

PENGARUH POLA PEMBELANJAAN PADA
ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga
PROFITABILITAS INDUSTRI MANUFAKTUR
DI PASAR MODAL INDONESIA



Pidato Pengukuhan

diucapkan pada pengukuhan jabatan Guru Besar
dalam mata kuliah Ilmu Ekonomi Manajemen
Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga
di Surabaya pada hari Sabtu, tanggal 30 Juli 2005

Oleh

IDA BAGUS MADE SANTIKA

UNIVERSITAS AIRLANGGA
1-2
143/10
an
0

Pb.143 / 10

PIDATO GURU BESAR

PENGARUH POLA PEMBELANJAAN DA BAGUS
MADE SANTIKA

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

**PENGARUH POLA PEMBELANJAAN PADA
PROFITABILITAS INDUSTRI MANUFAKTUR
DI PASAR MODAL INDONESIA**

FF?
FFB
PB.143r
San
P



Pidato Pengukuhan

diucapkan pada pengukuhan jabatan Guru Besar
dalam mata kuliah Ilmu Ekonomi Manajemen
Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga
di Surabaya pada hari Sabtu, tanggal 30 Juli 2005

Oleh

IDA BAGUS MADE SANTIKA



**BAGIMU ALMAMATER
KU BERJANJI SETIA**

Untuk Istri, Anak-anak dan Cucu-cucu tercinta

**Apan iking dadi wwang, utama juga ya, nittaning mangkana,
Wenang ya tumulung awaknya sangkeng sangsara,
Makasidhanang cubhakarma, hinganing kottamaning dadi wwang ika.
(Sarasamuccaya, sloka 4, hal. 9)**

**Menjelma menjadi manusia itu adalah sungguh-sungguh utama,
karena ia dapat menolong dirinya dari keadaan sengsara (lahir dan mati
berulang-ulang) dengan jalan berbuat baik.**

Halaman Judul	i
Daftar Isi	ii
I. PENDAHULUAN	1
II. KONDISI PASAR MODAL INDONESIA	3
III. POLA PEMBELANJAAN PERUSAHAAN INDUSTRI MANUFAKTUR YANG MASUK PASAR MODAL DI INDONESIA	5
IV. PENGARUH POLA PEMBELANJAAN PADA PROFITABILITY PERUSAHAAN INDUSTRI MANUFAKTUR	10
V. KESIMPULAN	13

Yang terhormat, ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga
Saudara Ketua dan Anggota Dewan Penyantun Universitas
Airlangga
Saudara Rektor dan Pembantu Rektor Universitas Airlangga
Saudara-saudara Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas-Fakultas di
lingkungan Universitas Airlangga
Saudara-saudara Guru Besar Universitas Airlangga
Rekan-rekan sejawat dan Sivitas Akademika Universitas Airlangga
dan para undangan yang saya muliakan

Om Suatiastu,
Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh,
Salam sejahtera

Terlebih dulu, perkenankanlah saya pada kesempatan yang
berbahagia ini memanjatkan puji dan syukur ke hadirat Ida
Sanghyang Widi Wasa/Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan rahmat
serta karunia-Nya sehingga pada hari ini kita semua dapat hadir
pada sidang Universitas Airlangga dalam keadaan sehat walafiat,
untuk menyaksikan Upacara Pengukuhan saya sebagai Guru Besar
dalam Ilmu Ekonomi Manajemen. Perkenankan sekarang saya
menyampaikan pidato pengukuhan dengan judul: **“PENGARUH
POLA PEMBELANJAAN PADA PROFITABILITY INDUSTRI
MANUFAKTUR DI PASAR MODAL INDONESIA”**

Hadirin sekalian yang saya muliakan,

I. PENDAHULUAN

Pembelanjaan yang merupakan bagian dalam Ilmu Ekonomi
Manajemen terus mengalami perkembangan sejak tahun 1900 sampai
sekarang. Pada tahun 1900-an pembelian hanya berhubungan
dengan alat, lembaga/kelembagaan dan aspek prosedural dari

