito *mudharabah*.

#### 2.1.5.2.2. *Finance to Deposit Rasio (FDR)*

Rasio FDR adalah rasio total pembiayaan yang diberikan dibanding dengan total dana pihak ketiga. Rasio FDR menggambarkan sejauh mana simpanan digunakan untuk memberikan pembiayaan yang erat kaitannya dengan tingkat likuiditas bank. Tingginya rasio FDR menunjukkan bank berpeluang mendapatkan pendapatan yang semakin besar, tetapi disisi lain menyebabkan suatu bank menjadi kurang likuid dan memberikan konsekuensi meningkatnya risiko likuiditas yang harus ditanggung oleh bank. Selain itu, rasio FDR yang tinggi meningkatkan risiko kenaikan jumlah *non performing finance* (NPF) atas pembiayaan yang disalurkan jika dalam penyaluran pembiayaan tidak hati-hati. Akibatnya bank bisa mengalami

kesulitan likuiditas untuk mengembalikan dana nasabah karena dana yang ada banyak disalurkan untuk pembiayaan dan mengalami kegagalan atau bermasalah.

Rendahnya rasio FDR menyebabkan bank memiliki banyak dana menganggur (*idle fund*) yang dapat menghilangkan kesempatan bank untuk memperoleh pendapatan sebesar-besarnya. Padahal dasar utama yang menjadi acuan dalam penetapan imbal hasil adalah pendapatan. Sumber pendapatan utama BPRS diperoleh dari aktiva produktifnya dalam bentuk pembiayaan yang telah disalurkan ke masyarakat. Semakin banyak pembiayaan yang disalurkan, semakin tinggi kesempatan pendapatan yang diperoleh kemudian semakin kompetitifnya imbal hasil yang bisa ditawarkan untuk deposito ataupun pemegang saham (Arfiani & Mulazid, 2017).

Beberapa hasil penelitian sebelumnya mengatakan bahwa *Finance to Deposit Ratio* (FDR) berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat bagi hasil deposito *mudharabah* (Arfiani & Mulazid, 2017; Novianti et al., 2016). Artinya ketika nilai rasio FDR tinggi maka tingkat imbal hasil yang diterima deposito juga ikut naik. Sedangkan hasil penelitian Ardana & Wulandari (2018) mengatakan bahwa FDR dalam jangka panjang berpengaruh negatif terhadap bagi hasil deposito *mudharabah* pada perbankan syariah di Indonesia.

Keadaan tersebut bisa saja terjadi disebabkan FDR yang tinggi tidak diikuti kualitas pembiayaan yang baik. Bahkan penelitian lainnya mengungkapkan tidak adanya pengaruh antara FDR dengan tingkat pengembalian deposito maupun pemegang saham (Isna & Sunaryo, 2012; Nur & Nasir, 2014; Rahmawaty & Yudina, 2015).

#### 2.1.5.2.3. Struktur Pembiayaan BPRS

Bank Syariah tak terkecuali BPRS dikenal sebagai bank dengan ciri khas bagi hasil baik dari sisi penghimpunan dana maupun penyaluran dana. Namun sistem bagi hasil paling terlihat dalam aspek penghimpunan dana dengan memberikan skema imbalan berdasarkan hasil usaha bank. Namun pada aspek penyaluran pembiayaan, sistem bagi hasil kalah dominan dibanding penyaluran pembiayaan dengan skema pendapatan tetap (*murabahah* dan *ijarah*) yang berdasarkan pada margin yang ditentukan dimuka. Kondisi tersebut banyak dipengaruhi oleh tingkat risiko yang relative lebih tinggi terdapat pada pembiayaan berbasis bagi hasil dibanding skema lainnya (Ahmed, 2002).

Rasio pembiayaan bagi hasil (*Mudharabah* dan *Musyarakah*) menunjukkan struktur aset produktif BPRS. Peningkatan rasio ini menunjukkan peningkatan aset berdasarkan mekanisme PLS dimana risiko yang diambil berkontribusi pada peningkatan imbal hasil bagi deposan maupun pemegang saham. Disatu sisi peningkatan rasio pembiayaan bagi hasil mampu menaikkan pendapatan bank, tetapi disisi lain juga menyebabkan peningkatan pengambilan risiko bank.

Hamza (2015) menemukan bahwa peningkatan rasio pembiayaan bagi hasil dibandingkan dengan total pembiayaan memiliki dampak negatif pada tingkat imbal hasil yang diberikan ke deposan. Terjadi *gap* dari hasil penelitian tersebut, dimana deposan mendukung probabilitas yang lebih tinggi dengan mendepositkan dananya dalam bentuk deposito *mudharabah* yang juga mengandung risiko namun pengembalian yang diberikan bank syariah lebih rendah.

Sedangkan penelitian yang melihat hubungan antara struktur aset dengan imbal hasil bagi pemegang saham masih belum banyak dilakukan. Hubungan antara struktur aset dengan ROE bisa berhubungan positif, negatif atau bahkan tidak memiliki pengaruh sama sekali. Tetapi tingginya struktur aset PLS menjadi sinyal tentang kuatnya lembaga BPRS tersebut dalam persaingan pasar. Kondisi tersebut bisa dimanfaatkan BPRS untuk melakukan diversifikasi resiko dan melakukan penyaluran pembiayaan untuk sektor-sektor yang lebih menguntungkan.

Praktik pembiayaan PLS selalu dikaitkan dengan adanya informasi yang tidak sama antara *shohibul maal* (pemilik dana) dengan *mudhari'* (pengelola dana/pengusaha). Atas alasan tersebut skema pembiayaan PLS jarang diterapkan utamanya dalam industri BPRS. Padahal tingkat imbal hasil dari skema PLS bisa lebih tinggi dibandingkan dengan skema pembiayaan lain (Hamza & Saadaoui, 2013). Sehingga peningkatan rasio pembiayaan PLS diharapkan mampu berpengaruh positif terhadap imbal hasil untuk deposan maupun pemegang saham.

#### **2.1.6. Kondisi Ekonomi Makro dan Tingkat Pengembalian**

Hasil penelitian sebelumnya mengatakan bahwa tingkat pengembalian deposito dipengaruhi oleh suku bunga karena mereka hidup berdampingan di pasar yang sama (Cevik & Charap, 2015; Hamza, 2015; Hidayati & Azhari, 2015; Hussan & Masih, 2014; Nurjannah & Hilyatin, 2016; Rahayu & Bustaman, 2016). Sedangkan hasil penelitian berbeda menyatakan bahwa variabel suku bunga tidak berpengaruh terhadap tingkat bagi hasil deposito *mudharabah* pada bank syariah di Indonesia (Novianti et al., 2016). Jika bank tidak dapat memilih tolok ukur

pengembalian yang mencerminkan transaksi islami-nya, bank Syariah akan tetap mengikuti suku bunga sebagai referensi. Ini membuat bank lebih sulit untuk memprediksi dan menstabilkan tingkat pengembalian deposito maupun investasinya (Hamza, 2015).

Bunga selain berpengaruh terhadap ROMD juga berpengaruh terhadap ROE. Para pemilik modal akan mempertimbangkan untuk menginvestasikan dananya pada deposito yang akan memperoleh pendapatan bunga sebesar tingkat bunga yang berlaku. Ataupun mereka akan menginvestasikan dananya pada saham-saham di perusahaan. Perilaku tersebut mencerminkan bahwa pemilik dana juga memperhitungkan faktor keuntungan yang diharapkan atas investasi dananya. Artinya jika tingkat bunga lebih tinggi, bisa saja pemilik dana lebih suka menaruh dananya di bank daripada di perusahaan, dan sebaliknya.

Variabel ekonomi makro lainnya yang dimasukkan dalam penelitian ini adalah tingkat inflasi yang berlaku di provinsi D.I Yogyakarta. Kegiatan sektor riil bisa mempengaruhi tingkat pengembalian deposito maupun pemegang saham di BPRS karena sektor utama yang digarap BPRS adalah usaha-usaha mikro kecil dan menengah (UMKM). Ketika kegiatan sektor riil berjalan baik dan inflasi terjaga maka bisnis BPRS bisa berjalan baik pula. BPRS bisa lebih banyak menyalurkan pembiayaannya dan juga selalu menjaga kualitas dari pembiayaan tersebut.

Menurut Cevik & Charap (2015) inflasi berkointegrasi dengan tingkat pengembalian instrumen PLS dan suku bunga di Malaysia. Semakin tinggi tingkat suku bunga, maka inflasi juga ikut menaik karena jika suku bunga naik maka dana

akan banyak terserap ke perbankan, sehingga investasi sektor riil menurun dan berdampak pada langkanya produk sehingga harga-harga barang meningkat. Ketika harga-harga barang naik, sedangkan pendapatan seseorang turun, maka nasabah-nasabah pembiayaan akan kesulitan dalam membayar kewajiban angsurannya. Dampaknya kualitas pembiayaan bank turun dan pendapatan yang diterima juga turun.

## 2.2. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu mengenai permasalahan tingkat imbal hasil deposito dan pemegang saham antara lain sebagai berikut:

Penelitian yang dilakukan oleh Putri (2012) mengenai analisis perbandingan bagi hasil deposito *mudharabah* pada deposito dan pemegang saham Bank Umum Syariah di Indonesia dengan melihat perbandingan antara tingkat pengembalian deposito (ROMD) dan modal (ROE). Pendekatan deskriptif kuantitatif menemukan bahwa rasio ROE lebih besar dari pada rasio ROMD. Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa terjadi ketidakseimbangan perputaran modal yang dikelola oleh bank syariah terhadap dana deposito dengan pemegang saham (*shareholders*).

Hamza & Saadaoui (2013) meneliti tentang imbal hasil deposito, pengambilan risiko dan keputusan pemegang saham di Bank Islam. Mereka menguji rasio total modal (CAR), *profit sharing investment account* (PSIA), *failure risk* (Z-score), profitabilitas bank, ukuran bank, aturan/regulasi, dan pertumbuhan ekonomi menggunakan data panel dinamis *generalized method of moments* (system GMM) pada 59 bank Islam. Hasilnya menunjukkan bahwa ada hubungan negatif

yang signifikan antara PSIA dan rasio modal yang ditetapkan regulasi. Kenaikan porsi asset PLS meningkatkan resiko perbankan yang mungkin juga menjadi sinyal masalah *moral hazard*. Praktik penyetaraan imbal hasil di beberapa bank disisi ingin menjaga tingkat pengembalian untuk deposan dan pemegang saham menjadi lebih baik, tetapi disisi lain kebijakan tersebut sangat rawan terhadap perilaku *moral hazard*.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Srairi, (2013) tentang struktur kepemilikan dan perilaku pengambilan risiko di bank konvensional dan bank Islam studi pada 10 negara MENA dengan data *time series* antara 2005-2009. Analisis menggunakan model regresi data panel. Hasilnya menunjukkan bahwa ada hubungan negatif antara konsentrasi kepemilikan dan risiko. Berbagai kategori pemegang saham memiliki sikap risiko yang berbeda. Bank syariah swasta sama stabilnya dengan bank konvensional swasta. Namun, bank syariah memiliki eksposur risiko kredit yang lebih rendah daripada bank konvensional. Bank Syariah memiliki skema pembiayaan maupun pendanaan berbasis PLS yang mampu berbagi risiko langsung antar pihak. Ketika pembiayaan yang disalurkan memperoleh pendapatan tinggi, maka para pemilik dana juga akan memperoleh kenaikan pendapatan pula, begitu sebaliknya.

Hussan & Masih (2014) melakukan penelitian tentang apakah tingkat pengembalian deposito investasi Islam benar-benar menunjukkan kinerja perusahaan di Malaysia dengan melihat dari suku bunga, pasar uang antar bank syariah dan harga-harga komoditas. Menggunakan pendekatan *particular cointegration*, metode koreksi kesalahan dan *variance decomposition*. Hasil

penelitian menunjukkan bahwa 1) tingkat pengembalian deposito dipengaruhi suku bunga karena mereka hidup berdampingan di pasar; 2) ada pengaruh *benchmarking* PUAS terhadap tingkat pengembalian deposito bank islam; 3) tingkat pengembalian deposito tidak dipengaruhi oleh kegiatan sektor riil (harga komoditas). Hasil tersebut kemungkinan besar dipengaruhi oleh praktik *benchmarking* Bank Islam terhadap labanya untuk bisa bersaing mendapatkan dana pihak ketiga.

Penelitian yang dilakukan oleh Nur & Nasir (2014) tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap tingkat bagi hasil deposito *mudharabah* dan tingkat pengembalian ekuitas pada Bank Umum Syariah di Indonesia. Menguji variabel profitabilitas (ROA), tingkat pembiayaan (FDR), rasio biaya terhadap pendapatan (BOPO), risiko keuangan (NPF) terhadap ROMD dan ROE menggunakan analisis regresi berganda. Hasilnya menunjukkan bahwa ROA positif signifikan terhadap ROMD, BOPO negatif signifikan dengan ROMD, sedangkan FDR tidak signifikan dengan pengembalian deposito *mudharabah*. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa ROA positif mempengaruhi ROE, BOPO negatif signifikan dengan ROE, FDR tidak signifikan dengan ROE.

Piliyanti & Wahyuni (2014) melakukan penelitian tentang tingkat suku bunga deposito, tingkat bagi hasil deposito *mudharabah*, FDR, tingkat inflasi, ukuran perusahaan serta pengaruhnya terhadap pertumbuhan deposito *mudharabah* pada bank syariah Indonesia dan Malaysia. Menggunakan data dari tahun 2011-2013 menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasilnya menunjukkan bahwa suku bunga deposito 12 bulan, bagi hasil untuk deposito *mudharabah* 12 bulan, FDR dan inflasi tidak berpengaruh pada pertumbuhan deposito *mudharabah*

perbankan syariah di Indonesia dan Malaysia. Sedangkan ukuran perusahaan seperti yang terlihat dari pertumbuhan aset perbankan syariah memiliki efek positif terhadap pertumbuhan deposito *mudharabah* perbankan syariah di Indonesia dan Malaysia. Dengan kata lain, ukuran perusahaan menjadi salah satu pertimbangan nasabah dalam menempatkan dananya di bank Syariah.

Hamza (2015) melakukan penelitian tentang tingkat pengembalian investasi nasabah bank Islam di 13 Negara Asia. Tujuannya untuk menguji kepatuhan pengembalian setoran investasi dengan prinsip PLS yang dilihat dari dampak risiko bank, mekanisme tata kelola, dan lingkungan kompetisi. Analisis menggunakan panel dinamis sistem *Generalized Method of Moments* (GMM). Hasilnya menunjukkan bahwa rasio modal dan tingkat bunga mempengaruhi pengembalian setoran investasi. Bank syariah kecil menawarkan pengembalian deposito yang lebih baik dibandingkan dengan bank besar. Terjadi *gap* dari hasil penelitian ini, dimana deposan mendukung probabilitas yang lebih tinggi dengan mendepositokan dananya dalam bentuk deposito *mudharabah* yang juga mengandung risiko namun pengembalian yang diberikan bank syariah lebih rendah dibandingkan dengan ROE.

Cevik & Charap (2015) melakukan penelitian terhadap perilaku tingkat pengembalian deposito bank Islam dan bank konvensional di Malaysia dan Turkey menggunakan uji kointegrasi, kausalitas, VECM dan uji korelasi volatilitas antara 2 tipe pengembalian deposito. Hasilnya menunjukkan bahwa pengembalian PLS dan suku bunga deposito konvensional berkointegrasi dalam jangka panjang. Hasilnya juga menunjukkan bahwa volatilitas yang bervariasi dalam waktu

pengembalian PLS dan suku bunga deposito bank konvensional. Selain itu, uji kausalitas berpasangan dan multivariat menunjukkan bahwa perubahan dalam pengembalian PLS ditentukan oleh perubahan dalam tingkat bunga bank konvensional. Tingkat pengembalian instrumen PLS secara implisit terkait dengan suku bunga konvensional melalui jalur seperti instrumen utang di sisi aset. Penelitian ini juga menemukan bahwa inflasi berkointegrasi dengan tingkat pengembalian instrumen PLS dan suku bunga di Malaysia tetapi tidak berkointegrasi di Turkey.

Ramlan & Adnan (2016) melakukan penelitian tentang profitabilitas bank Islam dan Bank Konvensional di Malaysia. Menggunakan analisis regresi berganda pada ROA dan ROE. Hasilnya menunjukkan bahwa bank Islam lebih menguntungkan daripada bank konvensional. Sedangkan Total Pinjaman ke Total Aset untuk bank syariah lebih tinggi daripada bank konvensional. Berdasarkan uji regresi ROE berpengaruh terhadap profitabilitas bank konvensional, untuk Bank Syariah, ROA dan ROE merupakan faktor signifikan yang mempengaruhi profitabilitas.

Pratiwi & Suprayogi (2017) meneliti tentang analisis pengaruh rata-rata tingkat bagi hasil deposito dan rata-rata tingkat suku bunga deposito terhadap jumlah deposito dan jumlah nasabah deposito periode 2009-2014 Bank Syariah di Indonesia. Teknik analisis menggunakan VECM (*Vector Error Correction Model*). Hasilnya menunjukkan bahwa tingkat pengembalian deposito berpengaruh signifikan terhadap total simpanan dalam jangka panjang, baik simultan maupun

parsial. Tingkat pengembalian yang kompetitif mampu menarik dana dari nasabah kemudian berdampak pada peluang menaikkan pendapatan yang diterima bank.

Penelitian yang dilakukan Ruslizar & Rahmawaty (2016) tentang pengaruh tingkat bagi hasil deposito *mudharabah*, *financing to deposit ratio*, dan suku bunga deposito terhadap pertumbuhan deposito *mudharabah* pada bank umum syariah di Indonesia menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasilnya menunjukkan bahwa bagi hasil deposito *mudharabah*, rasio FDR, dan suku bunga deposito baik secara simultan maupun parsial berpengaruh terhadap pertumbuhan deposito *mudharabah* BUS di Indonesia.

Meutia (2017) melakukan penelitian empiris tentang *rate of return*, *interest rate* dan deposito *mudharabah* menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasilnya menunjukkan bahwa tingkat pengembalian bank syariah berpengaruh negatif terhadap jumlah deposito *mudharabah*. Penelitian ini juga menemukan bahwa ada pengaruh negatif suku bunga terhadap deposito *mudharabah*, tetapi tidak signifikan. Temuan ini menunjukkan motif laba di antara para penabung bank syariah yang tercermin dari dampak signifikan dari tingkat pengembalian bank syariah terhadap total simpanan bank syariah. Hasil uji-t menemukan bahwa tidak ada perbedaan dalam cara pengembalian antara bank konvensional dan bank syariah.

Penelitian yang dilakukan Widodo dan Asas (2017) tentang determinan pembiayaan BPRS di Indonesia. Menggunakan metode *error correction model* (ECM) pada BPRS di Indonesia. Hasilnya menunjukkan bahwa variabel dana pihak

ketiga (DPK) dan pembiayaan bermasalah dapat secara signifikan mempengaruhi pembiayaan BPRS baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, sedangkan *Return on Asset* (ROA) dan pembagian laba-rugi tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Namun, pembiayaan BPRS dipengaruhi oleh inflasi dan nilai tukar sebagai proksi dari variabel-variabel ekonomi makro dalam jangka pendek dan panjang.

Amelia & Hardini (2017) meneliti tentang determinan pembiayaan *mudharabah* pada BPRS di Indonesia. Menggunakan data *time series* dari Juni 2009 sampai Juni 2015 dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil analisis data menunjukkan bahwa secara bersamaan variabel dana pihak ketiga, rasio kecukupan modal, inflasi, nilai tukar dan tingkat bagi hasil secara signifikan mempengaruhi komposisi pembiayaan BPRS. Sedangkan secara parsial, variabel dana pihak ketiga dan nilai tukar berpengaruh positif. Sementara rasio kecukupan modal berpengaruh negatif. Kemudian variabel inflasi dan tingkat bagi hasil tidak berpengaruh terhadap pembiayaan. Hasil ini berimplikasi bahwa bank pembiayaan rakyat syariah sebaiknya meningkatkan dana pihak ketiga utamanya dalam bentuk tabungan apabila menginginkan kenaikan pembiayaan *mudharabah* yang memungkinkan kenaikan pendapatan bank.

Ardana & Wulandari (2018) melakukan penelitian tentang tingkat suku bunga, kinerja keuangan dan tingkat bagi hasil deposito pada perbankan syariah di Indonesia. Data bulanan dari tahun 2011-2017 dari BUS dan UUS diuji menggunakan analisis model koreksi kesalahan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek variabel yang berpengaruh signifikan terhadap bagi

hasil deposito *mudharabah* pada perbankan syariah di Indonesia yaitu BOPO dan ROA, sedangkan variabel FDR, NPF dan BI rate tidak berpengaruh. Pada jangka panjang variabel yang berpengaruh yaitu BOPO, FDR, NPF dan BI rate, sedangkan ROA tidak berpengaruh. Hasil ini berimplikasi bahwa tingkat bagi hasil ditentukan oleh beberapa indikator keuangan, dan tidak dipengaruhi oleh tingkat suku bunga.

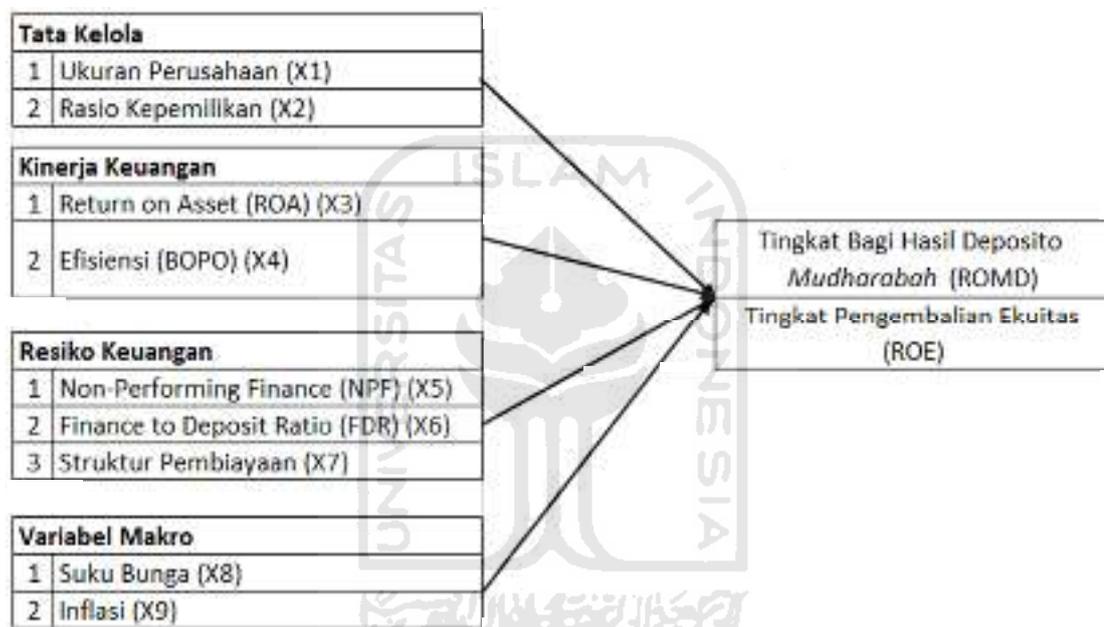
Saraswati & Tohirin (2018) melakukan penelitian tentang perbandingan imbal hasil dana pihak ketiga dan dana pemegang saham pada BPRS di D.I Yogyakarta. Analisisnya menggunakan *compare means* dan regresi data panel. Hasilnya menunjukkan bahwa ROMD dan ROE BPRS di D.I Yogyakarta memiliki variabel yang berbeda dan nilai rata-rata tingkat imbal hasil yang sama. Artinya nilai ROE lebih besar dari nilai ROMD, hal ini tentunya tidak adil jika melihat kontribusi dana deposito lebih banyak daripada pemegang saham.

Perbedaan penelitian yang dilakukan saat ini dengan penelitian sebelumnya yaitu, penelitian ini tidak hanya fokus pada faktor kinerja keuangan saja tetapi juga berfokus pada aspek tata kelola perusahaan, kondisi mikro dan makro perekonomian. Selain itu objek penelitian ini mengambil BPRS yang berada di provinsi Daerah Istimewa Yogyakarta. Sepanjang pengetahuan penulis belum menemukan penelitian yang sama dan pernah diteliti di industri BPRS D.I Yogyakarta. Selanjutnya dari sudut pandang metode analisis yang dilakukan, penelitian ini menggunakan metode analisis data panel pada BPRS di D.I Yogyakarta. Sedangkan penelitian sebelumnya Hussan & Masih (2014), Ardana & Wulandari (2018) yang sama-sama menggunakan metode ECM, Nur & Nasir (2014) dengan metode regresi linier berganda, Cevik & Charap (2015)

menggunakan uji kausalitas dan VECM, Adewuyi & Naim (2016) menggunakan metode ARDL, Saraswati & Tohirin (2018) menggunakan *compare means* dan regresi berganda. Sedangkan penelitian ini menggunakan pengembangan hipotesis dari teori dan hasil penelitian terkait dengan permasalahan yang ingin diteliti.