capital market. Perubahan teknologi dan industri baru sekitar tahun 1920-an lebih banyak menekankan pada kebutuhan dana yang semakin membesar, likuiditas dan pembelanjaan perusahaan. Perhatian terbesar ditujukan pada pembelanjaan eksternal daripada internal. Selanjutnya pada tahun 1930-an terjadi depresi, sehingga memerlukan perhatian untuk mempelajari pembelanjaan dalam aspek untuk bertahan agar dapat survive, pemeliharaan likuiditas, kebangkrutan, liquidasi, dan reorganisasi. Perhatian utama masih pada pembelanjaan eksternal, dalam arti bagaimana creditor menciptakan perlindungan atas dananya. Pada tahun 1940-an diperlukan analisis perusahaan dari sudut pandang creditor atau investor. Para analisis belajar lebih banyak tentang analisis cash-flow dari perusahaan dan perencanaan, pengawasan dari dalam perusahaan. Sedangkan pada tahun 1950-an bagian terdepan dari pembelanjaan adalah mengenai *Capital Budgeting* dan *Capital Structure*. *Financial Manager* saat ini banyak berhubungan dengan keseluruhan dana yang ada pada aset dan alokasi dana untuk aset yang didasarkan pada perhitungan penerimaan dan penolakan usulan proyek. Perkembangan selanjutnya sekitar tahun 1958-an di mana terjadi era komputer, sehingga sistem informasi menjadi amat kompleks. *Financial Manager* bekerja dengan data dalam mengambil keputusan. Teknik *Operational Research* dan Teori Pengambilan Keputusan menjadi sangat diperlukan. Di sini lebih banyak kemungkinan disiplin ilmu digunakan, dan membuat analisis pembelanjaan menjadi bermanfaat dan lebih tepat. Selanjutnya sekitar tahun 1960-an perkembangan *Portfolio Theory* oleh Markowitz dan setelah itu oleh Sharpe, Lintner serta Fama dalam *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) untuk mengadakan penilaian atas aset finansial. Pengembangan CAPM oleh Ross menjadi *Arbitrage Pricing Theory* (APT) menjadikan penilaian atas aset finansial menjadi lebih tepat. Black and Scholes mengembangkan ide *Option Pricing Model* sekitar tahun 1970-an untuk mengadakan penilaian atas *financial claims*. Informasi ekonomi memberikan pemakainya kepastian pada perilaku pasar dari beberapa instrumen finansial dalam kondisi yang *uncertainty*.

Akhirnya, **pembelanaan telah memainkan peranan strategis yang amat penting di dalam perusahaan. Chief Financial Officer (CFO) termasuk ikut memainkan peran untuk meningkatkan *profitability* dan *external factor* telah meningkat pengaruhnya pada *financial manager*.**

Hadirin sekalian yang saya muliakan,

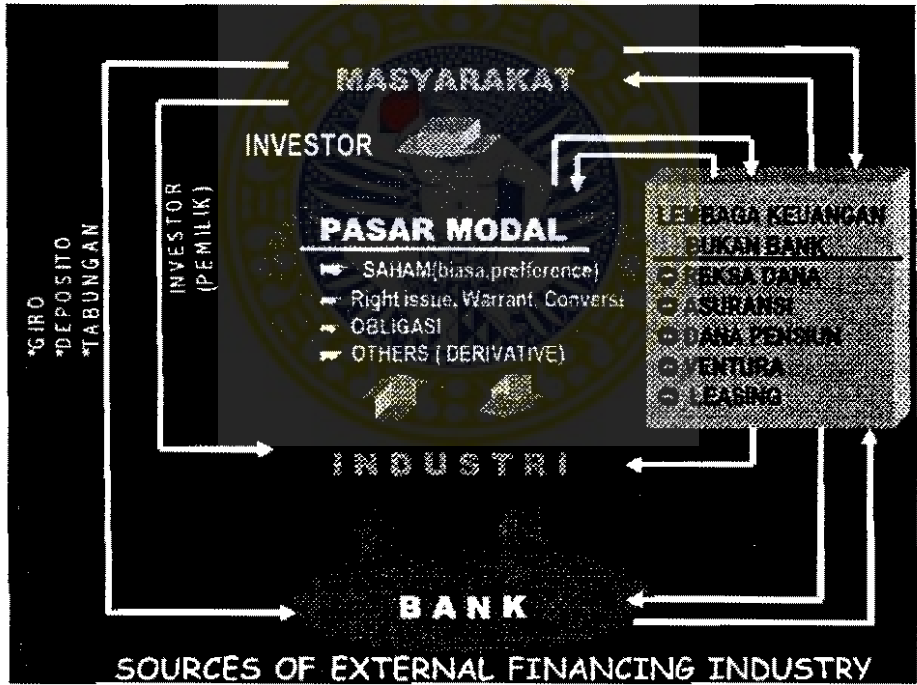
II. KONDISI PASAR MODAL INDONESIA

Pasar Modal sebenarnya merupakan kelengkapan dari sistem ekonomi pasar dan diartikan sebagai pasar lelang (*auction market*) suatu pasar tempat barang-barang yang diperdagangkan dijual pada harga penawaran tertinggi. Dapat juga diartikan sebagai pasar yang terorganisasi yang memperdagangkan saham, obligasi dengan memakai jasa makelar, komisioner dan para *underwriter*. Dengan adanya pasar modal maka alternatif investasi menjadi lebih bervariasi, yaitu tidak hanya melakukan investasi dalam deposito, tanah, emas, lukisan, valuta asing tetapi dapat juga dalam bentuk surat-surat berharga seperti: saham, obligasi, serta lain-lain bentuk derivatif dari saham dan obligasi. Pasar modal merupakan sumber dana-dana eksternal yaitu dana dari penjualan saham dan obligasi yang berjangka waktu menengah dan panjang. Perkembangan perusahaan yang masuk pasar modal di Indonesia sejak dibuka pada tahun 1977 sampai tahun 2000 mencapai 347 perusahaan dengan kapitalisasi dari Rp1,8 miliar menjadi Rp122,8 triliun. Dengan demikian selama 24 tahun beroperasi sudah dapat meningkatkan kapitalisasi pasar sebanyak Rp122,7 triliun. Namun demikian, kepemilikan saham masih didominasi oleh *insider* yaitu sekitar 88,44 persen, sedangkan publik masih sekitar 11,54 persen saja. Jumlah perusahaan yang masuk pasar modal tidaklah meningkat seiring meningkatnya kapitalisasi pasar. Pasar Modal di Indonesia masih malu-malu menerapkan ekonomi pasar karena masih cukup kuat cengkraman dari Pemerintah untuk melindungi para investor. Untuk mengembangkan pasar modal tidaklah cukup hanya dengan melihat

kenaikan IHSG saja, tetapi harus juga diperhatikan peningkatan perusahaan yang *listing*, meningkatkan likuiditas saham, transaksi jual-beli harus ditingkatkan sehingga nantinya akan membuat pasar menjadi sangat efisien.

Hadirin yang saya hormati,

Peranan pasar modal sebagai sumber dana eksternal perusahaan industri dapat dilihat dalam Gambar 2.1. Sumber dana perusahaan industri menjadi lebih bervariasi dibandingkan kalau kita tidak memiliki pasar modal.



Source: IBM. Santika, penelitian pasar modal

Gambar 2.1 Sumber Dana Eksternal dari Industri

Perusahaan industri manufaktur sebelum adanya Pasar Modal, sumber dana eksternal didapatkan dari Bank Umum, yang tugas utamanya adalah sebagai *financial intermediary* yaitu menyalurkan dananya dari *saving unit* ke *investment unit*. Dengan adanya Pasar Modal maka sumber dana eksternal perusahaan industri manufaktur menjadi lebih bervariasi yaitu dengan menjual saham dan obligasi untuk kebutuhan dana jangka menengah dan panjang, sedangkan untuk kebutuhan dana jangka pendek dapat diperoleh dari perbankan. Di samping itu dapat pula memperoleh dana dari masyarakat selaku investor, dan lembaga keuangan bukan bank seperti reksa dana, asuransi, dana pensiun dan lain-lain.

Hadirin yang saya muliakan,

III. POLA PEMBELANJAAN PERUSAHAAN INDUSTRI MANUFAKTUR YANG MASUK PASAR MODAL DI INDONESIA

Perusahaan industri manufaktur yang masuk pasar modal di Indonesia melakukan pola pembelanjaan yang sebagian besar menggunakan dana eksternal dan hanya sebagian kecil saja menggunakan dana internal. Hal ini tampak pada Tabel 3.1. Dalam Tabel 3.1. terlihat sekitar 86,72 persen kebutuhan dana dibelanjai dengan dana eksternal dan hanya 13,28 persen saja menggunakan dana internal pada tahun 1995. Dana eksternal terdiri atas obligasi (*debt*) sebanyak 3,81 persen, pinjaman jangka pendek sebanyak 33,72 persen dan saham sebanyak 49,84 persen. Pada tahun 1996 pola pembelanjaannya tidak banyak berbeda dengan tahun 1995, yaitu sekitar 87,13 persen kebutuhan dana dibelanjai dengan dana eksternal yang terdiri atas 3,90 persen obligasi (*debt*), 35,99 persen pinjaman jangka pendek dan 47,24 persen dengan saham. Selanjutnya terjadi perubahan pola pembelanjaan yang cukup drastis akibat dari adanya depresiasi rupiah terhadap hampir semua mata uang asing

terutama US dollar menurun. Penggunaan dana dari saham dan meningkatnya penggunaan sumber dana *short-term debt* dan *long-term debt*. Akhirnya penggunaan dana dari saham terus mengalami penurunan pada tahun 1998 dan pada tahun 2000 yaitu hanya sekitar 16,80 persen dari keseluruhan dana eksternal sedangkan sisanya 64,64 persen berasal dari peningkatan *short-term debt* dan 28,13 persen dari *long-term debt*.

Tabel 3.1 Pola Pembelanjaan Perusahaan Industri Manufaktur yang Masuk Pasar Modal di Indonesia

INDONESIAN FINANCING PATTERNS 1995 - 2000 (IN PERCENT)							
KETERANGAN	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
INTERNALLY GENERATED FUNDS	13.28	12.87	3.06	12.29	12.26	9.57	
EXTERNAL GENERATED FUNDS	86.72	87.13	96.92	112.29	112.26	109.57	
INCREASE IN LONG-TERM DEBT	3.81	3.90	20.25	28.50	26.38	28.13	
INCREASE IN SHORT-TERM DEBT	33.07	35.99	46.53	66.06	64.08	64.64	
INCREASE IN STOCK	49.84	47.24	30.04	17.73	21.80	16.80	

SOURCE : DR. IBU SANTIKA, PENELITIAN PASAR MODAL, 2001

Hal ini tidak sejalan dengan "Theory Packing-Order" (Donaldson, dalam Brigham and Dave: p. 546) yang menyatakan: membelanjai perusahaan sebaiknya menggunakan dana internal dulu, baru kemudian obligasi (*debt*) dan terakhir sekali baru menjual saham. Pola pembelanjaan seperti perusahaan industri manufaktur yang masuk pasar modal di Indonesia dengan menggunakan dana eksternal

lebih dominan akan mengakibatkan beban biaya modal menjadi tinggi, sehingga dapat mengakibatkan margin keuntungan menurun. Ini berarti kemandirian pola pembelanjaan sangat kecil