### 2.3. Kerangka Pikir

Adapun kerangka pemikiran dalam penelitian adalah



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pikir**

### 2.4. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan gambar kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

- $H_{1a}$  : Diduga ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat imbal hasil deposan
- $H_{1b}$  : Diduga ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat imbal hasil pemegang saham

- $H_{2a}$  : Diduga rasio kepemilikan berpengaruh positif terhadap tingkat imbal hasil deposito
- $H_{2b}$  : Diduga rasio kepemilikan berpengaruh positif terhadap tingkat imbal hasil pemegang saham
- $H_{3a}$  : Diduga ROA berpengaruh positif terhadap tingkat imbal hasil deposito
- $H_{3b}$  : Diduga ROA berpengaruh positif terhadap tingkat imbal hasil pemegang saham
- $H_{4a}$  : Diduga efisiensi berpengaruh positif terhadap tingkat imbal hasil deposito
- $H_{4b}$  : Diduga efisiensi berpengaruh positif terhadap tingkat imbal hasil pemegang saham
- $H_{5a}$  : Diduga NPF berpengaruh negatif terhadap tingkat imbal hasil deposito
- $H_{5b}$  : Diduga NPF berpengaruh negatif terhadap tingkat imbal hasil pemegang saham
- $H_{6a}$  : Diduga FDR berpengaruh positif terhadap tingkat imbal hasil deposito
- $H_{6b}$  : Diduga FDR berpengaruh positif terhadap tingkat imbal hasil pemegang saham
- $H_{7a}$  : Diduga struktur pembiayaan berpengaruh positif terhadap tingkat imbal hasil deposito
- $H_{7b}$  : Diduga struktur pembiayaan berpengaruh positif terhadap tingkat imbal hasil pemegang saham
- $H_{8a}$  : Diduga inflasi berpengaruh positif terhadap tingkat imbal hasil deposito
- $H_{8b}$  : Diduga inflasi berpengaruh positif terhadap tingkat imbal hasil pemegang saham
- $H_{9a}$  : Diduga suku bunga berpengaruh positif terhadap tingkat imbal hasil deposito
- $H_{9b}$  : Diduga suku bunga berpengaruh positif terhadap tingkat imbal hasil pemegang saham
- $H_{10}$  : Diduga tingkat imbal hasil pemegang saham lebih besar dibandingkan dengan imbal hasil deposito pada BPRS di D.I Yogyakarta.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Desain Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian *expost facto*, yaitu penelitian yang dilakukan untuk meneliti suatu peristiwa yang telah terjadi tanpa ada manipulasi langsung terhadap variabel atau tanpa menciptakan kondisi tertentu. Metode penelitian menggunakan analisis data panel pada BPRS yang ada di provinsi Daerah Istimewa Yogyakarta. Penelitian ini ingin mencari hubungan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

#### **3.2. Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah semua Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS) yang ada di Daerah Istimewa Yogyakarta yang terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan yang berjumlah 12 seperti terlihat dari tabel 3.1. dibawah. Sampel dalam penelitian ini diambil dari BPRS yang melaporkan kinerja perusahaan ke OJK dalam bentuk laporan publikasi pada periode 2013-2019. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Beberapa pertimbangan yang diambil dalam sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. BPRS di Yogyakarta yang terdaftar di *website* Otoritas Jasa Keuangan sampai dengan periode Juni 2019.
2. Terdaftar sebagai BPRS di Yogyakarta berturut-turut selama periode 2013-2019

3. BPRS di Yogyakarta tersebut menyajikan laporan publikasi lengkap mengenai data yang dibutuhkan dalam penelitian.

**Tabel 3.1**  
**Daftar Populasi Bank Pembiayaan Rakyat Syariah di**  
**D.I Yogyakarta**

No	Nama BPRS
1	BPRS Mitra Amal Mulia
2	BPRS Mitra Harmoni Yogyakarta
3	BPRS Formes
4	BPRS Cahaya Hidup
5	BPRS Danagung Syariah
6	BPRS Mitra Cahaya Indonesia
7	BPRS Madina Mandiri Sejahtera
8	BPRS Unisia Insan Indonesia
9	BPRS Margi Rizki Bahagia
10	BPRS Bangun Drajat Warga
11	BPRS Dana Hidayatullah
12	BPRS Barokah Dana Sejahtera

Berdasarkan kriteria tersebut, telah ditentukan sampel sebanyak 10 BPRS yang mempunyai data lengkap sesuai dengan yang dibutuhkan dalam variabel penelitian ini. 10 BPRS tersebut yaitu: 1) BPRS Mitra Amal Mulia; 2) BPRS Mitra Harmoni Yogyakarta; 3) BPRS Formes; 4) BPRS Mitra Cahaya Indonesia; 5) BPRS Madina Mandiri Sejahtera; 6) BPRS Danagung Syariah; 7) BPRS Margi Rizki Bahagia; 8) BPRS Bangun Drajat Warga; 9) BPRS Dana Hidayatullah; 10) BPRS Barokah Dana Sejahtera. Hal ini disebabkan karena keterbatasan ketersediaan data secara lengkap. Data yang digunakan adalah data *time series* semesteran antara rentang tahun 2013-2019.

### 3.3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi dimana data dikumpulkan dari laporan publikasi yang diakses di <http://cfs.ojk.go.id> data inflasi dari <https://www.bps.go.id/>, data suku bunga diambil dari <https://www.bi.go.id/>.

### 3.4. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

Definisi operasional dan pengukuran variabel penelitian digunakan untuk melihat indikator dan pengukuran dari variabel dependen dan variable independenseperti terlihat pada tabel berikut:

**Tabel 3.2**

**Variabel Dependen dan Variabel Independen**

No	Variabel	Indikator	Definisi dan Pengukuran
<b>I</b>	<b>Variabel Dependen</b>		
	ROMD	Tingkat Pengembalian Deposito Mudharabah	Persentase Tingkat Imbal Hasil Deposito
	ROE	Tingkat Pengembalian Modal	Persentase Tingkat Imbal Hasil Modal
<b>II</b>	<b>Variabel Independen</b>		
A	Tata Kelola (X1)	Ukuran perusahaan	<i>Log natural</i> dari total aset
		Rasio kepemilikan	Persentase pemegang saham pengendali
B	Kinerja Keuangan (X2)	Return on asset (ROA)	<i>Net income</i> /total aset
		Efisiensi (BOPO)	Biaya operasional/pendapatan operasional;
C	Resiko Keuangan (X3)	<i>Non-performing Loan</i> (NPF)	Pembiayaan bermasalah /total pembiayaan
		Rasio pembiayaan dibanding DPK (FDR)	Total pembiayaan/total DPK
		Struktur pembiayaan	Rasio antara pembiayaan PLS dengan total pembiayaan
D	Variabel Makro (X4)	Inflasi	Rata-rata inflasi tahunan di DIY
		Suku bunga	Tingkat suku bunga dari BPR

### 3.5. Metode Analisis Penelitian

#### 3.5.1. Data Panel

Data panel merupakan gabungan data *time series* dan *cross section*. Regresi dengan menggunakan data panel disebut model regresi data panel. Data *time series* yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data publikasi semesteran BPRS yang ada di *website* Otoritas Jasa Keuangan. Sedangkan untuk data *cross section* yang digunakan yaitu 10 BPRS yang ada di Daerah Istimewa Yogyakarta seperti telah disebutkan sebelumnya.

Penggunaan data panel memiliki beberapa kelebihan yaitu: 1) Data panel mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar; 2) Penggabungan informasi data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul yaitu penghilangan variabel atau *omitted-variabel* (Widarjono, 2013). Analisis ekonomi dan bisnis sering menggunakan data panel untuk melihat perkembangan dan pengaruhnya antar perusahaan dan antar waktu.

Analisis regresi dengan menggunakan data panel dapat mengatasi keterbatasan ketersediaan data yang sering dihadapi oleh peneliti dalam melakukan analisis terhadap data-data yang jumlah objeknya terbatas. Dengan melakukan analisis data panel maka kita dapat mempelajari sekelompok subjek apabila kita ingin mempertimbangkan dari segi dimensi waktu maupun dimensi data. Pemilihan metode estimasi yang tepat untuk digunakan merupakan hal terpenting dalam analisis data panel (Sriyana, 2014).

### 3.5.2. Model Penelitian

Model regresi data panel yang dikembangkan dalam penelitian ini memiliki dua persamaan regresi sebagai berikut:

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 \ln TA_{1it} + \beta_2 PSP_{2it} + \beta_3 ROA_{3it} + \beta_4 BOPO_{4it} + \beta_5 NPF_{5it} \\ + \beta_6 FDR_{6it} + \beta_7 PLS_{7it} + \beta_8 INF_{8it} + \beta_9 SB_{9it} + e_{it}$$

$$ROMD_{it} = \beta_0 + \beta_1 \ln TA_{1it} + \beta_2 PSP_{2it} + \beta_3 ROA_{3it} + \beta_4 BOPO_{4it} + \beta_5 NPF_{5it} \\ + \beta_6 FDR_{6it} + \beta_7 PLS_{7it} + \beta_8 INF_{8it} + \beta_9 SB_{9it} + e_{it}$$

**Dimana:**

- ROE : Tingkat pengembalin untuk pemegang saham (%)
- ROMD : Tingkat pengembalin untuk deposan (%)
- TA : *Log natural* dari total asset
- PSP : Porsi Pemegang saham pengendali (%)
- ROA : *Return on Asset* (%)
- BOPO : Rasio Efisiensi, biaya operasional/pendapatan operaional (%)
- NPF : Pembiayaan bermasalah (%)
- FDR : Rasio pembiayaan dibanding DPK (%)
- PLS : Struktur pembiayaan berbasis bagi hasil (%)
- INF : Rata-rata Inflasi (%)
- SB : Suku Bunga (%)

Model regresi panel tersebut kemudian dianalisis menggunakan bantuan software E-Views10. Metode estimasi dengan menggunakan data panel dapat

dilakukan melalui tiga pendekatan yang meliputi *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Namun, peneliti perlu memilih model terbaik diantara tiga model tersebut dengan beberapa Langkah pengujian terlebih dahulu.

### 3.5.3. Estimasi Regresi Data Panel

#### 3.5.3.1. Estimasi Koefisien Tetap Antarwaktu dan Individu (*Common Effect*)

*Common effect* merupakan model estimasi yang menggabungkan data *time series* dan data *cross section*. Pendekatan ini tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu sehingga kita bisa menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS) untuk mengestimasi data panel. Pendekatan ini mengasumsikan bahwa perilaku data antar perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu (Widarjono, 2013). Dengan demikian pada teknik *common effect* model persamaan regresinya dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\ln Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 \ln X_{1it} + \beta_2 \ln X_{2it} + \dots + e_{it}$$

Keterangan:

$Y_{it}$  = variabel dependen       $X$  = Variabel Independen

$i$  = *cross section*                       $t$  = *time series*

#### 3.5.3.2. Model *Fixed Effect*

Asumsi *common effect* jelas sangat jauh dari realitas sebenarnya. Karakteristik antarperusahaan jelas akan berbeda, misalnya budaya perusahaan, gaya manajerial, system insentif dan sebagainya. Salah satu cara paling sederhana mengetahui adanya perbedaan adalah dengan mengasumsikan bahwa intersep adalah berbeda antarperusahaan sedangkan slope-nya tetap sama antar perusahaan.

Model yang mengasumsikan adanya perbedaan intersep di dalam persamaan regresi data panel disebut model *fixed effect*. Estimasi model *Fixed Effect* dapat dilakukan dengan menggunakan *dummy* untuk menjelaskan perbedaan *intersep* tersebut. Model estimasi ini disebut juga *least square dummy variabel* (Widarjono, 2013). Model *Fixed Effect* dengan teknik variabel *dummy* dapat ditulis sebagai berikut

$$\ln Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 \ln X_{1it} + \beta_2 \ln X_{2it} + \beta_3 D_{1i} + \beta_4 D_{2i} + \beta_5 D_{3i} + \dots + e_{it}$$

Keterangan

$i = 1, 2, 3, \dots, n$

$t = 1, 2, 3, \dots, t$

$D = \text{Dummy}$

### 3.5.3.3. Model *Random Effect*

Dimasukkannya variabel *dummy* didalam model *fixed effect* bertujuan untuk mewakili ketidaktahuan tentang model yang sebenarnya. Hal ini juga membawa konsekuensi berkurangnya derajat kebebasan (*degree of freedom*) yang pada akhirnya mengurangi efisiensi parameter. Penyelesaian dalam masalah ini bisa diatasi dengan menggunakan variabel gangguan yang dikenal dengan metode *random effect*. Di dalam model ini peneliti akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antarwaktu dan antarindividu. (Widarjono, 2013)

Model *Random Effect* merupakan suatu model estimasi regresi data panel dengan asumsi koefisien *slope* konstan dan *intersep* berbeda antar individu dan

antar waktu (*Random Effect*). Model yang tepat digunakan untuk mengestimasi *random effect* adalah *Generalized Least Square* (GLS) sebagai estimatornya karena dapat meningkatkan efisiensi dan *least square* (Widarjono, 2013). Model dalam *random effect* ditulis sebagai berikut:

$$\ln Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 \ln X_{1it} + \beta_2 \ln X_{2it} + \dots + (e_{it} + \mu_{it})$$

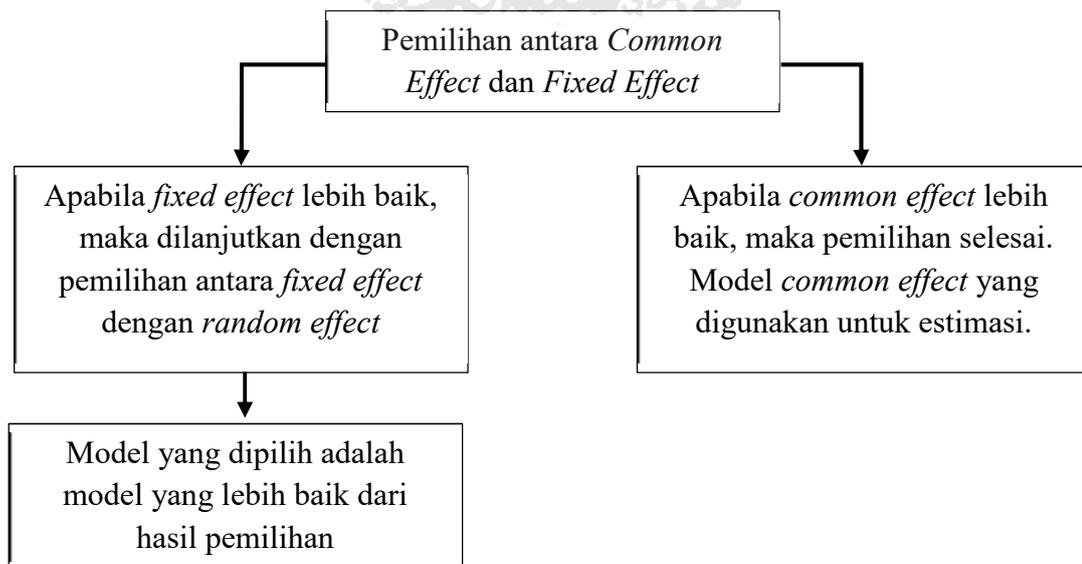
Keterangan:

$\beta_0$  = parameter yang tidak diketahui yang menunjukkan rata-rata *intersep* populasi.

$\mu$  = bersifat random yang menjelaskan adanya perbedaan perilaku perusahaan secara individu.

### 3.5.4. Pemilihan Teknik Estimasi Regresi Data Panel

Regresi data panel memiliki tiga alternative model yang bisa dipilih yaitu *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Dari ketiga model tersebut harus dipilih salah satu model yang terbaik untuk dijadikan dasar pengujian hipotesis



**Gambar 3.1** Prosedur Pengujian Untuk Pemilihan Model

penelitian. Uji pemilihan model dapat dilakukan melalui uji F untuk signifikansi *fixed effect*, uji LM untuk signifikansi *random effect* dan uji Hausman untuk signifikansi *fixed effect* dan *random effect* (Sriyana, 2014).

#### **3.5.4.1. Uji Chow**

Uji *Chow* lebih dikenal dengan uji F-statistik yang merupakan pengujian untuk memilih apakah model yang digunakan *common effect* atau *fixed effect*. Memilih model *common effect* atau *fixed effect* dapat dipahami dengan melakukan uji signifikansi *fixed effect*. Uji signifikansi *fixed effect* digunakan untuk memutuskan apakah model dengan asumsi *slope* dan *intersep* tetap antar individu dan antar waktu (*common effect*), ataukah diperlukan penambahan variabel *dummy* untuk mengetahui perbedaan *intersep* (*fixed effect*). Hal ini dapat dilakukan dengan uji statistik F. Cara ini dilakukan untuk melihat nilai residual *sum of square*.

#### **3.5.4.2. Uji Langrange Multiplier (LM)**

Uji LM untuk signifikansi *random effect* dilakukan untuk menentukan apakah model dengan pendekatan *random effect* lebih baik dibandingkan dengan model OLS pada pendekatan *common effect*. Hipotesis nol yang digunakan yaitu varian data *cross section* bernilai nol. Nilai LM hitung diuji berdasarkan nilai  $X^2$  tabel dengan df sebesar jumlah variabel independen.

Uji LM signifikan apabila nilai LM hitung lebih besar dari nilai  $X^2$  tabel, maka hipotesis nol ditolak. Sehingga model dengan pendekatan *random effect* lebih tepat untuk digunakan. Uji signifikansi *random effect* dengan metode ini belum bisa

dilakukan secara langsung dengan software E-views. Dengan kata lain eviews belum menyediakan nilai LM hitung dan nilai probabilitasnya (Sriyana, 2014).

#### 3.5.4.3. Uji *Hausman*

Uji Hausman merupakan uji yang dilakukan dalam memilih apakah menggunakan model *fixed effect* atau model *random effect*. Penggunaan model *fixed effect* mengandung suatu unsur *trade-off* yaitu hilangnya derajat kebebasan yang memasukkan variable *dummy*. Tetapi, penggunaan model *random effect* juga harus memperhatikan ketiadaan pelanggaran asumsi dari setiap komponen galat. Uji *Hausman* dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

Ho : Model *random effect*

Ha : Model *fixed effect*

Uji Hausman ini mengikuti distribusi statistik *Chi-square* dengan derajat kebebasan sebanyak  $k$  dimana  $k$  adalah jumlah variabel independen. Apabila hipotesis nol ditolak yaitu ketika nilai statistik *Hausman* lebih besar dari nilai kritisnya maka model yang tepat adalah model *fixed effect*. Sebaliknya jika hipotesis nol diterima yaitu ketika nilai statistik Hausman lebih kecil dari nilai kritisnya maka model yang tepat adalah model *random effect*.

#### 3.5.5. Uji Hipotesis

Uji Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji koefisien determinasi, uji koefisien regresi secara bersama-sama (Uji-F) dan uji koefisien regresi secara individu (uji-t).

### 3.5.5.1. Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui besarnya pengaruh variable independen terhadap variabel dependen. Nilai dari  $R^2$  berkisar antara 0 dan 1. Nilai  $R^2$  yang tinggi menunjukkan bahwa semakin besar variasi variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel-variabel independen. Begitu pula sebaliknya, nilai  $R^2$  yang rendah menunjukkan bahwa semakin kecil variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan variasi independen. Nilai  $R^2$  yang sama dengan nol menunjukkan bahwa ada hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

### 3.5.5.2. Uji t

Uji t merupakan uji yang dilakukan untuk mengetahui signifikan atau tidak variabel independen terhadap variabel dependen secara individu. Ada dua cara yang bisa digunakan, pertama yaitu dengan membandingkan t tabel dengan t hitung, kedua melihat probabilitasnya. Langkah-langkah menguji hipotesis t adalah sebagai berikut:

1. Apabila hipotesis positif

$$H_0: \beta_1 = 0$$

$$H_a: \beta_1 > 0$$

2. Apabila hipotesis negatif

$$H_0: \beta_1 = 0$$

$$H_a: \beta_1 < 0$$

Menentukan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) missal sebesar 5%, maka kriteria pengujian:

- Apabila nilai probabilitas t statistik  $\geq 0.05$  maka  $H_0$  gagal ditolak, yang artinya variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen secara signifikan.
- Sebaliknya, apabila nilai probabilitas t statistik  $\leq 0.05$  maka  $H_0$  ditolak, yang artinya variabel independen mempengaruhi variabel dependen.

### 3.5.5.3. Uji F

Uji F dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui signifikan atau tidak antara variabel independen dengan variabel dependen secara menyeluruh. Langkah-langkah uji F adalah sebagai berikut:

(1)  $H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$

Artinya tidak adanya pengaruh yang signifikan dari variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

(2)  $H_0: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$

Artinya ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

(3) Menentukan besarnya nilai F hitung dan signifikansi F.

(4) Menentukan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) misal 5% maka kriteria pengujian adalah:

- Jika nilai Sig-F  $\geq 0.05$ , maka  $H_0$  gagal ditolak, yang artinya variabel independen secara serentak tidak mempengaruhi variabel dependen.
- Sebaliknya jika nilai Sig-F  $\leq 0.05$ , maka  $H_0$  ditolak, yang artinya variabel independen secara serentak mempengaruhi variabel dependen.

#### 3.5.5.4. Uji Beda Dua Rata-Rata antara ROMD dan ROE

Tingkat imbal hasil yang diterima deposan maupun pemegang saham akan diuji dengan uji beda dua rata-rata dengan tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$ . Jika  $t$  hitung  $> t$  tabel maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Namun jika  $t$  hitung  $< t$  tabel maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Sebelum melakukan uji dua rata-rata, terlebih dahulu dilakukan uji kenormalan data. Dari hasil uji kenormalan data jika:

- a. Data berdistribusi normal, maka teknik uji beda yang digunakan adalah *paired-sample t-test*. *Paired-sample t-test* merupakan statistik parametrik yang digunakan untuk menguji hipotesis komparatif rata-rata dua sampel bila datanya berbentuk interval atau rasio.
- b. Data tidak berdistribusi normal, maka teknik uji beda yang digunakan adalah *wilcoxon signed rank test*. *wilcoxon signed rank test* merupakan statistik nonparametrik yang digunakan untuk menguji hipotesis komparatif dua sampel berkolerasi bila datanya berbentuk ordinal (Santoso, 2001).

Kriteria pengujian hipotesis:

$H_0$  = rata-rata ROMD dan ROE adalah sama/tidak berbeda secara nyata.

$H_a$  = rata-rata ROMD dan ROE adalah tidak sama/berbeda secara nyata.

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah seluruh Bank Pembiayaan Rakyat Syariah di Daerah Istimewa Yogyakarta yang menyediakan informasi lengkap mengenai data yang dibutuhkan dalam penelitian ini. Data diambil dari laporan publikasi semesteran BPRS selama rentang waktu dari Desember 2013 – Juni 2019 melalui website <http://cfs.ojk.go.id>, data inflasi dilihat dari <https://www.bps.go.id/> sedangkan data suku bunga diambil dari <https://www.bi.go.id/>. Setelah melalui tahap penyeleksian sesuai dengan persyaratan, beberapa kriteria bank seperti yang telah dijelaskan dalam bab sebelumnya maka diperoleh sampel 10 bank dengan jumlah observasi sebanyak 1.320.

Analisis data menggunakan regresi berganda dengan menggunakan metode panel data yang menggabungkan antara data *cross section* dengan data *time series*. Penelitian ini menggunakan 2 variabel dependen yaitu *return on mudharabah deposit* (ROMD) untuk mengukur imbal hasil ke deposan dan *return on equity* (ROE) untuk mengukur imbal hasil ke pemegang saham sehingga memiliki 2 persamaan regresi. Untuk variabel bebas yang diasumsikan mempengaruhi kedua variabel dependen tersebut yaitu 1) tata kelola, yang dilihat dari ukuran perusahaan dan rasio kepemilikan; 2) variabel mikro, yang dilihat dari kinerja dan resiko keuangan dan 3) variabel makro, yang dilihat dari suku bunga dan inflasi. Kemudian dilakukan uji terhadap kedua persamaan regresi data panel tersebut.