Hadirin yang saya muliakan,

Selanjutnya kalau kita melihat Tabel 3.2 gambarannya sangat berbeda dengan perusahaan industri manufaktur di Amerika, Jepang, United Kingdom, Germany, Canada dan France, dengan pola pembelanjaan yang mengutamakan penggunaan sumber dana internal sebagai sumber dana utama dan baru kemudian memilih sumber dana eksternal. Perusahaan industri manufaktur di Amerika pola pembelanjaannya menggunakan sumber dana internal sebesar 82,8 persen dan eksternal hanya sekitar 17,2 persen. Perusahaan industri manufaktur di United Kingdom, Germany, Canada dan France menggunakan rata-rata lebih dari 50 persen dana internal sebagai sumber dana utama dan hanya sekitar rata-rata 40 persen menggunakan sumber dana eksternal. Komponen sumber dana eksternal yang paling banyak digunakan di Amerika dan beberapa negara Eropa adalah *long-term debt*. Pola pembelanjaan perusahaan Industri manufaktur di Jepang sedikit lebih banyak menggunakan dana eksternal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *Theory Packing Order* digunakan secara internasional di dalam pelaksanaannya. Pembentukan dana internal yang cukup tinggi itu bisa jadi disebabkan karena perusahaan memiliki rencana investasi yang dapat memberikan *return* yang lebih tinggi dari apa yang investor dapatkan kalau melakukan investasi sendiri. Ini berarti sejalan dengan *Walter Model* dan teori *dividend irrelevance* dari Modigliani and Miller yang mengatakan sepanjang perusahaan mempunyai rencana investasi yang dapat memberikan pendapatan lebih tinggi dari tingkat bunga pasar, maka sebaiknya laba itu ditahan dalam perusahaan.

Tabel 3.2 Pola Pembelanjaan Perusahaan Industri Manufaktur di Beberapa Negara

**INTERNATIONAL FINANCING PATTERNS
1990 - 1994
(IN PERCENT)**

	USA	JAPAN	UK	GERMANY	CANADA	FRANCE
INTERNALLY GENERATED FUNDS	82.8	49.3	68.3	65.5	58.3	54.0
EXTERNAL GENERATED FUNDS	17.2	50.7	31.7	34.5	41.7	46.0
INCREASE IN LONG-TERM DEBT	17.4	35.9	7.4	31.4	27.6	22.9
INCREASE IN SHORT-TERM DEBT	3.7	9.7	7.4	3.1	3.8	10.6
INCREASE IN STOCK	3.5	5.1	16.9	-	10.3	12.5

SOURCES: ROSS, WESTFIELD AND JAFFE, CORPORATE FINANCE, 1999, p. 159

Dr IEM.SANTIKA

Kondisi di pasar modal Indonesia sangat berbeda dengan apa yang dilakukan oleh perusahaan industri manufaktur di berbagai negara maju karena perusahaan industri manufaktur yang masuk pasar modal tidak mampu memberikan pendapatan yang lebih tinggi dari apa yang bisa diperoleh investor. Akibatnya pola pembelanjaannya menggunakan dana eksternal lebih besar dibandingkan dengan dana internal walaupun biaya dana eksternal cukup mahal. Di sisi lain adanya imbauan Pemerintah agar membagikan dividen kepada para pemegang saham (*shareholders*).

Tabel 3.3 Pola Pembelanjaan Perusahaan Industri Manufaktur di Amerika Serikat

HISTORICAL US FINANCING PATTERNS 1991 - 2003 (IN PERCENT)													
USES OF FUNDS	91	92	93	94	95	96	97	98	99	2000	2001	2002	2003
CAPITAL SPENDING	96	77	74	72	66	80	71.5	83	81	89	87	98	
NET WORKING CAPITAL	4	23	26	28	34	20	28.5	17	19	11	13	2	
SOURCES OF FUNDS													
INTERNAL FINANCING	109	88	88	85	77	87	79	79	74	74	79	97	
EXTERNAL FINANCING	9	12	12	15	23	13	21	21	26	26	21	3	
NEW DEBT	14	7	8	22	31	23	35	45	37	38	26	8	
NEW STOCK	5	5	4	7	7	10	13	24	11	12	5	5	

SOURCES : ROSS, WESTERFIELD AND JAFFE, CORPORATE FINANCE, 2005, p.395, seventh edition.

Gambaran pola pembelanjaan perusahaan industri manufaktur di Amerika Serikat yang ditunjukkan dalam Tabel 3.3 memberi keterangan bahwa dana internal perusahaan industri manufaktur sangatlah besar dibandingkan sumber dana eksternal. Di sini terlihat perusahaan melakukan investasi baru cukup besar dan ini terlihat dari besarnya *capital spending* dibanding untuk kepentingan *working capital*. Penggunaan dana eksternal didominasi oleh pengeluaran obligasi (*debt*), malahan hasil penjualan obligasinya digunakan untuk membeli kembali saham yang ada di luar (*stock repurchase*). Dalam kondisi ekonomi krisis pola pembelanjaan dengan *internal financing* memang mempunyai daya tahan yang lebih kuat dibandingkan dengan pola pembelanjaan menggunakan *external financing* yang lebih besar. Jadi perusahaan industri manufaktur di Amerika merupakan kemandirian pola pembelanjaan.

Hadirin yang saya hormati,

IV. PENGARUH POLA PEMBELANJAAN PADA PROFITABILITY PERUSAHAAN INDUSTRI MANUFAKTUR

Pola pembelanjaan perusahaan industri manufaktur di Pasar Modal Indonesia memberikan gambaran tentang ketergantungan sumber dana dari *external financing* yang kemudian mengindikasikan semakin menurunnya *profitability* yang diukur dari *profit margin*, *return on investment* dan *return on equity* (Lihat Tabel 4.1). *Profitability* merupakan hasil atas sejumlah kebijakan dan keputusan dari manager. *Profitability Ratio* sangat berguna untuk mengukur efektivitas dari hasil operasi perusahaan, tetapi dapat juga menunjukkan dampak kombinasi dari *liquidity*, aset manajemen dan hasil dari penggunaan *debt* dalam operasi perusahaan. *Profit margin* diartikan sebagai selisih antara penjualan produk perusahaan dengan biaya penjualan atau dihitung dengan membagi pendapatan bersih dengan penjualan dan ini menunjukkan keuntungan setiap Rupiah dari hasil penjualan.

Profit margin mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *product* atau jasa dengan biaya rendah atau dengan harga tinggi. Dampak pola pembelanjaan pada *profit margin* dapat dilihat dalam Tabel 4.1 yaitu dengan semakin besarnya sumber dana eksternal dalam perusahaan maka *profit margin* semakin menurun, malah sejak tahun 1997 sampai dengan tahun 2000 sudah mengalami angka *negative* mulai dari rata-rata sebesar 9,89 persen pada tahun 1997 sampai negatif rata-rata sebesar 32,58 persen tahun 2000. Ini berarti kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *product* dengan biaya rendah atau harga tinggi mengalami kegagalan. Dengan kata lain, perusahaan mengalami kerugian rata-rata sebesar 9,89 persen dari setiap Rupiah penjualan. Di sisi lain dampak pola pembelanjaan pada *return on investment* juga semakin menurun malahan pada tahun 1997 dan tahun 1998 sempat hasilnya rata-rata negatif. *Return on investment* mengindikasikan perolehan dari setiap Rupiah yang diinvestasikan dalam perusahaan. Untuk itu beralasan kiranya

Tabel 4.1 Pola Pembelanjaan, Rata-rata *Profit Margin*, *Return on Investment*, *Return on Equity* Perusahaan Industri Manufaktur yang Masuk Pasar Modal di Indonesia, serta *Interest Rate* (1990–2000) (dalam persen)

Ket. Tahun	Pembelanjaan		Profit Margin	ROI		Interest Rate		
	Internal Financing	Eksternal Financing		Ind	USA	Ind	USA	
1990	12.20	87.80	13.41	8.80	19.74	10.6	18.12	10.00
1991	12.78	87.22	11.67	7.62	16.86	7.5	22.49	8.38
1992	13.34	86.66	9.48	6.47	17.29	5.1	17.43	6.31
1993	13.91	86.09	71.22	6.75	14.17	9.6	11.27	6.00
1994	14.22	85.78	10.08	6.97	16.91	14.4	9.71	7.10
1995	13.28	86.72	8.91	5.78	9.53	14.3	14.41	8.32
1996	12.87	87.13	6.58	4.85	10.57	15.1	15.18	8.25
1997	3.08	96.92	(9.89)	(4.79)	(8.82)	14.3	19.36	8.44
1998	12.29	112.29	(26.10)	(10.61)	8.76	13.6	51.77	8.38
1999	12.26	112.26	(15.15)	2.06	(3.49)	14.0	24.09	8.02
2000	9.57	100.57	(32.58)	5.24	38.58	10.7	11.43	9.27

Sumber: IBM. Santika, Penelitian Pasar Modal.

kalau pola pembelanjaan dengan dana eksternal yang cukup besar gagal membentuk dana internal karena tingkat suku bunga pasar jauh lebih besar dari perolehan yang bisa diberikan oleh perusahaan. Karena *return on investment* lebih rendah dari apa yang investor bisa dapatkan maka sesuai dengan *Irrelevance of Dividend Policy Theory* dari Modigliani and Miller maka laba sebaiknya sebesar-besarnya dibagikan kepada pemegang saham.

Hadirin yang saya muliakan,

Akhirnya pengaruh dari pola pembelanjaan yang menggunakan dana eksternal yang cukup besar juga terlihat pada *return on equity* perusahaan.