## 4.2. Analisis Deskriptif Variabel

Pengujian statistika deskriptif ini dilakukan pada seluruh variabel dependen dan independen yang ada dalam penelitian ini untuk melihat persebaran data dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata, standar deviasi dan nilai tengahnya. Adapun profil data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.1**  
**Deskripsi Data Penelitian**

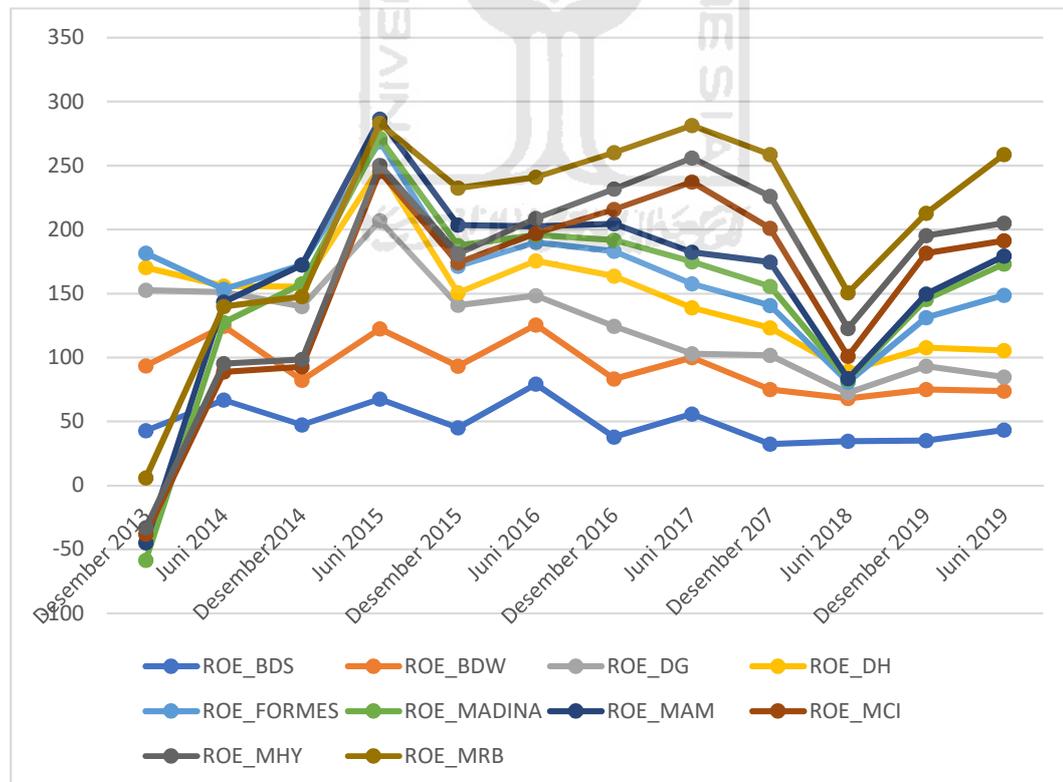
Variabel		Min	Maks	Mean	Std. Dev	Median
Imbal Hasil	ROE	-239.96	84.42	20.61	33.81	19.14
	ROMD	3.92	13.13	8.55	1.87	8.5
Tata kelola	TA	15.98	18.7	17.48	0.6	17.52
	PSP	0.21	0.98	0.55	0.25	0.46
Variabel Mikro	ROA	-17.05	5.97	1.78	2.73	2.27
	BOPO	67.86	178.85	89.7	17.17	86.26
	NPF	0.3	34.98	8.66	5.77	7.16
	FDR	32.12	154.08	88.1	16.08	88.81
	PSYIRKAH	0.33	58.69	21.99	16.94	18.12
Variabel Makro	SB	6.39	8.77	7.57	0.84	7.25
	INF	0.25	7.32	3.01	2.06	2.72

Sumber: Data olahan E-views 10, 2020

Setelah melihat deskripsi data variabel penelitian, kemudian peneliti melihat bagaimana pola data dari masing-masing variabel. Mengetahui tentang pola data penting dilakukan untuk melihat bagaimana reaksi dari masing-masing perusahaan terhadap variabel-variabel yang akan diuji dalam penelitian ini. Pola data tersebut juga bisa memberikan informasi mengenai perilaku variabel dari masing-masing perusahaan selama periode penelitian. Pola data dari masing-masing variabel penelitian disajikan sebagai berikut:

#### 4.2.1 Pola Data ROE

Pada tabel 4.1 terlihat bahwa ROE memiliki rata-rata 20,61 dengan nilai minimum mencapai -239,96 dan maksimum 84,42. Keadaan tersebut menunjukkan bahwa secara statistik nilai ROE pada periode observasi terjadi deviasi yang cukup besar karena terdapat data dengan nilai ROE yang sangat ekstrim. Artinya jika kita perhatikan terjadi perbedaan efisiensi penggunaan modal pada masing-masing BPRS di DIY yang mungkin juga berdampak pada kemampuan BPRS dalam memberikan imbal hasil ke pemegang sahamnya. Selain itu, pola data juga menunjukkan pergerakan yang seirama untuk beberapa periode tertentu. Misalnya pada juni 2015 dan juni 2018. Pola data ROE BPRS di Daerah Istimewa Yogyakarta bisa dilihat pada gambar dibawah ini:

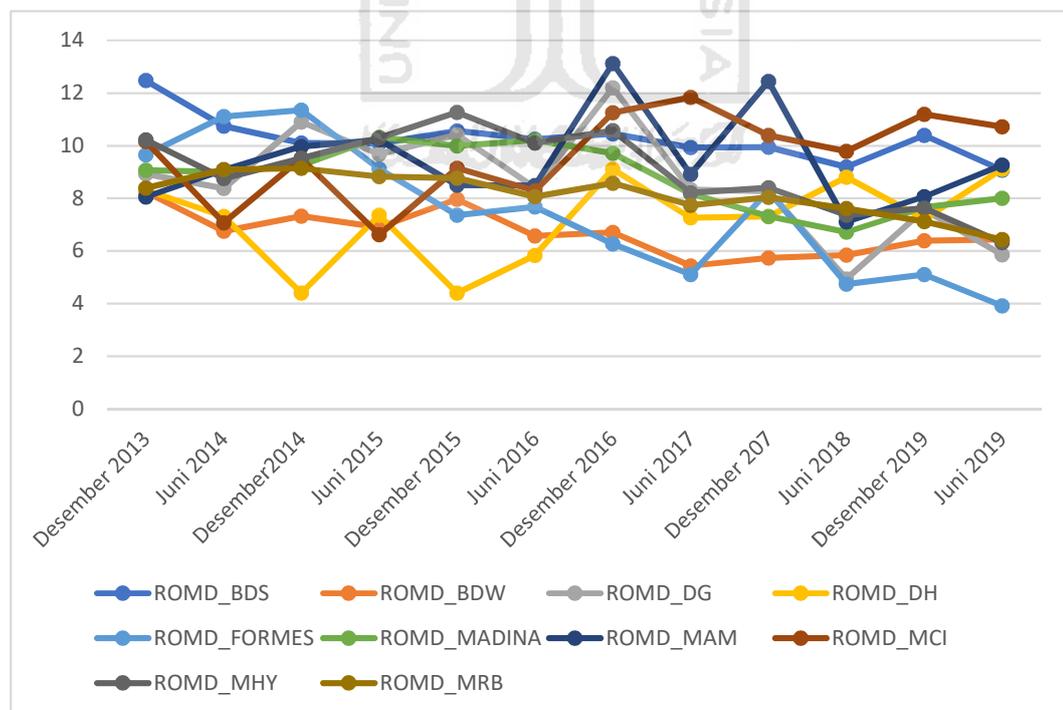


Sumber: Laporan Publikasi BPRS DIY, 2019 (data diolah)

Gambar 4.1 Pola Data ROE

#### 4.2.2 Pola Data ROMD

Pada tabel 4.1 diatas, terlihat bahwa ROMD memiliki rata-rata 8,55 dengan nilai minimum mencapai 3,92 dan maksimum 13,13. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa tingkat pengembalian deposito *mudharabah* pada BPRS di DIY terjadi perbedaan dan berfluktuasi. Kondisi tersebut dapat dipahami karena imbal hasil yang diberikan dipengaruhi oleh kemampuan bank dalam memperoleh pendapatan. Standar deviasi sebesar 1,87 menunjukkan bahwa secara statistik nilai ROMD pada periode observasi masih menerapkan prinsip PLS karena terjadi fluktuasi tingkat pengembalian atas deposito nasabahnya. Namun, manajemen perlu memperhatikan jika rasio ROMD yang ditawarkan terlalu rendah dibandingkan bank lain bisa berakibat deposan akan memindahkan dananya. Berikut pola data ROMD BPRS di Daerah Istimewa Yogyakarta.



Sumber: Laporan Publikasi BPRS DIY, 2019 (data diolah)

Gambar 4.2 Pola Data ROMD

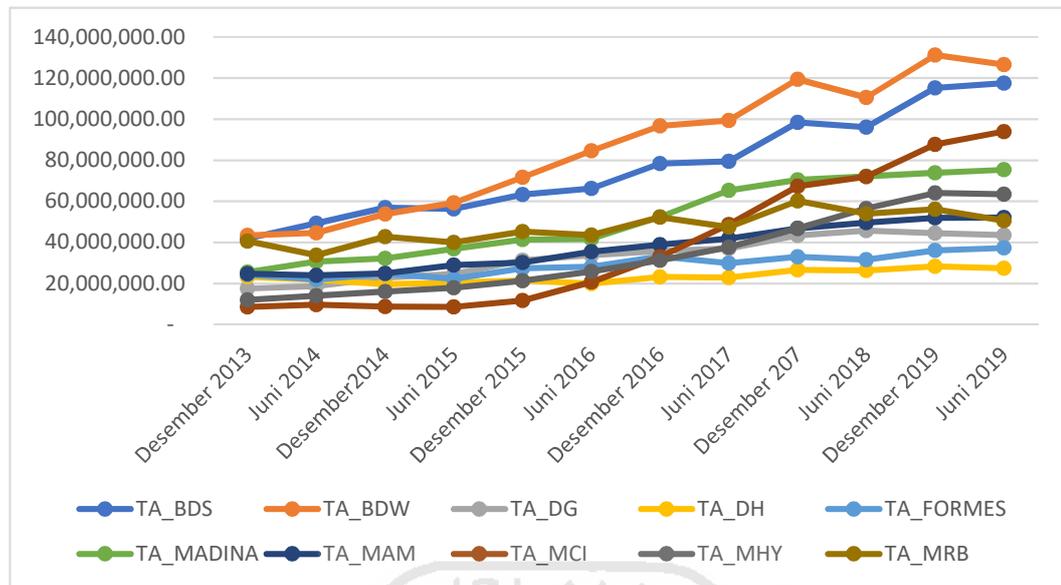
### 4.2.3 Pola Data Tata Kelola Perusahaan

Tata kelola perusahaan memiliki keterkaitan dengan tingkat imbal hasil yang bisa diberikan untuk deposito maupun pemegang saham. Mekanisme tata kelola memungkinkan para *stakeholder* menerima hak-hak yang lebih baik dan menjadi kontrol yang efektif bagi perusahaan. Penelitian ini memasukkan dua variabel sebagai indikator tata kelola yaitu ukuran perusahaan dan rasio kepemilikan dengan penjelasan sebagai berikut:

#### 4.2.3.1 Pola Data Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dari total aset yang dimiliki BPRS. Pada tabel 4.1 di atas, terlihat bahwa *log natural* total aset BPRS DIY memiliki rata-rata 17,78 dengan nilai minimum mencapai 15,98 dan maksimum 18,7. Nilai median sebesar 17,52 dengan standar deviasi 0,6. Keadaan tersebut menunjukkan bahwa terjadi perbedaan antara total aset yang dimiliki BPRS di DIY. BPRS yang memiliki total aset yang besar dimungkinkan untuk bisa menyalurkan pembiayaan yang besar yang kemudian mampu memberikan tingkat imbal hasil yang lebih menarik bagi deposito maupun pemegang saham, begitu sebaliknya.

Pola data terkait total aset yang dimiliki oleh BPRS di DIY secara umum menunjukkan pertumbuhan dari tahun ke tahun dengan tingkat pertumbuhan yang berbeda-beda. Ada BPRS yang mampu tumbuh dengan cepat sehingga asetnya meningkat dengan baik dan konsisten, namun ada pula yang pertumbuhan asetnya kecil. Berikut pola data total aset BPRS di Daerah Istimewa Yogyakarta:



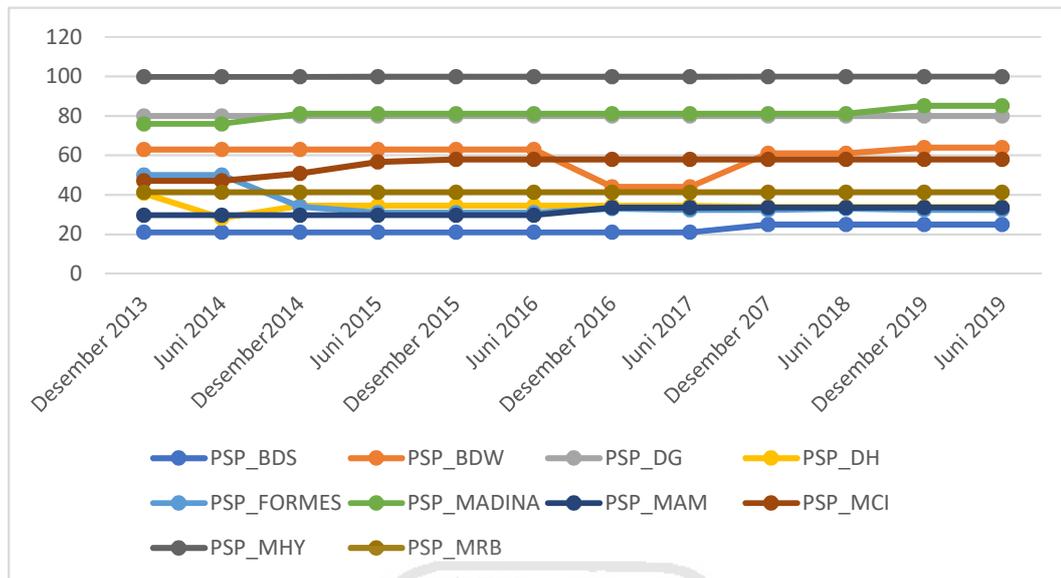
Sumber: Laporan Publikasi BPRS DIY, 2019 (data diolah)

Gambar 4.3 Pola Data Total Asset

#### 4.2.3.2 Pola Data Rasio Kepemilikan

Data rasio kepemilikan BPRS dalam penelitian ini menggunakan proksi persentase pemegang saham pengendali. Berdasarkan data gambar 4.4 dibawah, porsi pemegang saham pengendali terlihat berbeda pada masing-masing BPRS, namun hampir sama tiap tahunnya. Pola data rasio kepemilikan menunjukkan bahwa kecenderungan pemegang saham pengendali dari BPRS dimiliki oleh orang/lembaga hukum yang sama dari tahun ke tahun.

Sifat dan konsentrasi kepemilikan BPRS di DIY yang relative sama tersebut bisa saja mempengaruhi tingkat imbal hasil yang akan diterima deposan utamanya terkait dengan hak-hak PSP dalam mengatur dan menjalankan tata kelola perusahaan yang baik. Struktur tata kelola menjadi salah satu faktor prinsip dalam melindungi hak-hak deposan BPRS. Berikut pola data pemegang saham pengendali BPRS di Daerah Istimewa Yogyakarta.



Sumber: Laporan Publikasi BPRS DIY, 2019 (data diolah)

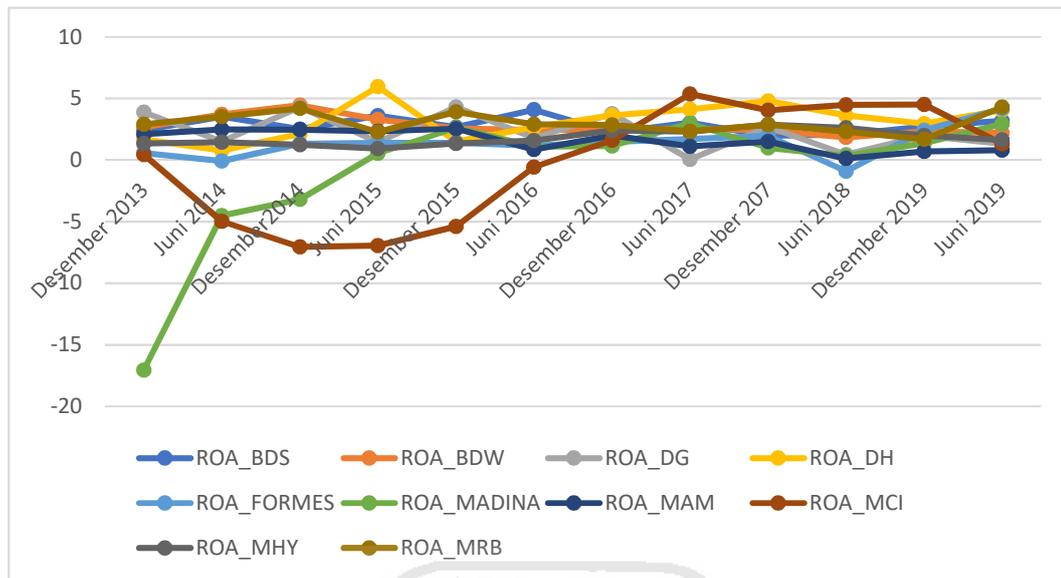
Gambar 4.4 Pola Data Pemegang Saham Pengendali

#### 4.2.4 Pola Data Variabel Mikroekonomi

##### 4.2.4.1 Pola Data *Return on Assets (ROA)*

Pada tabel 4.1 terlihat bahwa ROA memiliki rata-rata 1,78 dengan nilai minimum mencapai -17,05 dan maksimum 5,97. Keadaan tersebut menunjukkan bahwa secara statistik nilai ROA pada periode observasi terjadi deviasi yang cukup besar karena terdapat data dengan nilai ROA yang sangat ekstrim negatif. Artinya terjadi perbedaan yang cukup signifikan dalam hal keefektifan manajemen dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang dimilikinya.

Fluktuasi pergerakan rasio ROA tersebut menyebabkan manajemen berusaha sebaik mungkin untuk menjaga rasio ROA tetap positif agar posisi manajemen tidak diganti oleh pemegang saham sekaligus menjaga kepercayaan nasabahnya. Berikut pola data ROA BPRS di Daerah Istimewa Yogyakarta.



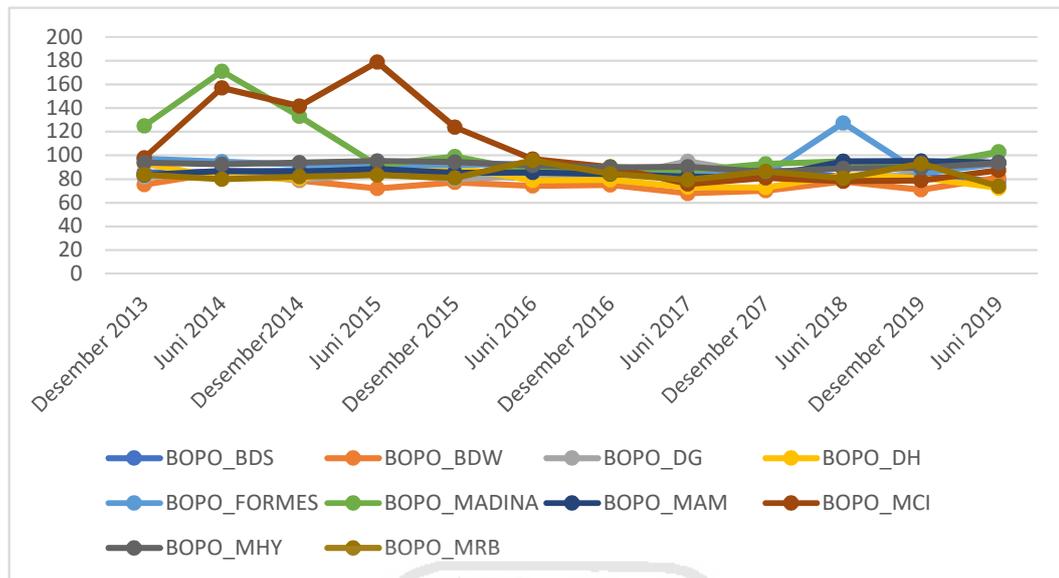
Sumber: Laporan Publikasi BPRS DIY, 2019 (data diolah)

Gambar 4.5 Pola Data ROA

#### 4.2.4.2 Pola Data Efisiensi

Efisiensi diukur dengan menggunakan rasio biaya operasional dibanding pendapatan operasional (BOPO). BOPO digunakan untuk mengukur seberapa baik perusahaan dalam memperoleh pendapatan dibandingkan biaya yang sudah dikeluarkan. Tabel 4.1 menunjukkan bahwa rata-rata efisiensi BPRS di DIY sebesar 89,7. Artinya untuk mendapatkan penghasilan Rp 1 membutuhkan biaya Rp 0,897. Nilai minimum mencapai 67,86 dan maksimum mencapai 178,85 yang menunjukkan terjadi gap yang besar dalam efisiensi BPRS di DIY.

Selanjutnya dilihat dari nilai standar deviasi sebesar 17,17 menunjukkan bahwa dari BPRS yang diobservasi ada yang kurang efisien dalam menjalankan perusahaannya. Bahkan deviasi atau penyimpangan tersebut tergolong tinggi, mengingat sektor yang di kerjakan BPRS lebih banyak pada UMKM. Pola data efisiensi BPRS di Daerah Istimewa Yogyakarta ditunjukkan gambar berikut:



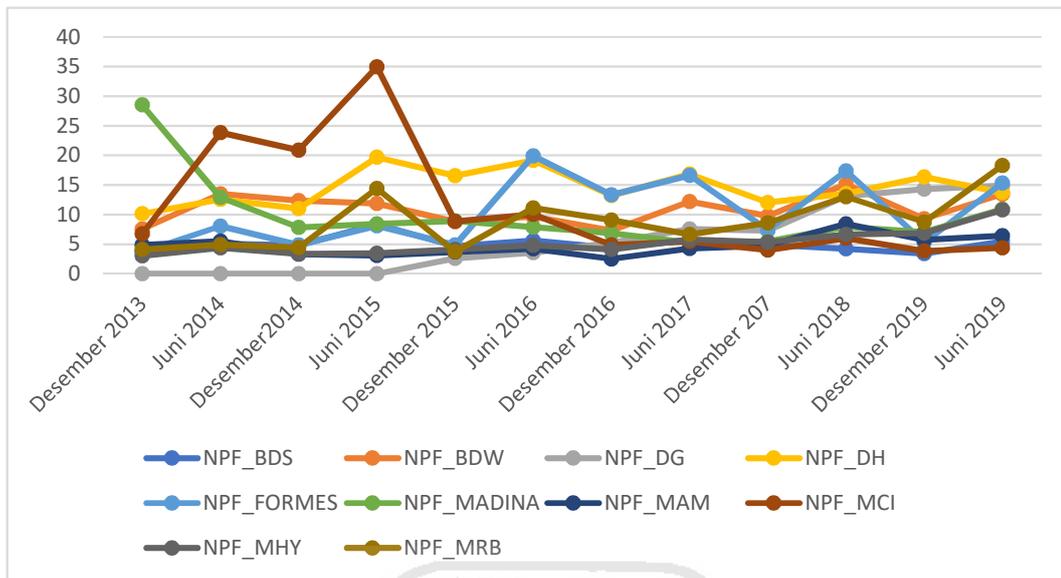
Sumber: Laporan Publikasi BPRS DIY, 2019 (data diolah)

Gambar 4.6 Pola Data Efisiensi

#### 4.2.4.3 Pola Data *Non-Performing Financing* (NPF)

Data tabel 4.1 diatas menunjukkan bahwa BPRS di DIY ada yang pernah mempertahankan pembiayaan bermasalahnya mendekati nol. Hal itu bisa dilihat dari rasio minimum NPF-nya 0, namun ada juga BPRS yang rasio NPF mencapai 34,98. Sedangkan untuk rata-rata NPF BPRS di DIY mencapai 8,66 masih diatas angka yang dianjurkan oleh regulator. Sehingga BPRS di DIY perlu terus meningkatkan kewaspadaan terhadap kemungkinan-kemungkinan nasabahnya bermasalah dikemudian hari.

NPF sangat erat kaitannya dengan kemampuan bank dalam mengumpulkan pendapatan, karena besar kecilnya NPF menentukan seberapa banyak bank harus membentuk cadangan kerugian penyisihan aktiva produktif yang dimiliki. Semakin kecil NPF menunjukkan semakin baik kualitas pembiayaan yang disalurkan. Berikut pola data NPF BPRS di Daerah Istimewa Yogyakarta:



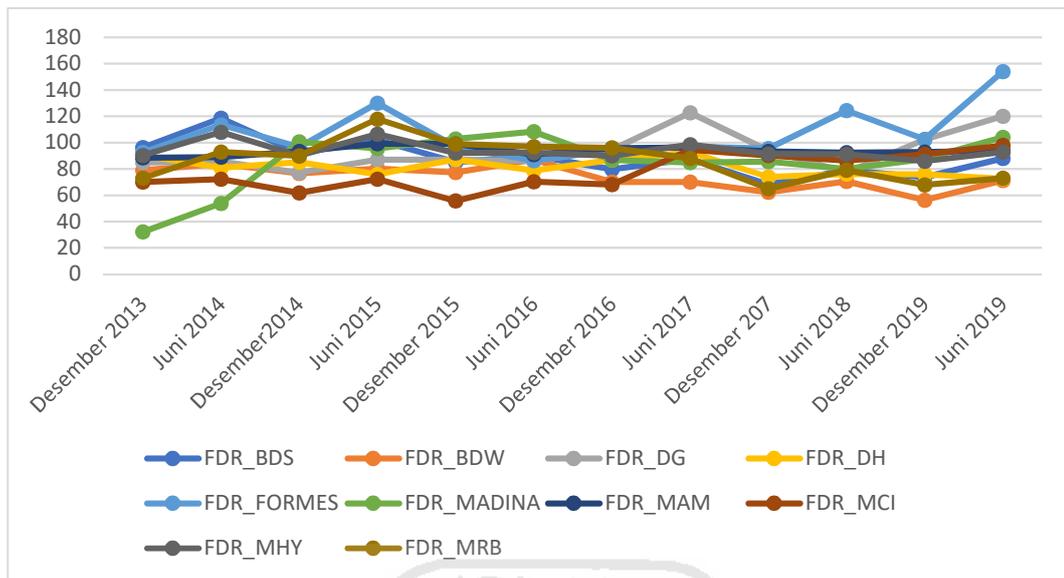
Sumber: Laporan Publikasi BPRS DIY, 2019 (data diolah)

Gambar 4.5 Pola Data *Non-Performing Finance*

#### 4.2.4.4 Pola Data *Finance to Deposit Ratio (FDR)*

Rasio FDR digunakan untuk melihat berapa banyak pembiayaan dapat disalurkan dari total dana pihak ketiga yang dimiliki BPRS. Data tabel 4.8 dibawah menunjukkan bahwa BPRS di DIY ada yang pernah menyalurkan pembiayaan terhadap total DPK sampai 154,08 namun juga ada BPRS yang hanya bisa menyalurkan FDR sebesar 32,12. Rata-rata rasio FDR BPRS di DIY terjaga pada kisaran 88,1 dengan standar deviasi 16,08. Artinya terjadi perbedaan keberanian dan kemampuan dalam menyalurkan pembiayaan BPRS di DIY.

Kebijakan FDR sangat erat kaitannya dengan menjaga likuiditas dan upaya memperoleh pendapatan. Manajemen perlu untuk mempelajari dan mempertimbangkan berbagai kemungkinan terbaik yang bisa dilakukan dalam mengelola FDR-nya. Pola data FDR BPRS di Daerah Istimewa Yogyakarta ditunjukkan gambar berikut:



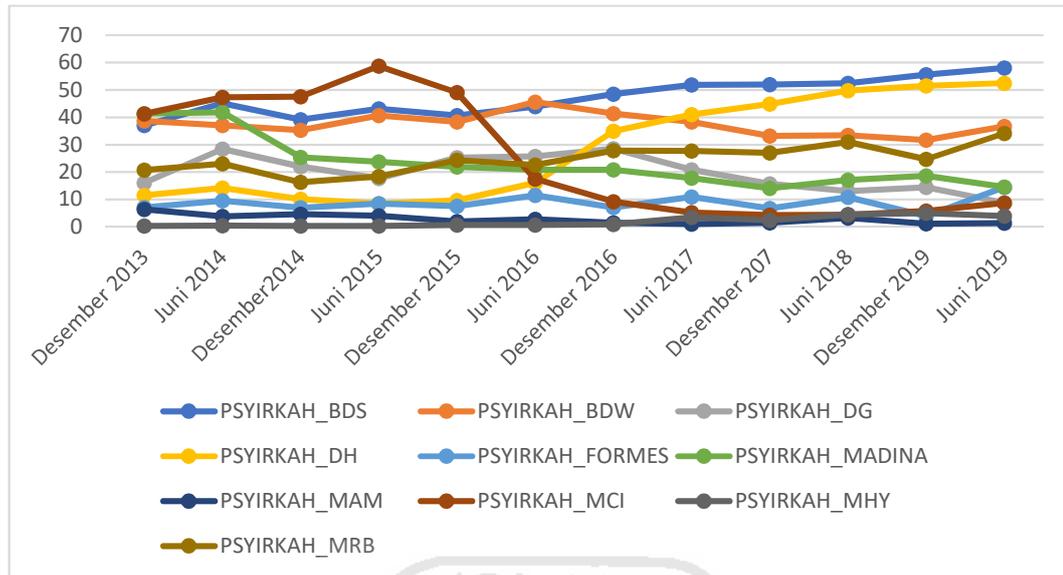
Sumber: Laporan Publikasi BPRS DIY, 2019 (data diolah)

Gambar 4.8 Pola Data *Finance to Deposit Ratio*

#### 4.2.4.5 Pola Data Struktur Pembiayaan

Rasio pembiayaan bagi hasil dibanding total pembiayaan selain menunjukkan struktur aset produktif BPRS, juga menunjukkan seberapa besar BPRS mampu menerapkan skema pembiayaan PLS. Dimana PLS dianggap lebih memiliki imbal hasil yang tinggi namun juga memiliki resiko gagal bayar yang tinggi pula. Table 4.1 menunjukkan rata-rata BPRS di Yogyakarta mampu menyalurkan pembiayaan bagi hasil sebesar 21,99%, data minimal sebesar 0,33% dan maksimal bisa mencapai 58,69% dari total pembiayaan yang disalurkan.