Sebenarnya yang paling penting dari *profitability* adalah *Return on Equity* yang merupakan ratio dari *net income* atas *common equity*. Pemegang saham melakukan investasi untuk memperoleh pendapatan dari uang yang diinvestasikan dan seberapa besar perusahaan

mampu memberikan pendapatan. Kembali lihat Tabel 4.1 yang memberikan informasi mengenai pengaruh pola pembelanjaan terhadap *profitability* perusahaan yaitu *return on equity* yang semakin menurun searah dengan semakin besarnya dana eksternal dalam perusahaan. Hanya pada tahun 1990, 1993 dan 1994 *return on equity* lebih tinggi dari suku bunga pasar, dan selanjutnya *return on equity* selalu lebih rendah dari suku bunga pasar. Dampak keadaan seperti ini adalah laba perusahaan sebagian besar dibagikan kepada pemegang saham yang kemudian mengakibatkan dana internal menjadi kecil sekali. Sebenarnya dalam beberapa tahun *return on equity* perusahaan industri manufaktur di Pasar Modal Indonesia lebih tinggi dari USA (tahun 1990–1994) namun setelah tahun 1994 *return on equity* perusahaan industri manufaktur di Pasar Modal Indonesia kemudian menjadi lebih rendah dari *return on equity* perusahaan industri di USA. Hal ini, mengindikasikan setiap Rupiah yang diinvestasikan investor, perusahaan hanya mampu memberikan pendapatan rata-rata maksimum sebesar 19,74 persen dan minimum sebesar 14,17 persen. Sedangkan pendapatan dari bunga rata-rata maksimum sebesar 22,49 persen dan rata-rata terendah sebesar 11,27 persen. Selanjutnya dari tahun 1995–2000 rata-rata *return on equity* perusahaan industri manufaktur di Pasar Modal Indonesia selalu lebih rendah dari tingkat suku bunga pasar dan hanya pada tahun 2000 *return of equity*nya lebih tinggi dari tingkat suku bunga pasar yaitu rata-rata sebesar 38,58 persen dan pendapatan dari bunga hanya sebesar 11,43 persen. Akibatnya pembentukan dana internal semakin mengecil, malahan menjadi negatif pada tahun 1997 dan 1999. Berbeda dengan kondisi USA pada tahun 1991–1994 *return on equity* rata-rata tertinggi 14,4 persen dan rata-rata terendah sebesar 5,1 persen, sedangkan pendapatan dari bunga rata-rata tertinggi sebesar 10,00 persen dan terendah 6,00 persen, mampu melakukan pembentukan dana internal yang cukup besar yaitu sebesar 91,5 persen (lihat tabel 3.3) dari total kebutuhan dana. Kondisi seperti ini mengindikasikan teori Walters dan didukung oleh Modigliani and Miller diterapkan di perusahaan industri di USA.

Di USA, *Financial Manager* cenderung dalam mengambil keputusan mengenai pola pembelanjaan menggunakan dasar pemikiran *Theory Packing Order* dan pengambilan keputusan mengenai pembayaran dividen cenderung lebih banyak diwarnai oleh pemikiran Walters dan Modigliani and Miller.

V. KESIMPULAN

1. Manajemen Pembelanjaan dalam perjalanannya terus mengalami perubahan, sesuai dengan perubahan ekonomi, bisnis, teknologi dan informasi yang mengakibatkan analisis pembelanjaan menjadi lebih kompleks dan tepat.
2. Kondisi pasar Modal Indonesia perlu dikembangkan sesuai dengan kemajuan teknologi dan informasi dan tidak hanya melihat dari sisi perubahan IHSG saja, tetapi harus lebih *comprehensive* lagi dengan meningkatkan jumlah emiten, meningkatkan frekuensi jumlah saham yang diperdagangkan paling tidak target 15–25 persen dari saham yang diperdagangkan, dan meningkatkan efisiensi pasar.
3. Pola pembelanjaan perusahaan industri manufaktur yang masuk pasar modal sebaiknya mengubah kebijakan pembelanjaan jangka panjangnya dengan memperbesar porsi *internal financing*-nya.
4. Untuk dapat melaksanakan peningkatan sumber dana internal maka kebijakan suku bunga dari pemerintah sebaiknya mengacu pada tingkat tinggi rendahnya rata-rata *profitability* industri perusahaan dan kalau bisa lebih rendah dari rata-rata *profitability* industri perusahaan.
5. *Theory Packing-Order* sebaiknya dijadikan acuan dalam merencanakan kebijakan pembelanjaan, sehingga pola pembelanjaan tidak mengandalkan pada dana-dana eksternal.
6. Pengaruh pola pembelanjaan cukup besar terhadap besarnya *profitability* perusahaan industri manufaktur yang masuk pasar

modal di Indonesia dilihat dari perkembangan *profit margin*, *ROI*, dan *ROE*. ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

7. Para CFO sebaiknya lebih meningkatkan perhatiannya terhadap perubahan ekonomi baik itu kebijakan moneter, politik, pasar modal global dan perubahan *exchange-rate*.
8. Pola pembelanjaan perusahaan industri manufaktur Indonesia menerapkan ketergantungan, sedangkan di Amerika menerapkan pola kemandirian.