Kondisi tersebut mengindikasikan adanya perbedaan keberanian dan persepsi dikalangan manajemen BPRS di DIY terhadap pembiayaan bagi hasil. Profil resiko dan strategi yang ditetapkan masing-masing manajemen BPRS berbeda sehingga menghasilkan Pola data struktur pembiayaan PLS BPRS di Daerah Istimewa Yogyakarta yang ditunjukkan gambar berikut:



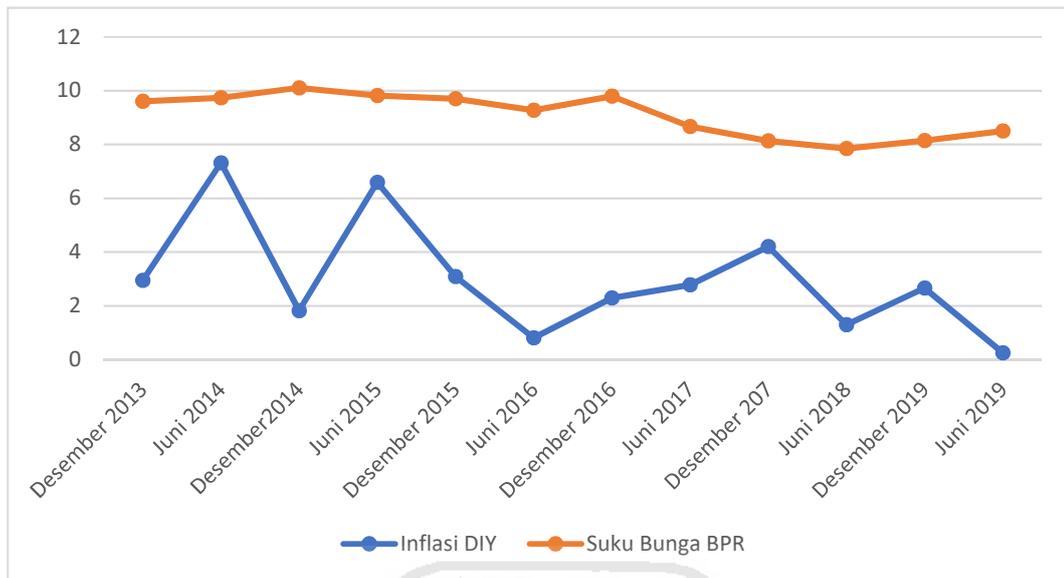
Sumber: Laporan Publikasi BPRS DIY, 2019 (data diolah)

Gambar 4.9 Pola Data Struktur Pembiayaan

#### 4.2.5 Pola Data Variabel Makroekonomi

Kondisi makroekonomi juga diprediksi mampu mempengaruhi tingkat imbal hasil yang mampu diberikan oleh BPRS kepada deposan dan pemegang saham. Penelitian ini menggunakan data variabel makroekonomi dengan mengambil tingkat bunga BPR konvensional dan data inflasi di Provinsi Daerah Istimewa Yogyakarta sebagai variabel kontrol makroekonomi dalam penelitian ini. Data yang dipakai menggunakan periode yang sama dengan data-data variabel lainnya.

Tingkat bunga BPR digunakan karena berhubungan substitutif dengan ROMD. Sedangkan inflasi local digunakan karena industry BPRS sangat erat kaitannya dengan perkembangan sektor riil dan UMKM. Sehingga Pola data suku bunga BPR dan inflasi di Daerah Istimewa Yogyakarta ditunjukkan gambar berikut:



Sumber: Laporan Publikasi BPRS DIY, 2019 (data diolah)

Gambar 4.10 Pola Data Pola Data Inflasi DIY dan Suku Bunga BPR

### 4.3 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan pada analisis regresi berganda untuk melihat korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat korelasi di antara variabel independen. Berikut tabel hasil uji multikolinieritas variabel independen penelitian ini:

Tabel 4.2

#### Hasil Uji Multikolinieritas

	Ln TA	PSP	ROA	BOPO	NPF	FDR	PSyirkah	InfDIY	SbBPR
Ln TA	1								
PSP	-0.08	1							
ROA	0.37	-0.16	1						
BOPO	-0.46	0.16	-0.77	1					
NPF	-0.22	-0.13	-0.45	0.46	1				
FDR	-0.05	-0.02	0.33	-0.11	-0.24	1			
PSyirkah	0.18	-0.3	-0.13	0.11	0.33	-0.47	1		
InfDIY	-0.31	-0.01	-0.11	0.19	-0.01	0.04	0.04	1	
SB BPR	-0.53	-0.02	-0.16	0.2	-0.08	0.05	0.02	0.34	1

Sumber: Data olahan Eviews 10, 2020

Hasil uji multikolinieritas yang telah dilakukan diatas diketahui bahwa hasil korelasi antar variabel independen tidak ada yang bernilai lebih dari 0,8. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini bebas dari adanya masalah multikolinieritas antar variabel independen.

#### 4.4 Model Regresi Persamaan ROMD

##### 4.4.1 Pemilihan Model Regresi

###### 4.4.1.1 Uji *Chow*

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah teknik regresi data panel persamaan ROMD dengan *fixed effect* lebih baik dari model regresi data panel *common effect* dengan uji hipotesis sebagai berikut:

$H_0$  : model *common effect* lebih baik daripada *fixed effect*

$H_a$  : model *fixed effect* lebih baik daripada *common effect*

Uji pemilihan estimasi terbaik antara *common effect* atau estimasi *fixed effect* dapat dilakukan dengan melihat *p-value*. Apabila *p-value* signifikan ( $\leq 5\%$ ) maka model yang dipilih adalah *fixed effect*. Sedangkan apabila *p-value* tidak signifikan ( $> 5\%$ ) maka model yang dipilih adalah model *common effect*.

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji *Chow* untuk persamaan ROMD**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	85.273015	(9,1181)	0.0000
Cross-section Chi-square	600.811572	9	0.000

Sumber: Data Olahan Eviews10, 2020

Nilai probabilitas *cross-section fixed effect* dari perhitungan menggunakan Eviews-10 adalah sebesar  $0.0000 < 5\%$  maka hasilnya adalah menolak  $H_0$  atau menerima  $H_a$ . Sehingga berdasarkan uji *Chow* model yang dipilih untuk persamaan ROMD adalah model estimasi *fixed effect*.

#### 4.4.1.2 Uji *Hausman*

Uji *Hausman* digunakan untuk memilih model estimasi yang lebih baik antara model estimasi *fixed effect* atau *random effect*. Uji hipotesis yang digunakan yaitu:

$H_0$  : model *random effect* lebih baik daripada model *fixed effect*

$H_a$  : model *fixed effect* lebih baik daripada model *random effect*

Untuk melakukan uji *Hausman* maka dapat melihat dari nilai *p-value*. Apabila *p-value* signifikan ( $\leq 5\%$ ) maka model yang lebih tepat adalah *fixed effect*. Sedangkan apabila *p-value* tidak signifikan ( $> 5\%$ ) maka model yang digunakan adalah model *random effect*.

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji *Hausman* untuk ROMD**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section random	0.0000000	9	1.0000

\* Cross-section test variance is **invalid**. Hausman statistic set to zero.

Sumber: Data Olahan Eviews10, 2020

Berdasarkan hasil uji *Hausman* untuk persamaan ROMD diatas diketahui bahwa uji *Hausman* yang telah dilakukan tidak valid, hal ini dikarenakan ada variabel independen dari data penelitian persamaan ROMD tidak memenuhi syarat

adanya *random effect* maka program E-views10 akan menolak adanya uji *Hausman*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model *fixed effect* lebih baik dari pada *random effect*. Sehingga pengujian untuk persamaan ROMD data panel selesai, yaitu menggunakan model *fixed effect*.

#### 4.4.2 Analisis Regresi Persamaan ROMD

Analisis regresi digunakan untuk mengetahui hubungan antar variabel dependen dengan variabel independen. Selanjutnya dilakukan pengujian regresi persamaan ROMD. Berdasarkan uji pemilihan model regresi menunjukkan bahwa pada regresi persamaan ROMD model yang lebih baik digunakan adalah model *fixed effect*. Adapun hasil analisis regresi model *fixed effect* persamaan ROMD sebagai berikut:

**Tabel 4.5**

#### Hasil Estimasi *Fixed Effect* Metode Pooled Least Squares

No	Variabel	Koefisien	Std. Error	t-statistik	Prob.
1	C	-16.40465	3.059198	-5.362401	0.0000***
2	Log(TA)	0.715516	0.140288	5.100341	0.0000***
3	PSP	0.096042	0.009074	10.58432	0.0000***
4	ROA	-0.048356	0.022153	-2.182804	0.0292***
5	BOPO	-0.030366	0.003743	-8.113566	0.0000***
6	NPF	-0.107346	0.009659	-11.11337	0.0000***
7	FDR	-0.002396	0.002874	-0.833807	0.4046
8	PSSyirkah	0.047430	0.004322	10.97378	0.0000***
9	INF	0.091955	0.017332	5.305407	0.0000***
10	SB	1.084145	0.068082	15.92400	0.0000***
R-Squared					0.660808
Adjusted R-Squared					0.655638
Prob(F-Statistik)					0.000000

Keterangan: \*\*\*) Sig  $\alpha < 1\%$ ; \*\*) Sig  $\alpha < 5\%$ ; \*) Sig  $\alpha < 10\%$

Ketika kita menganalisis data perusahaan-perusahaan dalam suatu industri, variabel gangguan (*error terms*) akan sangat terkait dengan besar kecilnya perusahaan. Perusahaan besar akan mempunyai variabel gangguan yang besar sebaliknya perusahaan yang kecil kemungkinan akan mempunyai varian variabel yang kecil karena pendapatan yang diperoleh perusahaan besar cenderung lebih fluktuatif daripada perusahaan kecil. Ketika varian tidak minimum menyebabkan perhitungan standard error metode OLS tidak lagi bisa dipercaya kebenarannya. Akibatnya uji hipotesis yang didasarkan pada distribusi t maupun F tidak lagi bisa dipercaya untuk evaluasi hasil regresi (Widarjono, 2013).

Model regresi panel data tersebut diduga mengandung masalah heteroskedastisitas. Oleh karena itu, peneliti selanjutnya mengestimasi model *fixed effect* persamaan ROMD dengan menggunakan metode GLS sebagai berikut:

**Tabel 4.6**

**Hasil Estimasi *Fixed Effect* Metode Pooled EGLS**

No	Variabel	Koefisien	Std. Error	t-statistik	Prob.
1	C	-6.085555	2.526604	-2.408591	0.0162
2	Log(TA)	0.298978	0.115082	2.597952	0.0095***
3	PSP	0.069684	0.006770	10.29358	0.0000***
4	ROA	-0.068772	0.018351	-3.747527	0.0002***
5	BOPO	-0.025376	0.003027	-8.382826	0.0000***
6	NPF	-0.098282	0.007695	-12.77156	0.0000***
7	FDR	0.000551	0.002396	0.230073	0.8181***
8	PSSyirkah	0.022741	0.004112	5.530710	0.0000***
9	INF	0.052610	0.013857	3.796637	0.0002***
10	SB	0.897171	0.055818	16.07320	0.0000***
R-Squared					0.731
Adjusted R-Squared					0.731
Prob(F-Statistik)					0.000

Keterangan: \*\*\*) Sig  $\alpha < 1\%$ ; \*\*) Sig  $\alpha < 5\%$ ; \*) Sig  $\alpha < 10\%$

Tabel 4.6 merupakan tabel hasil uji analisis regresi dari persamaan ROMD setelah menghilangkan adanya kemungkinan masalah heteroskedastisitas pada model panel data. Model regresi diatas menunjukkan bahwa ada 8 variabel independen yang di uji memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat imbal hasil bagi deposito (ROMD), sedangkan 1 variabel tidak signifikan berpengaruh.

Variabel-variabel yang berpengaruh terhadap imbal hasil deposito yaitu total asset, porsi pemegang saham pengendali, ROA, efisiensi, NPF, struktur asset, inflasi dan suku bunga. Sedangkan variabel rasio FDR tidak memiliki pengaruh terhadap imbal hasil deposito. Hasil uji-t masing-masing variabel memiliki tingkat signifikansi 1%. Hasil estimasi *fixed effect* dari persamaan ROMD dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 ROMD_{it} = & -6,08 + 0,30 \ln TA_{1it} + 0,07 PSP_{2it} - 0,07 ROA_{3it} \\
 & - 0,02 BOPO_{4it} - 0,09 NPF_{6it} + 0,02 PLS_{8it} + 0,05 INF_{9it} \\
 & + 0,89 SB_{10it} + e_{it}
 \end{aligned}$$

Selain uji statistik t, hasil estimasi juga menunjukkan uji simultan (Uji-F) pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen ROMD. Hasil uji-F pada nilai F-statistik menunjukkan bahwa variabel independen (TA, PSP, ROA, BOPO, NPF, PSYIRKAH, FDR, INF, dan SB BPR) dalam penelitian secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen ROMD dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Selanjutnya nilai *adjusted R-squared* pada model regresi persamaan ROMD sebesar 0,731. Hal ini dapat disimpulkan bahwa 73,1% variabel ROMD dapat dijelaskan oleh variabel dependen yang dimasukkan dalam penelitian ini,

sedangkan sisanya 26,9% dijelaskan oleh faktor selain variabel dalam penelitian ini.

#### **4.4.3 Pengujian Hipotesis Penelitian untuk Persamaan ROMD**

##### **4.4.3.1 Pengaruh Tata Kelola terhadap Imbal Hasil Deposan**

Berdasarkan uji t-statistik yang dilakukan sebelumnya menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang diproksikan dengan variabel ukuran perusahaan dan pemegang saham pengendali sama-sama mempunyai pengaruh terhadap imbal hasil deposan. Total aset yang dimiliki BPRS berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil deposan dengan nilai koefisien 0,30. Artinya setiap kenaikan Rp1.000.000,- total aset yang dimiliki BPRS, diprediksi mampu memberikan kenaikan imbal hasil untuk deposan sebesar Rp300.000,-. Hasil penelitian ini selaras dengan pendapat Hamza (2015) yang mengatakan bahwa bank syariah kecil berusaha memaksimalkan aset yang dimiliki untuk menawarkan imbal hasil yang menarik, sehingga banyak deposan yang berminat untuk menaruh dananya.

Variabel tata kelola selanjutnya dilihat dari rasio kepemilikan pemegang saham pengendali (PSP). Berdasarkan uji-t yang telah dilakukan menunjukkan bahwa PSP signifikan mempengaruhi imbal hasil deposan dengan koefisien 0,07. Artinya ketika porsi PSP di naikkan 1%,- dari total saham yang dikeluarkan bisa berdampak pada kenaikan imbal hasil untuk deposan sebesar 0,07%,-. Hasil ini selaras dengan Hamza (2015) yang mengatakan bahwa konsentrasi kepemilikan mempengaruhi tingkat pengembalian investasi di Negara-negara Muslim di Asia.

Dengan kata lain, besar kecilnya kepemilikan PSP yang ditanamkan di BPRS mampu mempengaruhi tingkat imbal hasil untuk deposannya.

Berdasarkan kedua proksi variabel tata kelola tersebut, dapat diambil kesimpulan bahwa deposan perlu memperhatikan total asset dan struktur kepemilikan BPRS untuk melihat bagaimana tata kelola BPRS tersebut dijalankan dan menunjukkan kemampuan BPRS dalam memberikan imbal hasil yang lebih kompetitif. Umumnya, asset yang besar menunjukkan bahwa BPRS berpeluang menghasilkan pendapatan yang lebih baik. Selain itu, besarnya nilai rasio PSP menunjukkan bahwa fungsi pengawasan pemegang saham berjalan dengan baik terkait usaha mempertahankan kepercayaan nasabah melalui imbal hasil yang kompetitif. Selain itu, nilai rasio PSP yang besar menunjukkan adanya perusahaan induk (*holding*) atau kepemilikan lembaga masyarakat yang memiliki pengaruh kuat dalam operasional BPRS. Sehingga daya saing BPRS tersebut lebih unggul dibandingkan BPRS yang dimiliki oleh perorangan.

#### **4.4.3.2 Pengaruh Variabel Mikro terhadap Imbal Hasil Deposan**

Proksi dari variabel mikro yang digunakan dalam penelitian ini ada 5 variabel yaitu ROA dan BOPO sebagai indikator kinerja keuangan BPRS dan NPF, FDR, struktur asset sebagai indikator profil resiko yang dimiliki BPRS. Masing-masing variabel tersebut memiliki pengaruh yang berbeda terhadap imbal hasil deposan. Berdasarkan uji-t ROA, BOPO, NPF dan struktur asset BPRS signifikan mempengaruhi imbal hasil deposan (ROMD). Sedangkan rasio FDR tidak signifikan mempengaruhi ROMD.

Besarnya koefisien masing-masing variabel mikro yang mempengaruhi imbal hasil yang diterima deposito (ROMD) dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Koefisien variabel ROA sebesar  $-0,07$ . Artinya ketika rasio ROA naik  $1\%$ , justru membuat ROMD turun  $0,07\%$ . Kondisi tersebut bisa dikarenakan dalam perhitungan ROMD menggunakan pendekatan *revenue sharing* (bagi pendapatan) sehingga ketika BPRS mampu menekan biaya operasionalnya, maka laba bersih BPRS naik sedangkan ROMD tetap karena dihitung berdasarkan nisbah dari pendapatan operasional yang tidak bertambah. Sedangkan menurut Arif & Istianah (2017) Return on Asset (ROA) dan pembagian laba-rugi tidak memiliki pengaruh yang signifikan.
2. Koefisien variabel BOPO sebesar  $-0,02$ . Artinya ketika BPRS melakukan efisiensi dengan menurunkan rasio BOPO sebesar  $-1\%$  maka imbal hasil yang diterima deposito akan naik sebesar  $0,02\%$ . Begitu pula sebaliknya jika nilai rasio BOPO naik maka ROMD akan turun sebesar  $0,02\%$ . Kondisi tersebut bisa dipahami ketika BPRS mampu menaikkan pendapatannya dan menurunkan biaya operasionalnya maka rasio BOPO otomatis menurun dan rasio ROMD jadi naik karena bank menunjukkan kemampuan efisiensi yang baik (Ardana & Wulandari, 2018; Nur & Nasir, 2014)
3. Koefisien variabel NPF sebesar  $-0,09$ . Artinya ketika NPF BPRS mampu ditekan/dikurangi  $-1\%$  maka imbal hasil yang diterima deposito akan naik sebesar  $0,09\%$ , begitu sebaliknya. NPF yang rendah menunjukkan bahwa kualitas pembiayaan yang disalurkan BPRS dalam keadaan baik, BPRS mampu memperoleh pendapatan yang tinggi dan mencadangkan biaya PPAP lebih

sedikit sehingga mampu menaikkan ROMD (Amelia & Hardini, 2017; Novianti et al., 2016)

4. Koefisien variabel struktur aset sebesar 0,02 berarti bahwa setiap kenaikan 1% porsi pembiayaan PLS, maka imbal hasil untuk deposito naik sebesar 0,02%. Ketika BPRS mengambil strategi peningkatan pembiayaan PLS, meskipun terjadi risiko pembiayaan tetapi diikuti juga dengan peluang memperoleh pendapatan yang lebih besar. Sehingga hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang mengatakan bahwa peningkatan rasio pembiayaan PLS mampu berpengaruh positif terhadap imbal hasil untuk deposito (Hamza & Saadaoui, 2013).

#### **4.4.3.3 Pengaruh Variabel Makro terhadap Imbal Hasil Deposito**

Variabel makro yang diproses mempengaruhi ROMD dalam penelitian ini ada 2 yaitu variabel tingkat inflasi di D.I Yogyakarta dan suku bunga BPR. Berdasarkan uji-t yang dilakukan inflasi yang ada di D.I Yogyakarta signifikan mempengaruhi tingkat imbal hasil deposito (ROMD) dengan koefisien 0,05. Artinya ketika tingkat inflasi naik 1% akan diikuti dengan kenaikan ROMD sebesar 0,05%. Bisnis BPRS dekat dengan kegiatan sektor riil utamanya pada UMKM. Sehingga inflasi yang terjaga berdampak pula pada proses bisnis BPRS utamanya dari kualitas pembiayaan yang disalurkan, karena dari pendapatan pembiayaan imbal hasil untuk deposito diperhitungkan.

Variabel makro selanjutnya yaitu suku bunga BPR yang juga memiliki pengaruh positif signifikan terhadap imbal hasil deposito (ROMD) dengan koefisien sebesar 0,90%. Artinya ketika BPR terindikasi menaikkan suku bunga 1%

dari simpanan mereka, maka BPRS merespon dengan berusaha untuk meningkatkan *equivalent rate* (ER) depositonya sebesar 0,90% mendekati bunga yang ada di BPR. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian sebelumnya dimana tingkat imbal hasil yang diterima deposan dipengaruhi oleh suku bunga karena mereka hidup berdampingan di pasar yang sama (Cevik & Charap, 2015; Hamza, 2015b; Hidayati & Azhari, 2015; Hussan & Masih, 2014; Nurjannah & Hilyatin, 2016; Rahayu & Bustaman, 2016). Sehingga manajemen BPRS perlu memperhatikan tingkat suku bunga BPR untuk melakukan retensi nasabah depositannya.

#### **4.5 Model Regresi Persamaan ROE**

##### **4.5.1 Pemilihan Model Regresi**

###### **4.5.1.1 Uji Chow**

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah teknik regresi data panel persamaan ROE dengan *fixed effect* lebih baik dari model regresi data panel *common effect* dengan uji hipotesis sebagai berikut:

$H_0$  : model *common effect* lebih baik daripada *fixed effect*

$H_a$  : model *fixed effect* lebih baik daripada *common effect*

Untuk melakukan uji pemilihan estimasi terbaik antara *common effect* atau estimasi *fixed effect* dapat dilakukan dengan melihat *p-value*. Apabila *p-value* signifikan ( $\leq 5\%$ ) maka model yang dipilih adalah *fixed effect*. Sedangkan apabila *p-value* tidak signifikan ( $> 5\%$ ) maka model yang dipilih adalah model *common effect*.

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji *Chow* untuk Persamaan ROE**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	57.111013	(9,1181)	0.0000
Cross-section Chi-square	433.584818	9	0.000

Sumber: Data Olahan Eviews10, 2020

Nilai probabilitas *cross-section fixed effect* dari perhitungan menggunakan Eviews10 adalah sebesar  $0.0000 < 5\%$  maka hasilnya signifikan menolak  $H_0$  atau menerima  $H_a$ . Sehingga berdasarkan uji *Chow* model yang dipilih untuk persamaan ROE adalah model estimasi *fixed effect*.

#### 4.5.1.2 Uji *Hausman*

Uji *Hausman* digunakan untuk memilih model estimasi yang lebih baik antara model estimasi *fixed effect* atau *random effect*. Uji hipotesis yang digunakan yaitu:

$H_0$  : model *random effect* lebih baik daripada model *fixed effect*

$H_a$  : model *fixed effect* lebih baik daripada model *random effect*

Untuk melakukan uji *Hausman* maka dapat melihat dari nilai *p-value*. Apabila *p-value* signifikan ( $\leq 5\%$ ) maka model yang lebih tepat adalah *fixed effect*. Sedangkan apabila *p-value* tidak signifikan ( $> 5\%$ ) maka model yang digunakan adalah model *random effect*. Selanjutnya dilakukan pengujian menggunakan bantuan software E-views 10 untuk melakukan uji *Hausman* tersebut. Hasil uji *Hausman* untuk persamaan ROE dapat dilihat dalam tabel 4.8 dibawah ini yaitu sebagai berikut:

**Tabel 4.8**

**Hasil Uji Hausman untuk ROE**

<b>Test Summary</b>	<b>Chi-Sq. Statistic</b>	<b>d.f.</b>	<b>Prob.</b>
Cross-section random	10.963764	9	0.2782

Sumber: Data Olahan Eviews10, 2020

Nilai chi-squares sebesar 10.963764 dengan p-value sebesar 0.2782. Nilai probabilitas *cross-section random effect* dari perhitungan menggunakan Eviews10 adalah sebesar  $0.2782 > \alpha 5\%$ , sehingga gagal menolak  $H_0$ . Maka model yang tepat untuk persamaan ROE adalah estimasi *random effect*. Didukung dengan nilai kritis *chi-squares* dengan df sebesar 9 pada  $\alpha = 5\%$  dan  $\alpha = 1\%$  masing-masing sebesar 16.92 dan 21.67 yang mana lebih besar dari nilai *chi-squares* hitung sebesar 10.96. Berdasarkan nilai *chi-squares* dan *p-value*, kita gagal menolak hipotesis nol. Sehingga menurut uji *Hausman*, model yang tepat untuk menganalisis perilaku imbal hasil untuk pemegang saham kesepuluh BPRS di DIY adalah menggunakan model *random effect* daripada model *fixed effect*.