Hadirin yang saya muliakan,

Pada bagian akhir dari pidato pengukuhan ini perkenankanlah sekali lagi saya menghaturkan puji syukur ke hadirat Ida Sangyang Widi Wasa/Tuhan Yang Maha Esa atas limpahan rahmat-Nya kepada kita semua. Saya menyadari, keberhasilan saya meraih jenjang karir akademik sampai tingkat sekarang ini tidak mungkin dapat tercapai tanpa bantuan, dorongan dan nasihat dari berbagai pihak. Oleh karena itu, sepatutnyalah saya menyampaikan rasa terima kasih kepada semua pihak.

Kepada Pemerintah Republik Indonesia, saya mengucapkan terima kasih atas kepercayaan yang diberikan kepada saya untuk memangku jabatan Guru Besar dalam Ilmu Ekonomi Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga.

Kepada Rektor **Prof. Dr. Med. Puruhito, dr.**, beserta para Pembantu Rektor dan para anggota Senat Universitas Airlangga yang telah berkenan menerima kehadiran saya serta mempercayai untuk memangku jabatan Guru Besar, saya sampaikan penghargaan dan terima kasih yang setinggi-tingginya. Kepada Dekan **Drs. Ec. H. Karyadi Mintaroem, MS.**, beserta para Pembantu Dekan dan Anggota Senat Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga sebagai instansi pertama yang mengusulkan saya dalam jabatan Guru Besar, saya sampaikan terima kasih.

Kepada saudara-saudara Ketua Jurusan, Sekretaris, rekan-rekan Dosen, Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga atas kerjasama dan doa restunya kepada diri saya, terimalah jabat tangan dari saya sebagai ungkapan terima kasih yang sedalam-dalamnya.

Kepada Direktur Program Pascasarjana **Prof. Dr. H. Muhammad Amin, dr.**, beserta staf Pimpinan dan Karyawan dan para mahasiswa, terima kasih atas kerjasama dan doa restunya kepada saya.

Kepada Ketua IKOMA Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga, **Ir. H. Soeratman**, beserta anggota pengurus, atas segala bantuannya dalam pelaksanaan acara pengukuhan ini, saya tidak lupa mengucapkan terima kasih.

Kepada Almarhum **Prof. H. Miendrowo Prawirodjueno, SE.**, sebagai Promotor, Almarhum **Prof. Dr. H. S. Hadibroto, Ak.**, sebagai Ko-promotor I dan Almarhum **Prof. H. Barli Halim, MBA.**, selaku Ko-promotor II dalam pendidikan program S3, dengan ini saya sampaikan terima kasih yang sedalam-dalamnya.

Kepada **Prof. Dr. Sudjono Abipraja, SE.**, **Prof. Budiman Christiananta, Drs.Ec, MA, Ph.D.**, dan **Prof. Dr. H. Soeroso Imam Zadjuli, SE.**, mantan Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga atas dukungan morilnya, saya sampaikan terima kasih.

Kepada saudara **Drs. Ec. Subagyo, Soebianto Soegeng, SH.**, **Drs. Hendarjatno, M.Si., Ak** selaku ketua, wakil ketua dan sekretaris Panitia, beserta seluruh Panitia saya mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya. Tanpa kerja keras Panitia, tidak mungkin upacara pengukuhan ini dapat terselenggara dengan baik. Khusus kepada saudara **Dr. Fadjar Siahaan, SE., Ak.** kami ucapkan terimakasih atas persaudaraan yang kita bina selama ini.

Kepada **Prof. Wahjoedi, SH., CN** sebagai teman, sebagai kakak dan sekaligus sebagai rekan saya, yang tidak bosan-bosannya memberi nasihat kepada saya, pada kesempatan ini saya ucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya. Demikian juga untuk **Prof. Drs.Ec Hengky Supit, Ak.**, sebagai teman dan sekaligus sebagai rekan saya, yang

tidak bosan-bosannya mendorong saya, pada kesempatan ini saya ucapkan terima kasih yang sehangat-hangatnya.

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

Kepada **Prof. Dr. Murdijanto Purbangkoro, SE., SU** yang telah memacu saya dalam pengusulan jabatan Guru Besar, saya ucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya.

Kepada Anggota Paduan Suara Mahasiswa yang telah ikut memeriahkan Upacara ini saya ucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya.

Selanjutnya, kepada semua guru-guru pengajian sejak saya menimba ilmu di Sekolah Rakyat sampai di S3, atas jasa-jasanya tidak akan pernah saya lupakan sepanjang hidup. Tanpa mereka, tidak akan mungkin pada hari ini saya berdiri di atas mimbar yang amat terhormat ini.

Para hadirin yang terhormat,

Pada kesempatan ini tidak lupa saya ucapkan terima kasih dan sembah bhakti kepada Almarhum Ayahanda **Ida Ketut Merdu** dan Almarhum Ibunda **Ida Ayu Kade Rai** (Songkroong), yang telah berjasa dalam membesarkan dan mendidik, sehingga menjadi insan yang mandiri. Sayang beliau tidak bisa melihat dan menyaksikan putra keenamnya berdiri di atas mimbar yang terhormat ini untuk menerima jabatan Guru Besar. Saya panjatkan doa ke hadapan Ida Sangyang Widi Wasa/Tuhan Yang Maha Esa semoga Ayah dan Ibu memperoleh tempat sesuai dengan amal baktinya.