#### **4.5.2 Analisis Regresi Persamaan ROE**

Analisis regresi digunakan untuk mengetahui hubungan antar variabel dependen dengan variabel independen. Berdasarkan uji pemilihan model regresi data panel sebelumnya menunjukkan bahwa pada regresi persamaan ROE model yang lebih baik digunakan adalah model *random effect*. Adapun hasil analisis regresi model *random effect* persamaan ROE dapat dilihat dalam tabel 4.9 dibawah ini:

**Tabel 4.9**  
**Hasil Estimasi *Random Effect* untuk Persamaan ROE**

No	Variabel	Koefisien	Std. Error	t-statistik	Prob.
1	C	-7.583204	27.56564	-0.275096	0.7833
2	Log(TA)	-2.127399	1.255658	-1.694251	0.0905*
3	PSP	-0.057686	0.070016	-0.823899	0.4102
4	ROA	11.65232	0.202151	57.64167	0.0000***
5	BOPO	0.479338	0.034118	14.04945	0.0000***
6	NPF	-0.865554	0.087682	-9.871499	0.0000***
7	FDR	0.060243	0.026202	2.299172	0.0217**
8	PSSyirkah	0.039722	0.038733	1.025541	0.3053
9	INF	0.401311	0.158194	2.536825	0.0113**
10	SB	0.537540	0.614784	0.874357	0.3821
R-Squared					0.869114
Adjusted R-Squared					0.868125
Prob(F-Statistik)					0.000000

Keterangan: \*\*\*) Sig  $\alpha < 1\%$ ; \*\*) Sig  $\alpha < 5\%$ ; \*) Sig  $\alpha < 10\%$

Sumber: Data Olahan Eviews10, 2020

Tabel 4.9 diatas merupakan tabel hasil uji analisis regresi *random effect* dari persamaan ROE. Model regresi diatas menunjukkan bahwa ada 6 variabel independen yang di uji memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat imbal hasil bagi pemegang saham (ROE), sedangkan 3 variabel lainnya tidak signifikan berpengaruh. Variabel-variabel yang berpengaruh yaitu total asset, ROA, efisiensi, NPF, FDR, dan inflasi DIY. Sedangkan variabel porsi pemegang saham pengendali, struktur aset dan suku bunga BPR tidak memiliki pengaruh terhadap imbal hasil pemegang saham. Meskipun begitu, hasil uji-t masing-masing variabel memiliki tingkat signifikansi yang berbeda-beda.

Hasil estimasi *random effect* dari persamaan ROE diatas dapat dituliskan sebagai berikut:

$$ROE_{it} = -7,58 - 2,13 \ln TA_{1it} + 11,65 ROA_{3it} + 0,48 BOPO_{4it} \\ - 0,87 NPF_{6it} + 0,06 FDR_{7it} + 0,4 INF_{9it} + e_{it}$$

Selain uji statistik t, hasil estimasi juga menunjukkan uji simultan (Uji-F) pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen ROE. Hasil uji-F pada nilai F-statistik menunjukkan bahwa variabel independen (TA, PSP, ROA, BOPO, NPF, PSYIRKAH, FDR, INF, dan SB BPR) dalam penelitian secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen (ROE) dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Selanjutnya dilihat dari nilai *adjusted R-squared* pada model persamaan regresi sebesar 0,868. Hal ini dapat disimpulkan bahwa 86,8% variabel ROE dapat dijelaskan oleh variabel dependen yang dimasukkan dalam penelitian ini, sedangkan sisanya 13,2% dijelaskan oleh faktor selain variabel dalam penelitian ini.

### 4.5.3 Pengujian Hipotesis Penelitian Persamaan ROE

#### 4.5.3.1 Pengaruh Tata Kelola terhadap Imbal Hasil Pemegang Saham

Berdasarkan uji t-statistik yang dilakukan sebelumnya menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang diproksikan dengan variabel ukuran perusahaan dan pemegang saham pengendali mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap imbal hasil pemegang saham. Total asset yang dimiliki BPRS berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil pemegang saham dengan nilai koefisien masing-masing -2,13. Artinya setiap kenaikan total aset BPRS sebesar Rp1.000.000,- justru berpeluang mengurangi imbal hasil yang diterima pemegang saham sebesar -Rp2.130.000,-.

Kondisi tersebut bisa dikarenakan tingginya asset yang dimiliki BPRS di D.I Yogyakarta didominasi oleh dana mahal yaitu dalam bentuk deposito. Hasil

temuan ini mengindikasikan bahwa pemegang saham BPRS kurang menyukai total asset yang terlalu besar karena biaya untuk merawat total asset yang besar itu (dominasi deposito) secara tidak langsung mengurangi imbal hasil yang diterima para pemegang saham.

Secara teori BPRS tidak berkewajiban memberikan imbal hasil deposito yang besar. Tetapi karena alasan menjaga kepercayaan deposito maka BPRS berusaha menyesuaikan imbal hasil yang diberikan setara dengan pasar/kompetitif. Total asset yang besar dimana didominasi deposito membuat biaya bagi hasil juga meningkat. Dampaknya mengurangi bagian imbal hasil yang seharusnya diterima untuk pemegang saham. implikasi penerapan tata kelola perusahaan yang baik (Hamza, 2015b).

Variabel tata kelola selanjutnya dilihat dari porsi pemegang saham pengendali (PSP). Berdasarkan uji-t yang telah dilakukan menunjukkan bahwa PSP tidak signifikan mempengaruhi imbal hasil pemegang saham. Artinya berapapun porsi kepemilikan PSP tidak bisa mempengaruhi besaran imbal hasil yang akan diterima pemegang saham. Dari sini terlihat bahwa peran PSP terhadap tata kelola BPRS di D.I Yogyakarta tidak terlalu memperhitungkan tingkat pengembalian yang akan diberikan untuk pemegang saham.

PSP hanya sebagai kontrol atau pengawas atas tata kelola BPRS tanpa ikut mencampuri manajemen terutama dalam upaya memberikan tingkat imbal hasil pemegang saham yang tinggi. Hasil penelitian ini selaras dengan Abdul-Rahman et al., (2014) dimana tata kelola perusahaan yang baik seharusnya tetap berorientasi

pada hak-hak seluruh *stakeholder*. Sehingga masalah keagenan antara manajemen, deposan dan pemegang saham di industry BPRS di D.I Yogyakarta tidak terlalu signifikan.

#### **4.5.3.2 Pengaruh Variabel Mikro terhadap Imbal Hasil Pemegang Saham**

Variabel mikro yang diproksikan dalam penelitian ini ada 5 variabel yaitu ROA dan BOPO sebagai indikator kinerja keuangan BPRS, sedangkan NPF, FDR, struktur asset sebagai indikator profil resiko yang dimiliki BPRS. Ada empat variabel mikro yang memiliki pengaruh terhadap imbal hasil pemegang saham. Berdasarkan uji-t variabel yang signifikan mempengaruhi imbal hasil pemegang saham (ROE) yaitu variabel ROA, BOPO, NPF dan FDR. Sedangkan variabel struktur asset tidak signifikan mempengaruhi imbal hasil pemegang saham (ROE).

Besarnya koefisien masing-masing variabel mikro yang mempengaruhi imbal hasil yang diterima pemegang saham (ROE) dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Koefisien variabel ROA sebesar 11,65. Artinya ketika rasio ROA naik 1%, membuat ROE naik 11,65%. Semakin besar nilai ROA, maka peluang BPRS menaikkan *return* yang diperoleh perusahaan semakin besar. Dari *return* yang tinggi dimungkinkan ikut menaikkan tingkat imbal hasil untuk pemegang saham. Oleh karena itu rasio ROA dan ROE memiliki hubungan yang positif signifikan dalam menjelaskan tingkat imbal hasil yang diterima pemegang saham. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya (Nur & Nasir, 2014; Ramlan & Adnan, 2016) yang juga mengatakan bahwa ketika pemegang

saham menginginkan imbal hasil yang menarik maka bisa menargetkan adanya kenaikan rasio ROA-nya.

2. Koefisien variabel BOPO sebesar 0,48. Artinya ketika rasio BOPO naik sebesar 1% maka imbal hasil yang diterima pemegang saham juga akan naik sebesar 0,48%. Hasil ini selaras dengan penelitian sebelumnya (Ardana & Wulandari, 2018; Nur & Nasir, 2014) dimana rasio BOPO yang tinggi bisa disebabkan karena penurunan pendapatan atau kenaikan biaya. Kenaikan rasio BOPO yang diikuti dengan kenaikan imbal hasil pemegang saham bisa dikarenakan kenaikan rasio BOPO masih dalam taraf wajar dan sesuai dengan rencana kerja yang telah disusun BPRS dalam bentuk anggaran tahunan.
3. Koefisien variabel NPF sebesar -0,87. Artinya ketika NPF BPRS mampu ditekan/dikurangi -1% maka imbal hasil yang diterima pemegang saham akan naik sebesar 0.87%. NPF yang rendah menunjukkan bahwa kualitas pembiayaan yang disalurkan BPRS dalam keadaan baik, BPRS mampu memperoleh pendapatan yang tinggi dan mencadangkan biaya PPAP lebih sedikit sehingga mampu menaikkan ROE. Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya (Amelia & Hardini, 2017)
4. Koefisien variabel FDR sebesar 0.06 berarti bahwa setiap kenaikan 1% FDR, maka imbal hasil untuk pemegang saham naik sebesar 0,06%. Ketika BPRS mengambil strategi ekspansi pembiayaan yang besar, risiko pembiayaan bermasalah ikut tinggi, dan risiko likuiditas juga mengikutinya. Tetapi strategi diikuti juga dengan peluang memperoleh pendapatan yang lebih besar karena dana dari masyarakat banyak tersalurkan ke sektor produktif. Sehingga mampu menaikkan secara nyata imbal hasil yang diterima pemegang saham. Hasil ini

mendukung penelitian sebelumnya (Isna & Sunaryo, 2012; Nur & Nasir, 2014; Rahmawaty & Yudina, 2015; Amelia & Hardini, 2017)

#### **4.5.3.3 Pengaruh Variabel Makro terhadap Imbal Hasil Pemegang Saham**

Variabel makro yang diproksikan mempengaruhi ROE dalam penelitian ini ada 2 yaitu variabel tingkat inflasi di D.I Yogyakarta dan suku bunga BPR. Berdasarkan uji-t yang dilakukan hanya variabel inflasi di D.I Yogyakarta yang signifikan mempengaruhi tingkat imbal hasil pemegang saham (ROE) dengan koefisien 0.01, sedangkan suku bunga BPR tidak signifikan mempengaruhi imbal hasil pemegang saham (ROE). Hasil tersebut bisa diartikan bahwa ketika tingkat inflasi naik 1% akan diikuti dengan kenaikan ROE sebesar 0,01%.

Bisnis BPRS dekat dengan kegiatan sektor riil utamanya pada UMKM. Sehingga inflasi yang terjaga berdampak pula pada proses bisnis BPRS utamanya dari kualitas pembiayaan yang disalurkan, karena dari pendapatan pembiayaan imbal hasil tersebut diperhitungkan. Berbeda jika harga-harga barang naik, sedangkan pendapatan seseorang tetap bahkan bisa saja turun, maka nasabah-nasabah pembiayaan akan kesulitan dalam membayar kewajiban angsurannya. Dampaknya kualitas pembiayaan bank turun dan pendapatan yang diterima juga turun.

Berbagai hasil uji statistik dan penjelasan dari variabel yang diprediksi mempengaruhi tingkat imbal hasil deposito (ROMD) dan tingkat imbal hasil pemegang saham (ROE) telah diuraikan secara rinci sebelumnya. Maka dibawah ini tabel 4.10 merangkum setiap hasil uji statistic yang telah dilakukan sebelumnya:

**Tabel 4.10**

**Ringkasan Hasil Uji Parsial (Uji-t)**

No.	Variabel Independen	Variabel Dependen ROMD		Variabel Dependen ROE	
		Koefisien	Keterangan	Koefisien	Keterangan
1	Ukuran Perusahaan	0.30	Signifikan	-2.13	Signifikan
	Rasio kepemilikan	0.07	Signifikan	-0.06	Tidak Signifikan
2	<i>Return on asset</i> (ROA)	-0.07	Signifikan	11.65	Signifikan
	Efisiensi (BOPO)	-0.03	Signifikan	0.48	Signifikan
	<i>Non-performing Loan</i> (NPF)	-0.10	Signifikan	-0.87	Signifikan
	Rasio pembiayaan dibanding DPK (FDR)	0.00	Tidak Signifikan	0.06	Signifikan
	Struktur pembiayaan	0.02	Signifikan	0.04	Tidak Signifikan
3	Inflasi DIY	0.05	Signifikan	0.40	Signifikan
	Suku bunga BPR	0.90	Signifikan	0.54	Tidak Signifikan

Sumber: Data Olahan Eviews10, 2020

**4.6 Pembahasan Hasil Penelitian**

**4.6.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Imbal Hasil Deposita dan Pemegang Saham**

Ukuran perusahaan yang dilihat dari total aset yang dimiliki BPRS menunjukkan kemampuan BPRS dalam melakukan ekspansi usaha yang lebih luas. Aset yang besar memiliki kecenderungan mampu menghasilkan pendapatan yang tinggi, yang kemudian berdampak pada kinerja yang baik, memberikan kesejahteraan bagi karyawan, tingkat imbal hasil yang lebih kompetitif sehingga mampu menarik untuk nasabah deposita maupun para pemegang sahamnya.

Kemudian dilakukan pengujian atas hipotesis tersebut dengan melihat hasil regresi panel antara variabel bebas ukuran perusahaan dengan tingkat imbal hasil deposito dan pemegang saham.

Berdasarkan hasil pengujian *fixed effect* persamaan ROMD menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan yang diprosikan dengan total aset BPRS berpengaruh positif signifikan terhadap imbal hasil yang akan diterima deposito. Selanjutnya uji regresi panel *random effect* persamaan ROE antara variabel bebas ukuran perusahaan dengan tingkat imbal hasil pemegang saham menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap imbal hasil yang akan diterima pemegang saham.

Melihat hasil uji statistik kedua persamaan diatas menunjukkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan signifikan berpengaruh positif terhadap tingkat imbal hasil deposito, namun signifikan berpengaruh negatif terhadap imbal hasil untuk pemegang saham. Perbedaan hasil tersebut bisa dikarenakan dari total aset yang dimiliki BPRS di D.I Yogyakarta mampu memberikan pendapatan yang tinggi namun tidak bisa secara maksimal dilakukan efisiensi untuk menghasilkan laba bersih yang lebih baik untuk pemegang saham. Sehingga berdasarkan penelitian ini semakin besar aset yang dimiliki BPRS hanya mampu menaikkan imbal hasil untuk deposito (ROMD) tetapi justru menurunkan imbal hasil untuk pemegang saham (ROE).

Aset yang besar merupakan tanda kekuatan pasar dan daya saing yang lebih baik. Peningkatan ukuran BPRS adalah sinyal bagi para nasabah penabung/deposito

maupun investor tentang kinerja dan daya saing bank sehingga mampu mengarahkan mereka untuk menginvestasikan dananya di BPRS tersebut. Dengan kata lain aset BPRS yang besar mampu meningkatkan daya saingnya, mendiversifikasi risiko pembiayaan dan menyalurkan pembiayaan pada sektor-sektor ekonomi yang lebih menguntungkan sehingga mampu memberikan tingkat imbal hasil yang lebih menarik untuk deposito maupun pemegang saham. Kondisi tersebut senada dengan dengan hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan signifikan mempengaruhi tingkat imbal hasil yang mampu diberikan BPRS untuk deposito namun memiliki pengaruh negatif terhadap imbal hasil bagi pemegang sahamnya.

Secara teoritis semakin besar ukuran perusahaan yang diprosikan dengan total aset BPRS akan lebih bisa memberikan kepastian imbal hasil yang kompetitif dan cenderung memiliki langkah mitigasi risiko yang lebih baik. Hasil temuan ini selaras dengan Priliyanti dan Wahyuni (2014) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kemampuan bank dalam mendapatkan pendapatan. Pendapatan yang tinggi mempengaruhi besarnya rasio ROMD yang bisa ditawarkan BPRS ke depositannya. Ibrahim dan Rizvi (2017) juga mengatakan bahwa bank syariah yang memiliki aset besar cenderung memiliki kepastian imbal hasil deposito yang kompetitif didukung dengan kemampuan manajemen risiko yang lebih baik untuk menjaga keberlangsungan bisnis ke depan.

Disisi lain BPRS yang terlalu besar kurang disukai oleh pemegang sahamnya. Aset besar yang dimiliki oleh BPRS diikuti dengan tingginya biaya pengelolaan atas aset tersebut karena struktur aset di dominasi oleh deposito. Jika

dikaitkan dengan teori keagenan kondisi tersebut menunjukkan bahwa manajemen lebih berorientasi pada menjaga kepercayaan nasabah deposan dengan memberikan imbal hasil yang kompetitif. Sedangkan bagi pemegang saham dampaknya justru negative terhadap imbal hasil yang diterimanya.

Ukuran perusahaan BPRS di D.I Yogyakarta sangat bervariasi pada waktu yang sama yaitu bulan Juni 2019, BPRS Bangun Drajat Warga memiliki aset tertinggi mencapai 126,5 Milyar sedangkan BPRS Dana Hidayatullah memiliki aset terendah yang hanya 27,4 Milyar. Meskipun secara nasional industri BPRS kurang dari 10% dari total aset bank syariah (Statistik Perbankan Syariah, 2019) namun mendukung penelitian Hamza (2015) yang mengatakan bahwa bank syariah kecil menawarkan tingkat pengembalian deposito yang lebih baik dibandingkan bank besar dengan asumsi bank syariah kecil berusaha mendapatkan dana untuk terus mampu menjalankan operasional perusahaannya. Strategi tersebut cukup efektif dilakukan BPRS dengan tujuan untuk menarik lebih banyak dana agar mampu menyalurkan pembiayaan lebih banyak sehingga memungkinkan memperoleh pendapatan yang lebih tinggi

Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat produktivitas penggunaan total aset yang mengarah pada kemampuan memperoleh pendapatan menjadi kunci daya saing imbal hasil BPRS. Kondisi ini juga menunjukkan bahwa para deposan dan pemegang saham memberikan apresiasi positif terhadap BPRS yang mampu memberikan imbal hasil yang lebih kompetitif. Selanjutnya dari sisi manajemen BPRS terlihat bahwa manajemen berusaha untuk terus mengembangkan aset yang dimilikinya sekaligus menjaga kepercayaan nasabah dan pemegang sahamnya.

#### **4.6.2 Pengaruh Rasio Kepemilikan terhadap Imbal Hasil Deposita dan Pemegang Saham**

Pengujian dilakukan dengan melihat hasil regresi panel antara variabel bebas rasio kepemilikan yang diproksikan dengan persentase kepemilikan pemegang saham pengendali (PSP) terhadap tingkat imbal hasil deposito dan pemegang saham. PSP adalah para pemilik BPRS yang mempunyai sebagian besar saham yang dikeluarkan BPRS sehingga mampu mempengaruhi tata kelola bisnis BPRS, yang mana juga dimungkinkan bisa mempengaruhi pula pada tingkat imbal hasil yang akan diterima deposito maupun pemegang saham lainnya.

Berdasarkan hasil pengujian *fixed effect* persamaan ROMD menunjukkan bahwa variabel PSP berpengaruh positif signifikan terhadap imbal hasil yang akan diterima deposito. Selanjutnya hasil uji regresi panel *random effect* antara variabel bebas PSP dengan tingkat imbal hasil pemegang saham menunjukkan bahwa variabel PSP tidak signifikan berpengaruh terhadap imbal hasil yang akan diterima pemegang saham.

Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa rasio kepemilikan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian deposito namun tidak berpengaruh terhadap imbal hasil pemegang saham. Yang artinya rasio kepemilikan BPRS sebagai salah satu pihak yang mengawasi kinerja perusahaan dalam mengontrol, mengawasi setiap keputusan dan kebijakan manajemen BPRS mampu secara nyata menjaga tata kelola industri BPRS yang baik dalam menjaga hak-hak deposito dalam hal ini terhadap tingkat pengembalian yang deposito terima.

Hasil penelitian terkait ROMD ini selaras dengan Hamza (2015) yang mengatakan bahwa struktur tata kelola menjadi salah satu faktor prinsip yang dapat berkontribusi terhadap stabilitas tingkat pengembalian deposit. Rasio kepemilikan BPRS di DIY sudah menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan dalam menjaga imbal hasil untuk depositnya. Sehingga bisa menjadi referensi bagi deposit untuk memperhatikan rasio PSP dari BPRS yang bisa mempengaruhi imbal hasil yang diterimanya.

Analisis dekriptif data menunjukkan adanya perbedaan konsentrasi kepemilikan PSP BPRS di D.I Yogyakarta. Ada BPRS yang dimiliki perusahaan induk (*holding*) dengan rasio kepemilikan PSP mencapai lebih dari 90%, ada juga yang dimiliki oleh Lembaga Swadaya Masyarakat (LSM) dan dimiliki perorangan. Dimana dari berbagai latar belakang kepemilikan tersebut dimungkinkan memiliki pengaruh yang berbeda terhadap tingkat imbal hasil kepada pemegang sahamnya.

Berdasarkan penelitian ini besar kecilnya rasio PSP tidak mempengaruhi imbal hasil pemegang sahamnya. Hasil ini selaras dengan teori keagenan dari Jensen & Meckling, (1976) dimana hanya peningkatan proporsi utang perusahaan (*deposito*) yang menyebabkan manajer lebih berusaha keras untuk meningkatkan laba sehingga dapat memenuhi kewajiban atas penggunaan dana *deposito* tersebut. Porsi *deposito* yang memadai bisa menjadi mekanisme pengendalian terhadap perilaku oportunistik dari manajemen. Alasannya ketika imbal hasil untuk deposit kurang kompetitif, maka deposit bisa melakukan penarikan dari BPRS yang menyebabkan terganggunya likuiditas dan performa perusahaan.

Perbedaan hasil antara pengaruh PSP terhadap imbal hasil deposito dan pemegang saham bisa dipahami bahwa variasi dari PSP selama kurun waktu penelitian relatif sama pada masing-masing BPRS. Artinya fungsi pengawasan yang dilakukan PSP terhadap tata kelola BPRS lebih ditekankan pada bagaimana menjaga kondisi perusahaan tetap baik dan dipercaya oleh masyarakat. Keputusan tersebut cukup tepat mengingat model tata kelola perusahaan yang baik adalah perusahaan berorientasi pada perlindungan hak-hak seluruh *stakeholder* bank meskipun mereka tidak memiliki saham di perusahaan (Rahman, dkk, 2014)

Disamping itu, adanya konsentrasi kepemilikan antara pemegang saham biasa dengan pemegang saham pengendali yang memiliki kontrol lebih terhadap perusahaan tidak memunculkan permasalahan keagenan pada industri BPRS di D.I Yogyakarta. Meskipun pemegang saham pengendali mampu secara efektif mempengaruhi kebijakan manajemen atau bahkan menentukan jalannya operasional perusahaan namun tidak signifikan mempengaruhi tingkat pengembalian untuk pemegang sahamnya.

#### **4.6.3 Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap Imbal Hasil Deposito dan Pemegang Saham**

ROA digunakan sebagai ukuran keefektifan manajemen dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang tersedia. Semakin besar nilai ROA, maka semakin bagus kinerja perusahaan, karena *return* yang diperoleh perusahaan semakin besar. Ketika ROA semakin tinggi maka dimungkinkan berdampak pada tingkat imbal hasil yang ditawarkan juga semakin menarik.

Hasil pengujian regresi panel antara variabel bebas ROA terhadap tingkat imbal hasil deposito dan pemegang saham yaitu berdasarkan hasil pengujian *fixed effect* persamaan ROMD menunjukkan bahwa variabel ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap imbal hasil yang akan diterima deposito. Sedangkan uji regresi panel *random effect* variabel ROA dengan tingkat imbal hasil pemegang saham ROE menunjukkan bahwa variabel ROA berpengaruh positif signifikan terhadap imbal hasil yang akan diterima pemegang saham.

Berdasarkan hasil uji statistik tersebut menunjukkan adanya pengaruh yang berbeda dari variabel ROA terhadap tingkat imbal hasil deposito maupun pemegang saham. ROA berpengaruh negatif terhadap ROMD artinya tingginya rasio ROA justru menurunkan rasio ROMD. Hasil temuan ini berbeda dengan penelitian sebelumnya (Ardana & Wulandari, 2018; Rahmawaty & Yudina, 2015; Sriyana, 2014) dimana ROA justru tidak berpengaruh terhadap ROMD.

Perbedaan hasil ini bisa dikarenakan rasio ROMD diukur menggunakan metode *revenue sharing* yang dimungkinkan pendapatan yang mampu dikumpulkan BPRS menurun sehingga rasio ROMD ikut menurun. Disisi lain ketika BPRS mampu meningkatkan produktivitas atas penggunaan total aset yang dimiliki dan mengarah pada efisiensi biaya operasional sebagai kunci utama naiknya laba bersih perusahaan sehingga rasio ROA ikut naik (Mai, 2015). Rasio ROA terkait erat dengan imbal hasil yang diterima pemegang saham.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Novianti dkk (2016) dan Nur & Nasir (2014) yang mengatakan bahwa rasio ROA mampu mempengaruhi tingkat

imbang pemegang saham karena rasio ROA dikaitkan dengan kemampuan profitabilitas bank syariah. Artinya dilihat dari nilai ROA menunjukkan bahwa BPRS di DIY lebih efektif dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total asset yang dimilikinya untuk pemegang saham dibandingkan deposan.

Kondisi ini menunjukkan adanya indikasi ketidakadilan dan memunculkan permasalahan antara deposan, manajemen dan pemegang saham. Portofolio asset BPRS lebih didominasi deposan namun imbal hasil untuk deposan justru lebih rendah daripada pemegang saham. Oleh karenanya diperlukan pengawasan independen dari luar perusahaan untuk meminimalkan kemungkinan yang merugikan deposan dan mengarah pada ketidakadilan (*unfairness*).

#### **4.6.4 Pengaruh Efisiensi (BOPO) terhadap Imbal Hasil Deposan dan Pemegang Saham**

Rasio BOPO menunjukkan kemampuan manajemen bank dalam melakukan efisiensi usahanya. Pengujian dilakukan dengan melihat hasil regresi panel antara variabel bebas efisiensi yang diproksikan dengan rasio BOPO terhadap tingkat imbal hasil deposan dan pemegang saham. Berdasarkan hasil pengujian *fixed effect* persamaan ROMD menunjukkan bahwa variabel BOPO berpengaruh negatif signifikan terhadap imbal hasil yang akan diterima deposan. Begitu pula pengujian *random effect* persamaan ROE menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan variabel BOPO terhadap tingkat imbal hasil yang akan diterima pemegang saham.

Hasil penelitian dapat dipahami bahwa jika rasio BOPO turun maka terjadi penurunan biaya dan kenaikan pendapatan bank yang kemudian berdampak pada

kemampuan bank dalam memberikan imbal hasil kepada nasabah deposan maupun pemegang sahamnya. Artinya jika rasio BOPO naik maka tingkat imbal hasil ke deposan akan menurun karena BPRS tidak mampu melakukan efisiensi, sebaliknya imbal hasil untuk pemegang saham justru mengalami kenaikan. Hasil temuan ini berbeda dengan Nur dan Nasir (2014) yang mengatakan bahwa BOPO berpengaruh negatif terhadap ROE. Dari sini terjadi perbedaan hasil temuan dengan teori yang umum diketahui bahwa semakin tinggi rasio BOPO menunjukkan BPRS kurang efisien dan mempengaruhi tingkat imbal hasil yang bisa diberikan ke deposan maupun pemegang saham.

#### **4.6.5 Pengaruh *Non-Performing Financing* (NPF) terhadap Imbal Hasil Deposan dan Pemegang Saham**

Setiap BPRS melakukan realisasi pembiayaan selalu diikuti kemungkinan adanya beberapa nasabah yang mengalami masalah dalam pembiayaannya. Pembiayaan bermasalah tidak terjadi begitu saja, namun melalui beberapa proses dan disebabkan oleh banyak faktor. Secara umum pembiayaan bermasalah bisa dilihat secara kuantitatif dan kualitatif. Secara kuantitatif pembiayaan bermasalah bisa dilihat dari publikasi BPRS dalam bentuk rasio *Non-Performing Finance* (NPF). Menurut Ikatan Bankir Indonesia (2014) NPF adalah jumlah pembiayaan bermasalah yang masuk dalam klasifikasi pembiayaan kurang lancar, diragukan dan macet dibanding dengan total pembiayaan yang disalurkan. Jika pembiayaan bermasalah melampaui batas kemampuan, maka akan menjadi masalah serius yang akan mengganggu profitabilitas bank yang bisa berdampak pula pada tingkat imbal hasil yang mampu diberikan untuk deposan maupun pemegang saham.

Selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis dengan melihat hasil regresi panel antara variabel bebas rasio pembiayaan bermasalah (NPF) terhadap tingkat imbal hasil deposito dan pemegang saham. Berdasarkan hasil pengujian *fixed effect* persamaan ROMD menunjukkan bahwa variabel NPF berpengaruh negatif signifikan terhadap imbal hasil yang akan diterima deposito. Uji regresi panel selanjutnya antara variabel bebas NPF dengan tingkat imbal hasil pemegang saham menunjukkan bahwa variabel NPF berpengaruh negatif signifikan terhadap imbal hasil yang akan diterima pemegang saham.

Hasil uji tersebut dapat dipahami bahwa ketika nilai NPF naik menyebabkan penurunan kemampuan BPRS dalam memberikan imbal hasil yang lebih baik untuk deposito maupun pemegang sahamnya. Hasil penelitian ini selaras dengan praktik dan regulasi Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.29/POJK.03/2019 tentang Kualitas Aset Produktif dan Pembentukan Penyisihan Penghapusan Aset Produktif BPRS pasal 32 yang intinya mengatakan bahwa kenaikan nilai NPF harus diikuti dengan peningkatan pembentukan Penyisihan Penghapusan Aktiva Produktif (PPAP) atau penghentian pengakuan pendapatan margin/bagi hasil/*ujrah* secara akrual.

Apabila rasio NPF terlalu tinggi maka bank harus membentuk lebih banyak biaya, dan menghapuskan pengakuan pendapatan akrual. Hasil penelitian sebelumnya juga mengatakan bahwa rasio NPF berpengaruh signifikan terhadap tingkat bagi hasil deposito *mudharabah* bank syariah (Amelia & Hardini, 2017; Arfiani & Mulazid, 2017). Tinggi rendahnya NPF menunjukkan keberanian pengambilan risiko keuangan yang bisa menjadi salah satu faktor prinsip dalam

kontribusi secara berkelanjutan untuk perlindungan hak-hak deposan utamanya stabilitas tingkat pengembalian deposito (Hamza, 2015).

#### **4.6.6 Pengaruh *Finance To Deposit Ratio* (FDR) terhadap Imbal Hasil Deposan dan Pemegang Saham**

*Finance to Deposit Ratio* (FDR) adalah rasio total pembiayaan yang diberikan dibanding dengan total dana pihak ketiga. Rasio FDR menggambarkan sejauh mana simpanan digunakan untuk memberikan pembiayaan yang erat kaitannya dengan tingkat likuiditas dan profitabilitas bank. Pengujian dilakukan dengan melihat hasil regresi panel antara variabel bebas FDR terhadap tingkat imbal hasil deposan dan pemegang saham. Berdasarkan hasil pengujian *fixed effect* persamaan ROMD menunjukkan bahwa variabel FDR tidak berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil yang akan diterima deposan. Namun uji regresi panel *random effect* persamaan ROE menunjukkan bahwa variabel FDR berpengaruh positif signifikan terhadap imbal hasil yang akan diterima pemegang saham.

Perbedaan pengaruh imbal hasil tersebut bisa disebabkan adanya BPRS yang memiliki rasio FDR melebihi 100% yang berarti dalam penyaluran pembiayaan, modal BPRS juga disertakan. Sehingga pemilik saham memiliki double imbal hasil. Pertama, Imbal hasil dari nisbah dengan nasabah. Kedua, imbal hasil dari modal BPRS yang ikut disalurkan karena  $FDR > 100\%$ .

Tingginya nilai FDR menunjukkan bank cenderung mampu memperoleh pendapatan yang lebih besar. Namun berdasarkan hasil uji statistik di atas rasio FDR tidak mempengaruhi imbal hasil untuk deposan karena tingginya rasio FDR diikuti

dengan tingkat NPF juga tinggi. Kondisi tersebut mampu menghilangkan kesempatan bank untuk memperoleh pendapatan. Ketika NPF tinggi maka bank harus membuat penyesuaian aktiva produktif yang lebih besar seperti yang dijelaskan sebelumnya.

Pendapatan BPRS sudah pasti menjadi dasar utama dalam penetapan imbal hasil untuk deposan maupun pemegang saham. Keadaan tersebut bisa terpenuhi jika pembiayaan yang disalurkan lancar, berbeda kasus ketika pembiayaan yang disalurkan banyak yang bermasalah. Beberapa hasil penelitian sebelumnya selaras dengan penelitian ini bahwa *Finance to Deposit Ratio* (FDR) berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat bagi hasil deposito *mudharabah* (Arfiani & Mulazid, 2017; Novianti et al., 2016). Sedangkan hasil penelitian Ardana & Wulandari (2018) mengatakan bahwa FDR dalam jangka panjang berpengaruh negatif terhadap bagi hasil deposito *mudharabah* pada perbankan syariah di Indonesia.

Namun hasil penelitian lain juga ada yang mengungkapkan tidak adanya pengaruh antara FDR dengan tingkat pengembalian deposito maupun pemegang saham (Isna & Sunaryo, 2012; Nur & Nasir, 2014; Rahmawaty & Yudina, 2015). Perbedaan hasil temuan tersebut bisa disebabkan karena karakteristik yang berbeda antara Bank Umum Syariah dengan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah dalam strategi imbal hasil yang dilakukan. Selain itu bisa dipengaruhi juga terkait tata kelola dan profil resiko yang dipilih dari masing-masing sector bisnis yang di kerjakan BPRS maupun Bank Umum Syariah. Namun demikian, industri BPRS selalu berusaha memaksimalkan rasio FDRnya dengan harapan bisa memperoleh pendapatan yang besar sehingga imbal hasil yang ditawarkan juga menarik.

#### 4.6.7 Pengaruh Struktur Pembiayaan terhadap Imbal Hasil Deposita dan Pemegang Saham

Rasio pembiayaan bagi hasil/syirkah (*Mudharabah* dan *Musyarakah*) menunjukkan struktur aset BPRS. Pembiayaan syirkah menjadi kontrak yang khas untuk produk keuangan Islam (Ismail & Tohirin, 2010) yang bercirikan semangat kerjasama. Peningkatan rasio ini menunjukkan peningkatan aset berdasarkan mekanisme PLS di mana risiko yang diambil berkontribusi pada peningkatan imbal hasil bagi devisa maupun pemegang saham. Pengujian dilakukan dengan melihat hasil regresi panel antara variabel bebas struktur pembiayaan yang diprosikan dengan perbandingan antara pembiayaan skema syirkah dengan total pembiayaan yang disalurkan BPRS (PSyirkah) terhadap tingkat imbal hasil devisa dan pemegang saham.

Berdasarkan hasil pengujian *fixed effect* persamaan ROMD menunjukkan bahwa variabel PSyirkah berpengaruh positif signifikan terhadap imbal hasil yang akan diterima devisa. Selanjutnya uji regresi panel *random effect* persamaan ROE menunjukkan bahwa variabel PSyirkah tidak signifikan berpengaruh terhadap imbal hasil yang akan diterima pemegang saham. Perbedaan pengaruh imbal hasil tersebut dikarenakan terjadi perbedaan sikap antar praktisi BPRS dalam pembiayaan PLS. Ada BPRS yang struktur asetnya didominasi pembiayaan PLS, namun banyak lainnya justru pembiayaan PLSnya sangat minim.

Perbedaan sikap tersebut sesuai dengan teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976) dimana manajer lebih memilih proyek investasi yang berisiko rendah seperti

pembiayaan murabahah/ijarah untuk melindungi posisi pekerjaan mereka. Pembiayaan bagi hasil erat dikaitkan dengan adanya informasi asimetris yang menyebabkan tidak maksimalnya *return* dari skim tersebut (Hamza, 2015). Disisi lain, dominasi struktur sumber dana berbasis bagi hasil bisa saja membuat bank lebih berani juga dalam menyalurkan pembiayaan pada sektor-sektor yang berisiko tetapi menjanjikan *return* yang tinggi (Ahmed, 2002) dengan harapan mampu menaikkan imbal hasil untuk para pihak.

Hasil penelitian ini berbeda dengan Hamza (2015) yang menyatakan bahwa peningkatan rasio pembiayaan bagi hasil memiliki dampak negatif pada tingkat imbal hasil yang diberikan ke deposan. Perbedaan hasil tersebut bisa dikarenakan karakter bisnis BPRS yang di dominasi oleh dana deposito *mudharabah* dan karakter nasabahnya yang lebih memperhatikan besaran tingkat pengembalian daripada aspek kesyariahan. Sehingga BPRS berusaha untuk sebisa mungkin menjaga imbal hasil agar tetap bersaing yaitu dengan menyalurkan pembiayaan berbasis bagi hasil.

Berbeda dengan tingkat pengembalian pemegang saham yang tidak terpengaruh oleh besar atau kecilnya rasio pembiayaan bagi hasil BPRS. Secara teoritis tingginya rasio pembiayaan bagi hasil dapat menjadi sumber pengambilan risiko yang berlebihan di bank Syariah yang cenderung mengancam solvabilitas bank syariah dan menunjukkan bahwa beberapa defisiensi mungkin ada dalam manajemen risiko dan sistem tata kelola mereka (Hamza& Shadou, 2013). Namun kondisi tersebut tidak mempengaruhi besar kecilnya imbal hasil yang akan diterima para pemegang saham.

Karakter khas yang diterapkan oleh perbankan dan keuangan Islam seharusnya lebih banyak didominasi produk berbasis pembagian laba dan rugi yang mengandung semangat koperasi, seperti dalam kontrak mudharabah dan musyarakah (Ismail & Tohirin, 2010). Praktik yang ada saat ini, BPRS masih murni menerapkan prinsip intermediary yaitu hanya menjadi perantara dari pihak surplus dana ke pihak defisit dana. Oleh karena itu, manajemen lebih menyukai kontrak berbasis *fix income*. Seharusnya BPRS mampu berubah peran menjadi *entrepreneur* agar pembiayaan PLS dan deposito *mudharabah* mampu tumbuh (Abdul-Rahman et al., 2014) sehingga lebih mencerminkan transaksi Islaminya.

#### **4.6.8 Pengaruh Inflasi di D.I Yogyakarta terhadap Imbal Hasil Deposan dan Pemegang Saham**

Secara umum inflasi didefinisikan sebagai kenaikan tingkat harga barang atau jasa selama kurun waktu tertentu. Tingkat inflasi yang tinggi menyebabkan para pemilik dana lebih suka menyimpan kekayaannya dalam bentuk asset tetap daripada deposito atau investasi di bank (Arfiani & Mulazid, 2017). Ketika nilai imbal hasil deposito atau deviden lebih kecil dari inflasi maka pemilik dana akan merasa rugi karena daya beli uangnya menurun sebagai dampak dari inflasi.

Menyikapi fenomena tersebut, kemudian dilakukan pengujian untuk melihat pengaruh inflasi (INF) terhadap tingkat imbal hasil deposan dan pemegang saham. Berdasarkan hasil pengujian *fixed effect* persamaan ROMD menunjukkan bahwa variabel INF berpengaruh positif signifikan terhadap imbal hasil yang akan diterima deposan. Selanjutnya uji regresi panel *random effect* persamaan ROE

menunjukkan bahwa variabel INF juga berpengaruh positif signifikan terhadap imbal hasil yang akan diterima pemegang saham.

Hasil penelitian ini berbeda dengan beberapa penelitian sebelumnya dimana tingkat pengembalian deposito tidak dipengaruhi oleh kegiatan sektor riil atau harga-harga komoditas (Arfiani & Mulazid, 2017; Hussan & Masih, 2014). Hasil dari penelitian kemungkinan besar dipengaruhi oleh praktik *benchmarking* tingkat imbal hasil BPRS agar tetap bisa bersaing dengan kompetitornya untuk mendapatkan dana pihak ketiga. Cevik & Charap (2015) mengatakan bahwa inflasi di Malaysia berkointegrasi dengan tingkat pengembalian instrumen PLS dan suku bunga. Semakin tinggi tingkat suku bunga, maka inflasi juga ikut menaik karena jika suku bunga naik maka dana akan banyak terserap ke perbankan, sehingga investasi sektor riil menurun dan berdampak pada langkanya produk sehingga harga-harga barang meningkat. Begitu pula pengaruh inflasi terhadap imbal hasil BPRS kurang lebih akan sama.

Selama masa resesi ekonomi yang menyebabkan inflasi tak terkendali, bank kebanyakan mengambil kebijakan untuk lebih menghindari risiko dan menerapkan strategi penguatan likuiditas dengan mengurangi pembiayaannya. Artinya dengan adanya peningkatan inflasi yang berlebihan justru berdampak pada penurunan imbal hasil riil yang diterima deposan maupun pemegang saham (Hamza, 2015). Melihat data pergerakan inflasi di D.I Yogyakarta yang masih dalam kategori terkendali, justru membuat gairah ekonomi di daerah menaik dan mampu ditangkap dengan baik oleh industri BPRS sehingga imbal hasil yang ditawarkan juga semakin kompetitif.

Penggunaan inflasi lokal yang mampu mempengaruhi tingkat imbal hasil yang diterima deposan maupun pemegang saham dapat dijelaskan bahwa industry BPRS sangat dekat dengan sektor riil terutama UMKM. Seluruh operasional perusahaan terkait langsung dengan bisnis UMKM. Sehingga naik turunnya harga juga mempengaruhi jalannya bisnis BPRS seperti kualitas pembiayaan, outstanding pembiayaan dan pengumpulan dananya. Selain itu, keterbatasan aturan mengenai jaringan kantor BPRS yang tidak boleh melewati batas provinsi menjadi alasan penggunaan inflasi lokal dirasa lebih menggambarkan hubungan imbal hasil riil.

#### **4.6.9 Pengaruh Suku Bunga BPR terhadap Imbal Hasil Deposan dan Pemegang Saham**

Pengujian dilakukan dengan melihat hasil regresi panel antara variabel bebas suku bunga BPR (SB) terhadap tingkat imbal hasil deposan dan pemegang saham. Berdasarkan hasil pengujian *fixed effect* persamaan ROMD menunjukkan bahwa variabel suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap imbal hasil yang akan diterima deposan. Selanjutnya uji regresi panel *random effect* persamaan ROE menunjukkan bahwa variabel suku bunga tidak signifikan berpengaruh terhadap imbal hasil yang akan diterima pemegang saham.

Perbedaan hasil tersebut bisa disebabkan masih adanya pengaruh praktik *benchmarking* BPRS terhadap suku bunga BPR sebagai pesaing langsungnya dalam upaya bersaing mendapatkan dana pihak ketiga (Hussan & Masih, 2014). Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang mengatakan bahwa tingkat pengembalian deposito dipengaruhi oleh suku bunga

karena mereka hidup berdampingan di pasar yang sama (Cevik & Charap, 2015; Hamza, 2015b; Hidayati & Azhari, 2015; Hussan & Masih, 2014; Nurjannah & Hilyatin, 2016; Rahayu & Bustaman, 2016). Suku bunga dikaitkan dengan pengembalian deposito *mudharabah* dikarenakan adanya persaingan antara BPRS dengan BPR dalam memperoleh dana masyarakat.

Suku bunga dan ROMD bersifat substitutif atau saling menggantikan karena dominasi pemilik dana besar yang melirik industry BPR-BPRS tidak terlalu banyak/local. Apalagi jika pemilik dana yang hanya berorientasi pada besarnya imbal hasil yang mampu diberikan, maka ketika imbal hasil BPRS terlalu rendah, akan berdampak pada penarikan dana dari para deposan tersebut. Oleh karena itu, tingkat pengembalian deposito (ROMD) BPRS masih dipengaruhi oleh laju suku bunga BPR sebagai pesaing langsungnya. Akan tetapi jika BPRS masih mengikuti suku bunga sebagai *branchmark* imbal hasilnya bisa membuat BPRS semakin sulit untuk memprediksi dan menstabilkan tingkat pengembalian deposito investasi (Hamza, 2015).

Penelitian ini juga menemukan bahwa tingkat imbalan untuk pemegang saham tidak dipengaruhi oleh suku bunga BPR. Artinya manajemen dan para pemilik modal BPRS di DIY tidak memperhatikan tingkat bunga yang berlaku dalam menjalankan perusahaan. Manajemen lebih berorientasi untuk menjaga kepercayaan para deposannya agar dananya tidak ditarik. Dengan demikian, manajemen dan pemegang saham tidak merespon pergerakan suku bunga sebagai sesuatu yang mempengaruhi imbal hasil yang akan diterimanya. Sebaliknya manajemen lebih berusaha untuk menjaga kepercayaan nasabah.

#### 4.7 Uji Beda antara Variabel ROMD dan Variabel ROE

Selanjutnya penelitian ini ingin mengetahui apakah ada perbedaan antara imbal hasil deposito (ROMD) dan imbal hasil pemegang saham (ROE) pada BPRS di D.I Yogyakarta. Sehingga dilakukan uji *paired t-test* untuk data rasio ROMD dan ROE dari masing-masing BPRS selama rentang waktu penelitian. Pengujian menggunakan bantuan software SPSS 24. Salah satu syarat penting untuk melakukan uji beda adalah melihat hasil normalitas data. Oleh karena itu pertama kali yang dilakukan adalah melakukan uji normalitas data ROMD dan ROE. Hasil uji normalitas data ROMD dan ROE sebagai berikut:

Berdasarkan hasil pengujian, ada dua uji yang bisa digunakan dasar dalam melihat normalitas data yaitu:

1. Kolmogorov Smirnov didapatkan hasil bahwa hampir semua BPRS yang diteliti tingkat signifikansi atau probabilitasnya diatas 0,05 kecuali nilai ROMD untuk BPRS DH. Sehingga dapat disimpulkan bahwa distribusi kedua variabel adalah normal.
2. Shapiro Wilk didapatkan hasil yang sama yaitu nilai probabilitasnya diatas 0,05 sehingga distribusi kedua variabel adalah normal.

Selanjutnya dilakukan pengujian terhadap data ROE dan ROMD dengan pertama melihat normalitas data untuk selanjutnya dapat menentukan uji mana yang sesuai dalam membandingkan perbedaan ROE dan ROMD. Hasil pengujian menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Kemudian bisa dilakukan analisis perbandingan dua sampel yang berpasangan (*paired*).

**Tabel 4.11**  
**Hasil Uji Normalitas**

Variabel Dependen	BPRS	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Imbal Hasil Pemegang Saham	BPRS BDS	.210	12	.150	.894	12	.132
	BPRS BDW	.113	12	.200*	.974	12	.951
	BPRS DH	.190	12	.200*	.935	12	.435
	BPRS Danagung	.191	12	.200*	.942	12	.528
	BPRS Formes	.200	12	.200*	.889	12	.115
	BPRS Madina	.237	12	.062	.880	12	.087
	BPRS MAM	.207	12	.166	.923	12	.313
	BPRS MCI	.192	12	.200*	.953	12	.674
	BPRS MHY	.204	12	.182	.916	12	.257
	BPRS MRB	.199	12	.200*	.947	12	.595
Imbal Hasil Deposan	BPRS BDS	.204	12	.178	.861	12	.050
	BPRS BDW	.155	12	.200*	.956	12	.720
	BPRS DH	.253	12	.032	.879	12	.085
	BPRS Danagung	.174	12	.200*	.967	12	.877
	BPRS Formes	.161	12	.200*	.945	12	.569
	BPRS Madina	.154	12	.200*	.945	12	.561
	BPRS MAM	.205	12	.177	.888	12	.111
	BPRS MCI	.131	12	.200*	.936	12	.450
	BPRS MHY	.172	12	.200*	.961	12	.794
	BPRS MRB	.115	12	.200*	.941	12	.515

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Data Olahan SPSSv24, 2020

Setelah data terbukti berdistribusi norma, maka bisa dilakukan uji dua sampe berpasangan (*paired sample t-test*). Dua sampel yang berpasangan artinya sebuah sampel dengan subjek yang sama namun mengalami dua pengukuran yang berbeda yaitu antara tingkat imbal hasil yang diterima deposan maupun pemegang saham. Berdasarkan uji yang telah dilakukan didapatkan hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.12**  
**Paired Samples Statistics**

Variabel Dependen		Mean	N	Std. Deviation
Pair 1	Imbal Hasil Pemegang Saham	22.3058	120	24.41601
	Imbal Hasil Deposan	8.5408	120	1.86608

Sumber: Data Olahan SPSSv24, 2020

Tabel diatas menunjukkan bahwa rata-rata imbal hasil yang diterima pemegang sebesar 22,30% lebih tinggi dibandingkan imbal hasil yang diterima deposan dengan rata-rata 8,54%. Disamping itu standar deviasi untuk imbal hasil pemegang saham sebesar 24,42% jauh lebih tinggi dibanding imbal hasil deposan yang hanya 1,86%. Artinya perbedaan imbal hasil untuk pemegang saham antar BPRS dalam kurun waktu penelitian mengalami perbedaan yang signifikan dengan imbal hasil yang diterima deposan. Dimana imbal hasil yang diterima deposan cenderung sama tiap BPRS dan tiap waktu.

**Tabel 4.13**  
**Paired Samples Correlations**

Variabel Dependen		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Imbal Hasil Pemegang Saham & Imbal Hasil Deposan	120	.065	.480

Sumber: Data Olahan SPSSv24, 2020

Tabel diatas menunjukkan hasil korelasi antara kedua variabel, yang menghasilkan angka 0,065 dengan nilai probabilitas 0,48 diatas  $\alpha = 0,05$ . Hasil tersebut menunjukkan bahwa korelasi antara imbal hasil pemegang saham dengan imbal hasil deposan lemah. Selain itu juga dilihat dari signifikansinya menunjukkan bahwa ROE dan ROMS tidak saling berhubungan secara nyata.

**Tabel 4.14**  
**Paired Samples Test**

Imbal Hasil Pemegang Saham - Imbal Hasil Deposn		Hasil
Paired Differences	Mean	13.76500
	Std. Deviation	24.36589
	Std. Error Mean	2.22429
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower
Upper		18.16932
t		6.188
df		119
Sig. (2-tailed)		.000

Sumber: Data Olahan SPSSv24, 2020

Berdasarkan tabel diatas peneliti akan menguji hipotesis

$H_0$  = rata-rata ROMD dan ROE adalah sama/tidak berbeda secara nyata.

$H_a$  = rata-rata ROMD dan ROE adalah tidak sama/berbeda secara nyata.

Hasil uji dua sisi diatas diperoleh nilai probabilitas  $0,000 < \alpha = 0,05$  maka menolak  $H_0$  dan menerima  $H_1$ . Artinya tingkat imbal hasil untuk deposito (ROMD) dan tingkat imbal hasil untuk pemegang saham (ROE) tidak sama/berbeda secara nyata. Tingkat imbal hasil untuk pemegang saham lebih besar dibanding imbal hasil untuk deposito. Perbedaan *mean* keduanya sebesar 13,76%, angka yang cukup tinggi. Angka ini berasal dari rata-rata ROE – rata-rata ROMD ( $22,30\% - 8,54\% = 13,76\%$ ). Perbedaan sebesar 13,76% tersebut mempunyai *range* antara lower/batas bawah sebesar 9,36% sampai upper/batas atas 18,27%.

Berdasarkan uji beda yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa tingkat imbal hasil yang diterima deposito (ROMD) lebih kecil dari tingkat imbal hasil pemegang saham (ROE) pada BPRS di D.I Yogyakarta. Melihat kontribusi modal pihak ketiga yang jauh lebih besar dari kontribusi modal dari pemegang saham

mengindikasikan banyak permasalahan dalam pembagian keuntungan. Hal ini tentunya dianggap sebagai suatu bentuk ketidakadilan (*unfairness*).

Ketidakadilan dalam distribusi keuntungan tersebut tentu tidak sesuai dengan konsep yang dibenarkan dalam kerangka hukum dan ekonomi Islam terkait dengan prinsip keadilan dan pemerataan (Ismail & Tohirin, 2010). Menurut paradigma *Profit Loss Sharing* (PLS), kesenjangan antara pengembalian deposito dan pemegang saham dalam bank seharusnya tidak signifikan. Seharusnya dengan adanya paradigma PLS tersebut telah menghasilkan hubungan keagenan baru antara deposito dan bank yang memiliki kesamaan fitur dengan hubungan antara pemegang saham dan bank dalam hal risiko, hak dan struktur tata kelola (Hamza, 2015).

Praktik yang berjalan saat ini 4.13 deposito tidak memiliki hak suara dalam mengawasi bagaimana jalannya perusahaan dan untuk apa uangnya digunakan. Deposito hanya memperoleh imbal hasil yang jauh lebih rendah daripada pemegang sahamnya. Implikasinya menunjukkan bahwa kontribusi dana deposito yang lebih tinggi dibandingkan dana pemilik modal belum mampu meningkatkan kesejahteraan bagi deposito karena jumlah imbal hasil yang lebih kecil dan juga keterbatasan akses mengawasi tata kelola perbankan.

Rekomendasi dari penelitian ini adalah memasukkan pengawas independen dari pihak deposito untuk ikut melihat proses penentuan rencana bisnis bank yang berdampak pada tata kelola, kinerja, risiko dan imbal hasil yang mampu diberikan oleh manajemen. Karena ada kekhawatiran pihak manajemen mempunyai

kecenderungan kuat untuk lebih berani menyalurkan pembiayaan pada sector yang beresiko tinggi karena imbal hasil untuk deposit yang fluktuatif. Artinya ketika perusahaan hanya memperoleh pendapatan kecil, maka imbal hasil juga kecil.



## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Setelah dilakukan uji pemilihan model regresi data panel, persamaan ROMD lebih tepat menggunakan pendekatan *fixed effect*. Sedangkan persamaan ROE menggunakan pendekatan *random effect*. Penjelasan hubungan antar variabel sebagai berikut:

- a. Tata kelola BPRS di Daerah Istimewa Yogyakarta yang diproksikan dengan ukuran perusahaan dan rasio kepemilikan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap imbal hasil deposito. Disisi lain hanya variabel ukuran perusahaan yang signifikan mempengaruhi imbal hasil pemegang saham, porsi PSP tidak signifikan mempengaruhi.
- b. Indikator variabel mikro yang dilihat dari kinerja maupun resiko yang dimiliki BPRS di D.I Yogyakarta menghasilkan temuan sebagai berikut:
  - 1) Nilai *Return on Asset* (ROA) BPRS signifikan berpengaruh terhadap imbal hasil yang akan diterima deposan maupun pemegang saham.
  - 2) Efisiensi BPRS juga sama-sama signifikan mempengaruhi imbal hasil untuk deposan maupun pemegang saham.
  - 3) Rasio pembiayaan bermasalah (NPF) juga sama-sama signifikan mempengaruhi besar kecilnya imbal hasil yang akan diterima deposan maupun pemegang saham.
  - 4) Nilai FDR tidak signifikan mempengaruhi tingkat imbal hasil deposito, namun signifikan mempengaruhi imbal hasil untuk pemegang saham.

- 5) Struktur pembiayaan juga berpengaruh terhadap imbal hasil deposito namun tidak berpengaruh terhadap imbal hasil pemegang saham.

Berdasarkan seluruh variabel mikro BPRS di D.I Yogyakarta yang diteliti, imbal hasil yang akan diterima deposan dipengaruhi oleh ROA, efisiensi, NPF dan struktur pembiayaan. Sedangkan imbal hasil yang diterima pemegang saham dipengaruhi oleh ROA, efisiensi, NPF dan FDR.

- c. Pengaruh variabel makro yang diproksikan dengan inflasi yang terjadi di DIY dan suku bunga BPR sama-sama berpengaruh terhadap tingkat imbal hasil deposito. Namun hanya inflasi DIY yang berpengaruh terhadap tingkat imbal hasil yang diterima pemegang saham, sedangkan suku bunga BPR tidak mempengaruhi besar kecilnya imbal hasil yang diterima pemegang saham.
- d. Hubungan antara ROMD dan ROE pada BPRS di Daerah Istimewa Yogyakarta menunjukkan korelasi yang lemah, tidak signifikan dan berbeda secara nyata. Tingkat imbal hasil untuk pemegang saham lebih besar dibanding imbal hasil untuk deposan dengan rata-rata perbedaan sebesar 13,76%. Hasil tersebut mengindikasikan adanya ketidakadilan (*unfairness*) dimana kontribusi dana deposan yang lebih tinggi dibandingkan dana pemilik modal belum mampu meningkatkan kesejahteraan bagi deposan karena jumlah imbal hasil yang lebih kecil dan juga keterbatasan akses mengawasi tata kelola perbankan

## 5.2 Saran

Saran yang bisa diberikan kepada para pihak terkait berdasarkan hasil temuan dalam penelitian ini yaitu:

- a. Bagi peneliti selanjutnya bisa menambah variabel, unit bisnis maupun periode penelitian yang lebih panjang.
- b. Penelitian selanjutnya juga bisa memperluas cakupan wilayah tidak hanya BPRS di D.I Yogyakarta. Bisa juga dengan membandingkan antara imbal hasil BPRS dengan Unit Usaha Syariah (UUS) maupun Bank Umum Syariah (BUS).
- c. Penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai indicator-indikator tata kelola dan pengaruh makro ekonomi lain seperti memasukkan variabel jumlah karyawan, lama berdiri, dan indeks produksi industri.

### **5.3 Rekomendasi**

Rekomendasi dari hasil penelitian ini yaitu industri BPRS di D.I Yogyakarta perlu untuk meningkatkan tata kelola yang baik dengan berusaha meningkatkan asset yang dimiliki, menjaga kinerjanya dan juga turut memperhatikan perkembangan makroekonomi yang ada saat ini. Ketika hal tersebut dapat dilakukan akan berdampak pada semakin kompetitifnya tingkat imbal hasil yang mampu ditawarkan ke para deposan maupun pemegang sahamnya. Tingkat bagi hasil yang kompetitif akan menjadikan industri BPRS mampu bersaing tidak hanya dengan bank konvensional tetapi juga dengan bank umum Syariah lainnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdul-Rahman, A., Abdul Latif, R., Muda, R., & Abdullah, M. A. (2014). Failure and potential of profit-loss sharing contracts: A perspective of New Institutional, Economic (NIE) Theory. *Pacific Basin Finance Journal*, 28, 136–151. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2014.01.004>
- Adewuyi, A. A., & Naim, A. M. (2016). The nexus between rates of return on deposits of Islamic banks and interest rates on deposits of conventional banks in a dual banking system: A cross country study. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(4), 111–117.
- Ahmed, H. (2002). *A Microeconomic Model of an Islamic Bank* (Issue 59). Islamic Development Bank, Islamic Research and Training Institute.
- Al Arif, M. N. R., & Hanifah, H. (2017). Determinan Deposito Pada Bank Umum Syariah: Model Regresi Panel. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, February 2017. <https://doi.org/10.24843/jekt.2017.v10.i01.p05>
- Amelia, E., & Hardini, E. F. (2017). Determinant of Mudharabah Financing: A Study at Indonesian Islamic Rural Banking. *Etikonomi*, 16(1), 43–52. <https://doi.org/10.15408/etk.v16i1.4638>
- Antonio, M. S. (2001). *Bank Syariah: Dari Teori Ke Praktik* (Cet-1). Gema Insani.
- Ardana, Y., & Wulandari, W. (2018). Tingkat Suku Bunga, Kinerja Keuangan, dan Bagi Hasil Deposito Pada Perbankan Syariah. *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 8(2), 177–186. <https://doi.org/10.15408/ess.v8i2.8392>
- Arfiani, L. R., & Mulazid, A. S. (2017). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Bagi Hasil Simpanan Mudharabah Pada Bank Umum Syariah Indonesia Studi Kasus Pada Bank Umum Syariah di Indonesia Periode 2011-2015. *Iqtishodia Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 4.
- Aysan, A. F., Disli, M., Ozturk, H., & Turhan, I. M. (2015). Are Islamic banks subject to depositor discipline? *Singapore Economic Review*, 60(1). <https://doi.org/10.1142/S0217590815500071>
- Cevik, S., & Charap, J. (2015). The Behavior of Conventional and Islamic Bank Deposit Returns in Malaysia and Turkey. *International Journal Of Economics And Financial Issues*, 5(1), 111–124.
- Daher, H., Masih, M., & Ibrahim, M. (2015). The unique risk exposures of Islamic bank's capital buffers: A dynamic panel data analysis. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 36, 36–52. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2015.02.012>
- Fama, E. F. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy Vol. 88 No.2*, 88(2), 288–307.

- Farook, S., Hassan, M. K., & Clinch, G. (2012). Profit distribution management by Islamic banks : An empirical investigation. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 52(3), 333–347. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2012.04.007>
- Hamza, H. (2015). *Does Investment Deposit Return in Islamic Banks Reflect PLS Principle* (p. 11). Borsa Istanbul Review. [www.sciencedirect.com](http://www.sciencedirect.com)
- Hamza, H., & Saadaoui, Z. (2013). Investment deposits , risk-taking and capital decisions in Islamic banks. *Journal Studies in Economic and Finance*, 30 No.3(August). <https://doi.org/10.1108/SEF-Feb-2012-0016>
- Hasanah, H., Azam Achsani, N., Ascarya, A., & Siregar, H. (2013). Displaced commercial risk: Empirical analysis on the competition between conventional and islamic banking systems in Indonesia. *American-Eurasian Journal of Sustainable Agriculture*, 7(4), 405–412.
- Hidayati, H., & Azhari, M. (2015). Analisis Tingkat Pengembalian Deposito Bank Konvensional , Indonesia the Analysis of Deposit Rate of Return on Conventional , Islamic Bank , and Jakarta Interbank Offered Rate ( Jibor ) in. *E-Proceeding of Management*, 2(2), 1436–1442.
- Hussan, S. M., & Masih, M. (2014). Are The Profit Rates of the Islamic Investment Deposit Accounts Truly Performance Based? A Case Study of Malaysia. *Mpra*, 61160.
- Ibrahim, M. H., Aun, S., & Rizvi, R. (2017). Do we need bigger Islamic banks ? An assessment of bank stability. *Journal of Multinational Financial Management*, 40, 77–91. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2017.05.002>
- Ismail, A. G. b., & Tohirin, A. (2010). Islamic law and finance. *Humanomics*, 26(3), 178–199.
- Isna, A. K., & Sunaryo, K. (2012). Analisis Pengaruh Return on Asset, BOPO, dan Suku Bunga Terhadap Tingkat Bagi Hasil Deposito Mudharabah pada Bank Umum Syariah. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 11(1), 29–42.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3 (1976) 305-360, 3. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Mai, M. U. (2015). Struktur Modal, Produktivitas, dan Profitabilitas serta Capaian Nilai Perusahaan. *Performance*, 22(2), 1–14.
- Meutia, I. (2017). Empirical Research on Rate of Return, Interest Rate and Mudharabah Deposit. *International Journal of Accounting Research*, 05(01), 1–5. <https://doi.org/10.4172/2472-114x.1000141>
- Novianti, N., Badina, T., & Erlangga, A. (2016). Analisis Pengaruh Return On Asset (ROA), Biaya Operasional Terhadap Pendapatan Operasional (BOPO),

Suku Bunga, Financing To Deposits Ratio (FDR) Dan Non Performing Financing (NPF) Terhadap Tingkat Bagi Hasil Deposito Mudharabah (Studi Empiris pada Bank Um. *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 5(1), 65–86. <https://doi.org/10.15408/ess.v5i1.2333>

Nur, M. I., & Nasir, M. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Tingkat Bagi Hasil Deposito Mudharabah Dan Tingkat Pengembalian Ekuitas Pada Bank Umum Syariah Di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3, 266–278.

Nurjannah, & Hilyatin, D. L. (2016). Strategi Penyelesaian Pembiayaan Bermasalah pada Pembiayaan Murabahah di Bank Syariah Mandiri Cabang Purwokerto. *Jurnal Ekonomi Islam*, 4(1), 59–96.

Otoritas Jasa Keuangan. (2019). *Statistik Perbankan Syariah*. <http://ojk.go.id>

Otoritas Jasa Keuangan. (2019). *Statistik Perbankan Syariah*. <http://cfs.ojk.go.id>

Piliyanti, I., & Wahyuni, T. (2014). Tingkat Suku Bunga Deposito, Tingkat Bagi Hasil Deposito Mudharabah, Financing To Deposit Rasio, Tingkat Inflasi, Ukuran Perusahaan Serta Pengaruhnya Terhadap Pertumbuhan Deposito Mudharabah Pada Bank Syariah Indonesia dan Malaysia. *Syirkah Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 1(2), 155–166. <https://doi.org/10.30868/ad.v3i2.495>

Pratiwi, A., & Suprayogi, N. (2017). Bank Syariah Di Indonesia: Analisis Pengaruh Rata-Rata Tingkat Bagi Hasil Deposito Dan Rata-Rata Tingkat Suku Bunga Deposito Terhadap Jumlah Deposito Dan Jumlah Nasabah Deposito Periode 2009-2014. *Journal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 4(2), 1–12. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>

Putri, G. O. (2012). *Analisis Bagi Hasil Deposito Mudharabah Pada Bank Umum Syariah Di Indonesia*. Universitas Indonesia.

Rahayu, P. A., & Bustaman. (2016). Pengaruh Return On Asset, Bopo Dan suku Bunga Terhadap Tingkat Bagi Hasil Deposito Mudharabah Bank Umum Syariah. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 1(1), 143–149.

Rahmawaty, & Yudina, T. A. (2015). Pengaruh Return On Asset (ROA) dan Financing To Deposit Ratio (FDR) terhadap Tingkat Bagi Hasil Deposito Mudharabah pada Bank Umum Syariah. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 2(1), 92–103. <https://doi.org/10.24815/jdab.v2i1.3623>

Ramlan, H., & Adnan, M. S. (2016). The Profitability of Islamic and Conventional Bank: Case Study in Malaysia. *Procedia Economics and Finance*, 35(October 2015), 359–367. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)00044-7](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)00044-7)

Ruslizar, & Rahmawaty. (2016). Pengaruh Tingkat Bagi Hasil Deposito Mudharabah, Financing To Deposit Ratio, dan Suku Bunga Deposito

Terhadap Pertumbuhan Deposito Mudharabah pada Bank Umum Syariah di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 1(2), 1.

Santoso, S. (2001). *SPSS Versi 10: Mengolah Data Statistik Secara Profesional* (Keempat). PT. Elex Media Komputindo.

Saraswati, R., & Tohirin, A. (2018). Perbandingan Imbal Hasil Dana Pihak Ketiga dan Dana Pemegang Saham pada BPRS. *Proceeding 6<sup>th</sup> Southeast Asia International Islamic Philanthropy Conference, Cet ke-2*, 397-410

Srairi, S. (2013). Ownership structure and risk-taking behaviour in conventional and Islamic banks: Evidence for MENA countries. *Borsa Istanbul Review*, 13(4), 115–127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2013.10.010>

Sriyana, J. (2014). *Metode Regresi Data Panel*. Ekonisa.

Stiglitz, J. E. (1989). Principal and Agent. *The New Palgrave Dictionary of Economics*, 1. <https://doi.org/10.1057/9780230226203.3330>

Widarjono, A. (2013). *Ekonomitrika Pengantar dan Aplikasinya* (4th ed.). UPP STIM YKPN.



## LAMPIRAN

### Common Effect ROE

Dependent Variable: ROE?  
Method: Pooled Least Squares  
Date: 03/15/20 Time: 19:01  
Sample: 2013S2 2019S1  
Included observations: 120  
Cross-sections included: 10  
Total pool (balanced) observations: 1200

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-208.1491	18.35696	-11.33897	0.0000
LOG(TA?)	7.185761	0.817179	8.793379	0.0000
PSP?	-0.015230	0.015346	-0.992461	0.3212
ROA?	11.65269	0.216240	53.88769	0.0000
BOPO?	0.294407	0.034833	8.452041	0.0000
NPF?	-0.697091	0.076359	-9.129175	0.0000
FDR?	0.108769	0.026720	4.070719	0.0000
PSYIRKAH?	0.386727	0.026860	14.39807	0.0000
INF?	0.892177	0.182486	4.889022	0.0000
SB?	4.629879	0.569577	8.128621	0.0000
R-squared	0.875945	Mean dependent var		20.60492
Adjusted R-squared	0.875007	S.D. dependent var		33.67843
S.E. of regression	11.90680	Akaike info criterion		7.800395
Sum squared resid	168708.6	Schwarz criterion		7.842812
Log likelihood	-4670.237	Hannan-Quinn criter.		7.816373
F-statistic	933.6128	Durbin-Watson stat		1.319812
Prob(F-statistic)	0.000000			

## Common Effect ROMD

Dependent Variable: ROMD?  
Method: Pooled Least Squares  
Date: 03/15/20 Time: 19:01  
Sample: 2013S2 2019S1  
Included observations: 120  
Cross-sections included: 10  
Total pool (balanced) observations: 1200

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.574844	2.152183	3.984255	0.0001
LOG(TA?)	-0.201773	0.095807	-2.106047	0.0354
PSP?	-0.003742	0.001799	-2.079883	0.0377
ROA?	-0.084935	0.025352	-3.350212	0.0008
BOPO?	0.013271	0.004084	3.249593	0.0012
NPF?	-0.230541	0.008952	-25.75202	0.0000
FDR?	0.001128	0.003133	0.360182	0.7188
PSYIRKAH?	0.017891	0.003149	5.681366	0.0000
INF?	0.012901	0.021395	0.603005	0.5466
SB?	0.451862	0.066778	6.766673	0.0000
R-squared	0.440388	Mean dependent var		8.540833
Adjusted R-squared	0.436156	S.D. dependent var		1.859062
S.E. of regression	1.395961	Akaike info criterion		3.513342
Sum squared resid	2318.963	Schwarz criterion		3.555759
Log likelihood	-2098.005	Hannan-Quinn criter.		3.529320
F-statistic	104.0528	Durbin-Watson stat		1.544448
Prob(F-statistic)	0.000000			

## Fixed Effect ROE

Dependent Variable: ROE?  
 Method: Pooled Least Squares  
 Date: 03/15/20 Time: 19:01  
 Sample: 2013S2 2019S1  
 Included observations: 120  
 Cross-sections included: 10  
 Total pool (balanced) observations: 1200

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.767758	27.97628	0.241911	0.8089
LOG(TA?)	-2.874409	1.282928	-2.240507	0.0252
PSP?	-0.031297	0.082982	-0.377150	0.7061
ROA?	11.64555	0.202589	57.48363	0.0000
BOPO?	0.484281	0.034227	14.14928	0.0000
NPF?	-0.870781	0.088333	-9.857913	0.0000
FDR?	0.060666	0.026281	2.308349	0.0212
PSYIRKAH?	0.016523	0.039525	0.418044	0.6760
INF?	0.371042	0.158503	2.340920	0.0194
SB?	0.257917	0.622612	0.414250	0.6788
Fixed Effects (Cross)				
_BDS--C	15.64474			
_BDW--C	23.76228			
_DG--C	5.961614			
_DH--C	-7.282588			
_FORMES--C	-2.783500			
_MADINA--C	-9.173147			
_MAM--C	-10.67455			
_MCI--C	-7.862254			
_MHY--C	-12.14276			
_MRB--C	4.550167			

### Effects Specification

#### Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.913564	Mean dependent var	20.60492
Adjusted R-squared	0.912247	S.D. dependent var	33.67843
S.E. of regression	9.976630	Akaike info criterion	7.454074
Sum squared resid	117548.6	Schwarz criterion	7.534667
Log likelihood	-4453.445	Hannan-Quinn criter.	7.484433
F-statistic	693.4601	Durbin-Watson stat	1.732508
Prob(F-statistic)	0.000000		

## Fixed Effect ROMD

Dependent Variable: ROMD?  
 Method: Pooled Least Squares  
 Date: 03/15/20 Time: 19:02  
 Sample: 2013S2 2019S1  
 Included observations: 120  
 Cross-sections included: 10  
 Total pool (balanced) observations: 1200

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-16.40465	3.059198	-5.362401	0.0000
LOG(TA?)	0.715516	0.140288	5.100341	0.0000
PSP?	0.096042	0.009074	10.58432	0.0000
ROA?	-0.048356	0.022153	-2.182804	0.0292
BOPO?	-0.030366	0.003743	-8.113566	0.0000
NPF?	-0.107346	0.009659	-11.11337	0.0000
FDR?	-0.002396	0.002874	-0.833807	0.4046
PSYIRKAH?	0.047430	0.004322	10.97378	0.0000
INF?	0.091955	0.017332	5.305407	0.0000
SB?	1.084145	0.068082	15.92400	0.0000
Fixed Effects (Cross)				
_BDS--C	2.635814			
_BDW--C	-3.818729			
_DG--C	-2.505160			
_DH--C	1.040983			
_FORMES--C	1.927641			
_MADINA--C	-2.078866			
_MAM--C	3.527438			
_MCI--C	1.816077			
_MHY--C	-3.012424			
_MRB--C	0.467226			

### Effects Specification

#### Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.660808	Mean dependent var	8.540833
Adjusted R-squared	0.655638	S.D. dependent var	1.859062
S.E. of regression	1.090941	Akaike info criterion	3.027666
Sum squared resid	1405.571	Schwarz criterion	3.108259
Log likelihood	-1797.600	Hannan-Quinn criter.	3.058025
F-statistic	127.8224	Durbin-Watson stat	2.002887
Prob(F-statistic)	0.000000		

## Fixed Effect ROE ketika ada Masalah heteroskedastisitas

Dependent Variable: ROE?

Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)

Date: 03/15/20 Time: 19:03

Sample: 2013S2 2019S1

Included observations: 120

Cross-sections included: 10

Total pool (balanced) observations: 1200

Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-49.36364	20.83903	-2.368806	0.0180
LOG(TA?)	0.612764	0.959851	0.638395	0.5233
PSP?	-0.072057	0.061584	-1.170059	0.2422
ROA?	11.78821	0.191069	61.69605	0.0000
BOPO?	0.366452	0.030327	12.08318	0.0000
NPF?	-0.274612	0.069485	-3.952131	0.0001
FDR?	0.030472	0.019752	1.542759	0.1232
PSYIRKAH?	-0.033088	0.035677	-0.927416	0.3539
INF?	0.188343	0.120208	1.566804	0.1174
SB?	1.010856	0.453630	2.228372	0.0260
Fixed Effects (Cross)				
_BDS--C	14.82034			
_BDW--C	18.60337			
_DG--C	9.027510			
_DH--C	-10.89830			
_FORMES--C	-3.095559			
_MADINA--C	-7.321948			
_MAM--C	-10.03006			
_MCI--C	-5.740170			
_MHY--C	-7.793412			
_MRB--C	2.428229			

### Effects Specification

#### Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics			
R-squared	0.920620	Mean dependent var	25.25832
Adjusted R-squared	0.919410	S.D. dependent var	34.08994
S.E. of regression	9.365906	Sum squared resid	103597.6
F-statistic	760.9355	Durbin-Watson stat	1.714038
Prob(F-statistic)	0.000000		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.906771	Mean dependent var	20.60492
Sum squared resid	126786.3	Durbin-Watson stat	1.735939

## Fixed Effect ROMD ketika ada Masalah Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ROMD?

Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)

Date: 03/15/20 Time: 19:03

Sample: 2013S2 2019S1

Included observations: 120

Cross-sections included: 10

Total pool (balanced) observations: 1200

Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.085555	2.526604	-2.408591	0.0162
LOG(TA?)	0.298978	0.115082	2.597952	0.0095
PSP?	0.069684	0.006770	10.29358	0.0000
ROA?	-0.068772	0.018351	-3.747527	0.0002
BOPO?	-0.025376	0.003027	-8.382826	0.0000
NPF?	-0.098282	0.007695	-12.77156	0.0000
FDR?	0.000551	0.002396	0.230073	0.8181
PSYIRKAH?	0.022741	0.004112	5.530710	0.0000
INF?	0.052610	0.013857	3.796637	0.0002
SB?	0.897171	0.055818	16.07320	0.0000
Fixed Effects (Cross)				
_BDS--C	2.765349			
_BDW--C	-2.868084			
_DG--C	-1.922103			
_DH--C	0.510525			
_FORMES--C	0.879698			
_MADINA--C	-1.384973			
_MAM--C	2.459380			
_MCI--C	1.640724			
_MHY--C	-2.417401			
_MRB--C	0.336883			

### Effects Specification

#### Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics			
R-squared	0.731428	Mean dependent var	9.789951
Adjusted R-squared	0.727334	S.D. dependent var	3.503318
S.E. of regression	1.063600	Sum squared resid	1336.000
F-statistic	178.6849	Durbin-Watson stat	1.882253
Prob(F-statistic)	0.000000		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.645964	Mean dependent var	8.540833
Sum squared resid	1467.082	Durbin-Watson stat	1.905998

## Random Effect ROE

Dependent Variable: ROE?

Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)

Date: 03/15/20 Time: 19:04

Sample: 2013S2 2019S1

Included observations: 110

Cross-sections included: 10

Total pool (balanced) observations: 1100

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.583204	27.56564	-0.275096	0.7833
LOG(TA?)	-2.127399	1.255658	-1.694251	0.0905
PSP?	-0.057686	0.070016	-0.823899	0.4102
ROA?	11.65232	0.202151	57.64167	0.0000
BOPO?	0.479338	0.034118	14.04945	0.0000
NPF?	-0.865554	0.087682	-9.871499	0.0000
FDR?	0.060243	0.026202	2.299172	0.0217
PSYIRKAH?	0.039722	0.038733	1.025541	0.3053
INF?	0.401311	0.158194	2.536825	0.0113
SB?	0.537540	0.614784	0.874357	0.3821
Random Effects (Cross)				
_BDS--C	13.61821			
_BDW--C	22.70786			
_DG--C	6.786810			
_DH--C	-7.600407			
_FORMES--C	-2.706376			
_MADINA--C	-8.492257			
_MAM--C	-10.66237			
_MCI--C	-7.453085			
_MHY--C	-10.13438			
_MRB--C	3.935989			
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			9.808779	0.4915
Idiosyncratic random			9.976630	0.5085
Weighted Statistics				
R-squared	0.869114	Mean dependent var		1.904957
Adjusted R-squared	0.868125	S.D. dependent var		27.51845
S.E. of regression	9.993232	Sum squared resid		118839.0
F-statistic	877.9905	Durbin-Watson stat		1.718245
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.808325	Mean dependent var		20.60492
Sum squared resid	260667.8	Durbin-Watson stat		0.783351

## Random Effect ROMD

Dependent Variable: ROMD?

Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)

Date: 03/15/20 Time: 19:04

Sample: 2013S2 2019S1

Included observations: 120

Cross-sections included: 10

Total pool (balanced) observations: 1200

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.333932	2.595312	-1.669908	0.0952
LOG(TA?)	0.354762	0.118681	2.989210	0.0029
PSP?	0.020988	0.004005	5.240833	0.0000
ROA?	-0.064531	0.021705	-2.973125	0.0030
BOPO?	-0.020901	0.003638	-5.745932	0.0000
NPF?	-0.140435	0.009128	-15.38476	0.0000
FDR?	0.001448	0.002805	0.516383	0.6057
PSYIRKAH?	0.031447	0.003682	8.540369	0.0000
INF?	0.068404	0.017098	4.000687	0.0001
SB?	0.847279	0.061972	13.67206	0.0000
Random Effects (Cross)				
_BDS--C	0.753896			
_BDW--C	-2.369029			
_DG--C	-0.676541			
_DH--C	-0.178452			
_FORMES--C	0.120685			
_MADINA--C	-0.096102			
_MAM--C	1.254022			
_MCI--C	1.590938			
_MHY--C	-0.142397			
_MRB--C	-0.257020			
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.315251	0.0771
Idiosyncratic random			1.090941	0.9229
Weighted Statistics				
R-squared	0.419833	Mean dependent var	2.572755	
Adjusted R-squared	0.415445	S.D. dependent var	1.541164	
S.E. of regression	1.178315	Sum squared resid	1652.227	
F-statistic	95.68162	Durbin-Watson stat	1.747371	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.254648	Mean dependent var	8.540833	
Sum squared resid	3088.648	Durbin-Watson stat	0.934731	

## Uji Chow untuk ROE

Redundant Fixed Effects Tests  
 Pool: PANEL\_KOSAN  
 Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	57.111013	(9,1181)	0.0000
Cross-section Chi-square	433.584818	9	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: ROE?

Method: Panel Least Squares

Date: 03/15/20 Time: 19:52

Sample: 2013S2 2019S1

Included observations: 120

Cross-sections included: 10

Total pool (balanced) observations: 1200

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-208.1491	18.35696	-11.33897	0.0000
LOG(TA?)	7.185761	0.817179	8.793379	0.0000
PSP?	-0.015230	0.015346	-0.992461	0.3212
ROA?	11.65269	0.216240	53.88769	0.0000
BOPO?	0.294407	0.034833	8.452041	0.0000
NPF?	-0.697091	0.076359	-9.129175	0.0000
FDR?	0.108769	0.026720	4.070719	0.0000
PSYIRKAH?	0.386727	0.026860	14.39807	0.0000
INF?	0.892177	0.182486	4.889022	0.0000
SB?	4.629879	0.569577	8.128621	0.0000
R-squared	0.875945	Mean dependent var		20.60492
Adjusted R-squared	0.875007	S.D. dependent var		33.67843
S.E. of regression	11.90680	Akaike info criterion		7.800395
Sum squared resid	168708.6	Schwarz criterion		7.842812
Log likelihood	-4670.237	Hannan-Quinn criter.		7.816373
F-statistic	933.6128	Durbin-Watson stat		1.319812
Prob(F-statistic)	0.000000			

## Uji Chow untuk ROMD

Redundant Fixed Effects Tests  
 Pool: PANEL\_KOSAN  
 Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	85.273015	(9,1181)	0.0000
Cross-section Chi-square	600.811572	9	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: ROMD?

Method: Panel Least Squares

Date: 03/15/20 Time: 19:53

Sample: 2013S2 2019S1

Included observations: 120

Cross-sections included: 10

Total pool (balanced) observations: 1200

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.574844	2.152183	3.984255	0.0001
LOG(TA?)	-0.201773	0.095807	-2.106047	0.0354
PSP?	-0.003742	0.001799	-2.079883	0.0377
ROA?	-0.084935	0.025352	-3.350212	0.0008
BOPO?	0.013271	0.004084	3.249593	0.0012
NPF?	-0.230541	0.008952	-25.75202	0.0000
FDR?	0.001128	0.003133	0.360182	0.7188
PSYIRKAH?	0.017891	0.003149	5.681366	0.0000
INF?	0.012901	0.021395	0.603005	0.5466
SB?	0.451862	0.066778	6.766673	0.0000
R-squared	0.440388	Mean dependent var		8.540833
Adjusted R-squared	0.436156	S.D. dependent var		1.859062
S.E. of regression	1.395961	Akaike info criterion		3.513342
Sum squared resid	2318.963	Schwarz criterion		3.555759
Log likelihood	-2098.005	Hannan-Quinn criter.		3.529320
F-statistic	104.0528	Durbin-Watson stat		1.544448
Prob(F-statistic)	0.000000			

## Uji Hausman untuk ROE

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: PANEL\_ROE

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	10.963764	9	0.2782

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
LOG(TA?)	-2.874409	-2.127399	0.069228	0.0045
PSP?	-0.031297	-0.057686	0.001984	0.5535
ROA?	11.645554	11.652322	0.000177	0.6112
BOPO?	0.484281	0.479338	0.000007	0.0696
NPF?	-0.870781	-0.865554	0.000115	0.6253
FDR?	0.060666	0.060243	0.000004	0.8355
PSYIRKAH?	0.016523	0.039722	0.000062	0.0032
INF?	0.371042	0.401311	0.000098	0.0022
SB?	0.257917	0.537540	0.009686	0.0045

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.767758	27.97628	0.241911	0.8089
LOG(TA?)	-2.874409	1.282928	-2.240507	0.0252
PSP?	-0.031297	0.082982	-0.377150	0.7061
ROA?	11.64555	0.202589	57.48363	0.0000
BOPO?	0.484281	0.034227	14.14928	0.0000
NPF?	-0.870781	0.088333	-9.857913	0.0000
FDR?	0.060666	0.026281	2.308349	0.0212
PSYIRKAH?	0.016523	0.039525	0.418044	0.6760
INF?	0.371042	0.158503	2.340920	0.0194
SB?	0.257917	0.622612	0.414250	0.6788

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.913564	Mean dependent var	20.60492
Adjusted R-squared	0.912247	S.D. dependent var	33.67843
S.E. of regression	9.976630	Akaike info criterion	7.454074
Sum squared resid	117548.6	Schwarz criterion	7.534667
Log likelihood	-4453.445	Hannan-Quinn criter.	7.484433
F-statistic	693.4601	Durbin-Watson stat	1.732508
Prob(F-statistic)	0.000000		

## Uji Hausman untuk ROMD

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: PANEL\_ROMD

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	9	1.0000

\* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
LOG(TA?)	0.715516	0.354762	0.005596	0.0000
PSP?	0.096042	0.020988	0.000066	0.0000
ROA?	-0.048356	-0.064531	0.000020	0.0003
BOPO?	-0.030366	-0.020901	0.000001	0.0000
NPF?	-0.107346	-0.140435	0.000010	0.0000
FDR?	-0.002396	0.001448	0.000000	0.0000
PSYIRKAH?	0.047430	0.031447	0.000005	0.0000
INF?	0.091955	0.068404	0.000008	0.0000
SB?	1.084145	0.847279	0.000795	0.0000

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-16.40465	3.059198	-5.362401	0.0000
LOG(TA?)	0.715516	0.140288	5.100341	0.0000
PSP?	0.096042	0.009074	10.58432	0.0000
ROA?	-0.048356	0.022153	-2.182804	0.0292
BOPO?	-0.030366	0.003743	-8.113566	0.0000
NPF?	-0.107346	0.009659	-11.11337	0.0000
FDR?	-0.002396	0.002874	-0.833807	0.4046
PSYIRKAH?	0.047430	0.004322	10.97378	0.0000
INF?	0.091955	0.017332	5.305407	0.0000
SB?	1.084145	0.068082	15.92400	0.0000

### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.660808	Mean dependent var	8.540833
Adjusted R-squared	0.655638	S.D. dependent var	1.859062
S.E. of regression	1.090941	Akaike info criterion	3.027666
Sum squared resid	1405.571	Schwarz criterion	3.108259
Log likelihood	-1797.600	Hannan-Quinn criter.	3.058025
F-statistic	127.8224	Durbin-Watson stat	2.002887
Prob(F-statistic)	0.000000		

## Uji Normalitas Data ROMD dan ROE

Tests of Normality							
	BPRS	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Imbal Hasil Pemegang Saham	BPRS BDS	.210	12	.150	.894	12	.132
	BPRS BDW	.113	12	.200 <sup>*</sup>	.974	12	.951
	BPRS DH	.190	12	.200 <sup>*</sup>	.935	12	.435
	BPRS Danagung	.191	12	.200 <sup>*</sup>	.942	12	.528
	BPRS Formes	.200	12	.200 <sup>*</sup>	.889	12	.115
	BPRS Madina	.237	12	.062	.880	12	.087
	BPRS MAM	.207	12	.166	.923	12	.313
	BPRS MCI	.192	12	.200 <sup>*</sup>	.953	12	.674
	BPRS MHY	.204	12	.182	.916	12	.257
	BPRS MRB	.199	12	.200 <sup>*</sup>	.947	12	.595
Imbal Hasil Deposan	BPRS BDS	.204	12	.178	.861	12	.050
	BPRS BDW	.155	12	.200 <sup>*</sup>	.956	12	.720
	BPRS DH	.253	12	.032	.879	12	.085
	BPRS Danagung	.174	12	.200 <sup>*</sup>	.967	12	.877
	BPRS Formes	.161	12	.200 <sup>*</sup>	.945	12	.569
	BPRS Madina	.154	12	.200 <sup>*</sup>	.945	12	.561
	BPRS MAM	.205	12	.177	.888	12	.111
	BPRS MCI	.131	12	.200 <sup>*</sup>	.936	12	.450
	BPRS MHY	.172	12	.200 <sup>*</sup>	.961	12	.794
	BPRS MRB	.115	12	.200 <sup>*</sup>	.941	12	.515

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Test of Homogeneity of Variance					
		Levene Statistic	df1	df2	Sig.
Imbal Hasil Pemegang Saham	Based on Mean	7.860	9	110	.000
	Based on Median	4.453	9	110	.000
	Based on Median and with adjusted df	4.453	9	38.406	.000
	Based on trimmed mean	7.474	9	110	.000
Imbal Hasil Deposasi	Based on Mean	3.020	9	110	.003
	Based on Median	2.604	9	110	.009
	Based on Median and with adjusted df	2.604	9	77.492	.011
	Based on trimmed mean	2.950	9	110	.004

## T-Test

Notes		
Output Created	10-MAY-2020 16:07:19	
Comments		
Input	Active Dataset	DataSet1
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	120
Missing Value Handling	Definition of Missing	User defined missing values are treated as missing.
	Cases Used	Statistics for each analysis are based on the cases with no missing or out-of-range data for any variable in the analysis.
Syntax	T-TEST PAIRS=ROE WITH ROMD (PAIRED) /CRITERIA=CI(.9500) /MISSING=ANALYSIS.	
Resources	Processor Time	00:00:00.00
	Elapsed Time	00:00:00.05

Paired Samples Statistics					
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Imbal Hasil Pemegang Saham	22.3058	120	24.41601	2.22887
	Imbal Hasil Deposan	8.5408	120	1.86608	.17035

Paired Samples Correlations				
		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Imbal Hasil Pemegang Saham & Imbal Hasil Deposan	120	.065	.480

Paired Samples Test					
		Pair 1			
		Imbal Hasil Pemegang Saham - Imbal Hasil Deposan			
Paired Differences	Mean	13.76500			
	Std. Deviation	24.36589			
	Std. Error Mean	2.22429			
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	9.36068		
		Upper	18.16932		
t	6.188				
df	119				
Sig. (2-tailed)	.000				

Nama BPRS	Tahun	Ln_TA	PSP	ROA	BOPO	NPF	FDR	PSyirkah	Inf_diy	SB_BPR	ROE	ROMD
BDS	2013.2	17.55	0.21	2.45	85.53	3.77	96.40	37.05	2.95	9.61	42.87	12.48
BDS	2014.1	17.71	0.21	3.53	85.99	5.06	118.61	45.10	7.32	9.74	66.76	10.75
BDS	2014.2	17.86	0.21	2.52	87.29	4.80	91.85	39.20	1.82	10.11	47.38	10.1
BDS	2015.1	17.85	0.21	3.62	87.31	8.33	101.82	43.13	6.59	9.82	67.68	10.09
BDS	2015.2	17.96	0.21	2.67	84.51	4.67	85.1	40.69	3.09	9.70	45.15	10.56
BDS	2016.1	18.01	0.21	4.1	80.39	5.62	89.95	43.90	0.81	9.27	79.22	10.25
BDS	2016.2	18.18	0.21	2.24	85.54	4.39	79.72	48.48	2.29	9.80	37.77	10.45
BDS	2017.1	18.19	0.21	3.03	87.36	5.71	87.63	51.85	2.78	8.67	55.94	9.93
BDS	2017.2	18.40	0.25	1.97	88.12	4.91	68.27	51.97	4.2	8.13	32.39	9.95
BDS	2018.1	18.38	0.25	2.09	82.10	4.21	79.07	52.39	1.29	7.85	34.62	9.2
BDS	2018.2	18.56	0.25	2.73	82.68	3.41	73.84	55.56	2.66	8.15	35.20	10.4
BDS	2019.1	18.58	0.25	3.21	78.33	5.48	88.15	58.01	0.25	8.50	43.29	9.07
BDW	2013.2	17.59	0.63	2.67	75.31	7.59	79.12	38.68	2.95	9.61	50.67	8.25
BDW	2014.1	17.62	0.63	3.71	85.70	13.50	83.87	37.10	7.32	9.74	57.59	6.76
BDW	2014.2	17.80	0.63	4.46	78.87	12.34	76.59	35.34	1.82	10.11	34.91	7.33
BDW	2015.1	17.90	0.63	3.29	71.99	11.9	80.30	40.63	6.59	9.82	54.84	6.9
BDW	2015.2	18.09	0.63	2.58	77.07	8.81	77.37	38.34	3.09	9.70	48.05	7.97
BDW	2016.1	18.25	0.63	2.45	74.25	9.67	86.89	45.61	0.81	9.27	46.34	6.58
BDW	2016.2	18.39	0.44	2.50	75.01	7.33	70.18	41.39	2.29	9.80	45.42	6.71
BDW	2017.1	18.41	0.44	2.58	67.86	12.18	70.15	38.31	2.78	8.67	44.13	5.44
BDW	2017.2	18.60	0.61	2.41	70.25	9.80	62.39	33.26	4.2	8.13	42.77	5.74
BDW	2018.1	18.52	0.61	1.84	78.09	15.14	70.45	33.48	1.29	7.85	33.43	5.85
BDW	2018.2	18.69	0.64	2.35	71.12	9.28	56.28	31.70	2.66	8.15	39.96	6.39
BDW	2019.1	18.66	0.64	2.22	81.24	13.47	71.28	36.76	0.25	8.50	30.48	6.44
DH	2013.2	16.97	0.41	1.69	93.05	10.13	90.18	11.57	2.95	9.61	17.63	8.32
DH	2014.1	16.90	0.28	0.79	81.37	12.56	81.07	14.21	7.32	9.74	4.82	7.32
DH	2014.2	16.79	0.35	2.13	80.55	11.02	85.16	10.19	1.82	10.11	15.59	4.4
DH	2015.1	16.84	0.35	5.97	89.37	19.68	76.00	8.51	6.59	9.82	42	7.36
DH	2015.2	16.89	0.35	1.51	90.12	16.59	87.37	9.67	3.09	9.70	9.74	4.4
DH	2016.1	16.81	0.35	2.69	78.76	19.14	78.7	16.11	0.81	9.27	27.1	5.84
DH	2016.2	16.96	0.35	3.65	79.44	13.21	86.77	34.91	2.29	9.80	39.1	9.11
DH	2017.1	16.95	0.35	4.14	73.1	16.83	92.68	41	2.78	8.67	36.04	7.26
DH	2017.2	17.10	0.34	4.8	72.88	12.05	74.04	44.85	4.2	8.13	21.43	7.32
DH	2018.1	17.09	0.34	3.64	83.29	13.54	76.18	49.71	1.29	7.85	16.97	8.81
DH	2018.2	17.16	0.34	2.97	81.31	16.33	76.02	51.45	2.66	8.15	14.41	7.22
DH	2019.1	17.13	0.34	4.05	72.44	13.73	72.61	52.48	0.25	8.50	20.64	9.11
DANAGUNG	2013.2	16.68	0.80	3.90	81.81	0.00	84.86	16.12	2.95	9.61	59.12	8.93
DANAGUNG	2014.1	16.75	0.80	1.51	84.36	0.00	85.59	28.45	7.32	9.74	26.74	8.38
DANAGUNG	2014.2	16.95	0.80	4.3	79.37	0.00	77.23	22.06	1.82	10.11	57.53	10.91
DANAGUNG	2015.1	17.02	0.80	1.45	84.42	0.00	87.07	17.68	6.59	9.82	84.42	9.68
DANAGUNG	2015.2	17.26	0.80	4.31	79.81	2.62	87.08	25.29	3.09	9.70	47.68	10.42
DANAGUNG	2016.1	17.34	0.80	1.81	82.85	3.6	86.04	25.80	0.81	9.27	22.98	8.4
DANAGUNG	2016.2	17.40	0.80	3.76	81.16	5.27	94.54	28.52	2.29	9.80	41.31	12.2
DANAGUNG	2017.1	17.43	0.80	0.06	95.09	7.56	122.8	20.90	2.78	8.67	2.82	8.33

DANAGUNG	2017.2	17.59	0.80	2.71	83.84	7.28	94.01	15.71	4.2	8.13	26.71	8.27
DANAGUNG	2018.1	17.64	0.80	0.46	92.60	13.1	77.37	13.11	1.29	7.85	4.31	4.94
DANAGUNG	2018.2	17.61	0.80	1.99	86.36	14.33	102.45	14.51	2.66	8.15	18.11	7.57
DANAGUNG	2019.1	17.59	0.80	1.34	102.38	14.88	120.15	8.81	0.25	8.50	11.08	5.86
FORMES	2013.2	17.01	0.50	0.57	97.15	3.68	92.57	7.09	2.95	9.61	11.29	9.65
FORMES	2014.1	16.90	0.50	-0.06	94.84	8.05	113.50	9.55	7.32	9.74	-2.62	11.11
FORMES	2014.2	17.03	0.34	1.32	92.35	4.86	96.62	6.98	1.82	10.11	17.29	11.35
FORMES	2015.1	16.92	0.31	1.42	91.97	8.08	130.00	8.49	6.59	9.82	19.65	9.12
FORMES	2015.2	17.13	0.31	1.4	91.9	4.88	97.13	7.54	3.09	9.70	20.84	7.36
FORMES	2016.1	17.15	0.31	1.18	92.77	19.93	86.37	11.51	0.81	9.27	14.56	7.68
FORMES	2016.2	17.32	0.33	1.48	88.78	13.32	94.28	7.13	2.29	9.80	19.42	6.27
FORMES	2017.1	17.21	0.33	1.72	86.69	16.63	97.1	11.02	2.78	8.67	18.82	5.11
FORMES	2017.2	17.31	0.33	1.99	84.21	7.42	95.58	6.73	4.2	8.13	17.33	8.28
FORMES	2018.1	17.27	0.33	-0.9	127.43	17.39	124.4	10.81	1.29	7.85	-8.52	4.74
FORMES	2018.2	17.40	0.32	2.42	85.1	5.32	102.57	3.97	2.66	8.15	23.64	5.11
FORMES	2019.1	17.44	0.32	4.19	93.08	15.32	154.08	14.52	0.25	8.50	43.24	3.92
MADINA	2013.2	17.06	0.76	-17.05	125.02	28.52	32.12	41.33	2.95	9.61	-239.96	9.07
MADINA	2014.1	17.24	0.76	-4.49	171.08	12.91	53.71	41.84	7.32	9.74	-25.85	9
MADINA	2014.2	17.29	0.81	-3.18	132.95	7.82	100.65	25.46	1.82	10.11	-15.09	9.25
MADINA	2015.1	17.42	0.81	0.55	91.79	8.41	95.68	23.81	6.59	9.82	2.82	10.32
MADINA	2015.2	17.54	0.81	2.63	99.11	8.89	102.95	21.89	3.09	9.70	16.14	9.99
MADINA	2016.1	17.55	0.81	1.11	86.34	7.88	108.36	20.91	0.81	9.27	5.7	10.21
MADINA	2016.2	17.78	0.81	1.15	90.37	6.88	86.85	20.82	2.29	9.80	8.82	9.72
MADINA	2017.1	17.99	0.81	2.99	87.14	5.27	84.91	17.81	2.78	8.67	17.11	8.18
MADINA	2017.2	18.07	0.81	0.99	92.95	5.44	85.54	14.1	4.2	8.13	15.02	7.31
MADINA	2018.1	18.09	0.81	0.34	94.99	7.92	80.06	17.17	1.29	7.85	1.81	6.72
MADINA	2018.2	18.12	0.85	1.37	90.96	7.03	87.44	18.65	2.66	8.15	13.98	7.67
MADINA	2019.1	18.14	0.85	2.93	103.17	10.93	103.99	14.54	0.25	8.50	24.45	8.01
MAM	2013.2	17.02	0.30	2.11	83.36	4.85	88.51	6.43	2.95	9.61	13.58	8.05
MAM	2014.1	17.00	0.30	2.50	86.88	5.52	89.10	3.88	7.32	9.74	15.95	9.09
MAM	2014.2	17.03	0.30	2.47	86.18	3.31	93.28	4.64	1.82	10.11	14.78	9.97
MAM	2015.1	17.18	0.30	2.35	88.59	3.11	99.21	4.1	6.59	9.82	14.98	10.23
MAM	2015.2	17.23	0.30	2.56	85.39	3.7	98.96	1.97	3.09	9.70	16.04	8.5
MAM	2016.1	17.38	0.30	0.87	85.46	4.2	91	2.81	0.81	9.27	6.7	8.49
MAM	2016.2	17.48	0.34	2.01	84.2	2.51	95.82	1.5	2.29	9.80	12.84	13.13
MAM	2017.1	17.55	0.34	1.13	81.93	4.28	96.23	1.07	2.78	8.67	7.6	8.92
MAM	2017.2	17.66	0.34	1.52	81.63	4.74	93.4	1.54	4.2	8.13	18.85	12.45
MAM	2018.1	17.72	0.34	0.13	94.92	8.43	92.51	3.29	1.29	7.85	0.96	7.11
MAM	2018.2	17.77	0.34	0.72	95.32	5.73	92.95	1.24	2.66	8.15	4.38	8.07
MAM	2019.1	17.77	0.34	0.81	93.88	6.43	93.94	1.42	0.25	8.50	6.11	9.27

MCI	2013.2	15.98	0.47	0.44	98.06	6.77	69.98	41.22	2.95	9.61	6.76	10.17
MCI	2014.1	16.09	0.47	-4.97	156.91	23.86	72.37	47.36	7.32	9.74	-54.70	7.07
MCI	2014.2	16.00	0.51	-7.05	141.53	20.91	61.75	47.60	1.82	10.11	-79.63	9.52
MCI	2015.1	15.97	0.57	-6.93	178.85	34.98	72.26	58.69	6.59	9.82	-40.88	6.62
MCI	2015.2	16.28	0.58	-5.39	123.84	8.88	55.71	49.06	3.09	9.70	-29.47	9.15
MCI	2016.1	16.85	0.58	-0.55	96.96	10.04	70.38	17.54	0.81	9.27	-5.45	8.29
MCI	2016.2	17.31	0.58	1.61	90.04	4.86	68.2	9.23	2.29	9.80	11.2	11.26
MCI	2017.1	17.70	0.58	5.37	75.89	5.46	94.57	5.21	2.78	8.67	54.83	11.84
MCI	2017.2	18.03	0.58	4.04	80.85	3.99	90.33	4.36	4.2	8.13	26.67	10.4
MCI	2018.1	18.09	0.58	4.49	78.36	6.01	86.35	4.43	1.29	7.85	17.31	9.79
MCI	2018.2	18.29	0.58	4.53	78.87	3.84	91.2	5.82	2.66	8.15	31.98	11.19
MCI	2019.1	18.36	0.58	1.32	87.32	4.39	97.89	8.8	0.25	8.50	12.13	10.72
MHY	2013.2	16.30	0.998	1.36	94.00	3.03	90.16	0.37	2.95	9.61	5.08	10.22
MHY	2014.1	16.46	0.998	1.46	92.67	4.39	107.96	0.48	7.32	9.74	6.67	8.76
MHY	2014.2	16.59	0.998	1.25	93.97	3.34	90.03	0.33	1.82	10.11	5.69	9.52
MHY	2015.1	16.70	0.998	0.94	95.38	3.48	107	0.43	6.59	9.82	4.61	10.3
MHY	2015.2	16.88	0.999	1.35	94.52	4.09	92.19	0.69	3.09	9.70	6.96	11.27
MHY	2016.1	17.07	0.999	1.6	91.46	4.8	92.29	0.77	0.81	9.27	11.69	10.1
MHY	2016.2	17.26	0.999	2.43	89.99	4.11	90.08	0.92	2.29	9.80	15.92	10.58
MHY	2017.1	17.44	0.999	2.32	90.41	5.77	98.38	3.55	2.78	8.67	18.61	8.21
MHY	2017.2	17.66	0.999	2.88	85.99	5.36	91.47	2.44	4.2	8.13	24.73	8.41
MHY	2018.1	17.85	0.999	2.62	89.11	6.64	91.12	4.62	1.29	7.85	21.72	7.36
MHY	2018.2	17.98	0.999	2.01	89.58	6.89	85.96	5.01	2.66	8.15	13.65	7.63
MHY	2019.1	17.97	0.999	1.64	93.6	10.79	92.87	4.01	0.25	8.50	13.54	6.32
MRB	2013.2	17.52	0.41	2.90	83.72	4.09	73.00	20.75	2.95	9.61	38.83	8.39
MRB	2014.1	17.34	0.41	3.54	79.91	4.93	93.00	23.04	7.32	9.74	44.59	9.1
MRB	2014.2	17.57	0.41	4.21	82.02	4.45	90	16.31	1.82	10.11	49.31	9.14
MRB	2015.1	17.50	0.41	2.30	83.47	14.42	118	18.42	6.59	9.82	32.93	8.83
MRB	2015.2	17.63	0.41	3.93	81.01	3.73	99	24.42	3.09	9.70	51.44	8.77
MRB	2016.1	17.59	0.41	2.92	95.82	11.15	97	22.65	0.81	9.27	32.09	8.07
MRB	2016.2	17.77	0.41	2.85	84.57	9.06	96	27.83	2.29	9.80	28.43	8.57
MRB	2017.1	17.67	0.41	2.34	79.31	6.65	88	27.73	2.78	8.67	25.38	7.74
MRB	2017.2	17.91	0.41	2.88	86.34	8.59	65	26.99	4.2	8.13	32.76	8.04
MRB	2018.1	17.80	0.41	2.31	80.75	13	79	30.95	1.29	7.85	28.11	7.62
MRB	2018.2	17.84	0.41	1.7	93.06	8.76	68	24.69	2.66	8.15	17.46	7.12
MRB	2019.1	17.74	0.41	4.32	73.91	18.3	73	34.14	0.25	8.50	53.84	6.43