Sembah bhakti juga saya sampaikan kepada kedua mertua saya, Almarhum **Ida Bagus Tilem** dan Ibu **Ida Ayu Oka Wiriaty**, atas dorongan, nasihat dan doa restu bagi perjalanan hidup saya sekeluarga.

Kepada kakak-kakak dan adik-adik saya, keluarga **Ida Ayu Tatrika, SH., Ida Ayu Artika, Ida Ayu Warnika** dan keluarga,

Drs. Ec. Ida Ketut Lobika, Almarhum Ida Bagus Merduika dan keluarga, Almarhum Ida Ayu Romika dan keluarga, Dra. Ida Ayu Darmika dan keluarga, Almarhum Ida Ayu Karnika dan keluarga, serta Ida Bagus Pastika, SH dan keluarga, saya sampaikan terima kasih atas keakraban dan kebersamaan yang telah berlangsung selama ini.

Demikian juga kepada seluruh keluarga besar Griya Roma Arsana (Sukasada) Singaraja pada kesempatan ini saya sampaikan terima kasih yang sedalam-dalamnya atas kebersamaan yang telah kita bina.

Tidak lupa kepada seluruh keluarga Griya Mas di Gianyar saya sampaikan terima kasih yang sedalam-dalamnya, khususnya kepada seluruh keluarga besar Almarhum Ida Bagus Nyana dan Adik-adik Ida Ayu Putra Mas dan keluarga, Ida Bagus Ary Purnama dan keluarga serta Ida Bagus Alit Suryadi dan keluarga, saya mengucapkan terima kasih atas kekeluargaan yang kita bina dengan baik.

Akhirnya secara khusus pada kesempatan ini kepada Istri tercinta **Ida Ayu Raka Mas** atas dukungan dan pengertian serta kesabaran yang selalu setia mendampingi saya baik dalam keadaan suka maupun duka, saya ucapkan terima kasih yang setinggi-tingginya.

Selanjutnya kepada anak-anak tersayang **Ida Bagus Wiraputra, Ida Ayu Ratih dan Ida Ayu Ratnawati** pada kesempatan ini saya ucapkan terima kasih atas segala pengertian, doa dan pengorbanan yang telah diberikan dalam mewujudkan suasana ketenangan dan keakraban dalam keluarga. Semoga Ida Sangyang Widi Wasa/Tuhan Yang Maha Esa melimpahkan kedamaian dan keharmonisan kepada mereka dan menjadi orang yang berguna bagi keluarga, masyarakat dan bangsa.

Kepada semua pihak yang tidak bisa saya sebutkan satu per satu, saya ucapkan banyak terima kasih atas segala doa restu, bantuan dan perhatiannya.

Hadirin yang saya muliakan,

Jabatan Guru Besar yang saya terima merupakan kehormatan bagi saya dan keluarga, dengan risiko dan tanggung jawab yang semakin besar.

Sebagai akhir dari pidato saya, perkenankan saya mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua hadirin yang hadir dengan penuh perhatian dan kesabaran mengikuti dan mendengarkan pidato pengukuhan ini sampai selesai.

OM, Canti, Canti, Canti, OM

Wasalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.



DAFTAR PUSTAKA

- Archer, Stephen H And D'Ambrosio Charles A., *Business Financial Theory and Management*, Second Edition, McMillan, 1972, USA.
- Bierman Horald, Jr., *Strategic Financial Planning*, McMillan Publishing Coy, New York, 1980, USA.
- Brealey, Richard A., *Securities Prices in a Competitive Market, More About Risk and Return from Common Stock*, The Mit Press, 1971, USA.
- & Stewart C. Myers., *Principles of Corporate Finance*, McGraw-Hill Company, Sixth Edition, 2000, USA.
- Brigham, Eugene F. and Louis C. Gapenski., *Intermediate Financial Management*, Fifth Edition, The Dreden Press, 1996, USA.
- Brigham, Eugene F., Louis C. Gapenski And Phillip R. Daves, *Intermediate Financial Management*, Sixth Edition, The Dreden Press, 1999, USA.
- Clarke Roger G., at al., *Strategic Financial Management*, Richard D. Irwin, Inc., 1990, USA.
- Curran Ward S., *Principles of Corporate Finance*, Harcourt Brace Jovanivich, 1988, USA.
- Damodaran Aswalth., *Theory Corporate Finance and Practice*, John Willey & Sons, Inc., 1997, USA.
- Danthine, Jean-Pierre And John B. Donaldson, *Intermediate Financial Theory*, Prentice-Hall, 2002, USA.
- Eiteman, David K., Arthur I. Stonehill And Michael H. Maffett, *Multinational Business Finance*, John-Wisley Publishing, Ninth Edition, 2001, USA.
- Fama, Eugene F. and Miller, Merton H., *The Theory of Finance*, Holt Rinehort And Winstorm, Inc., 1972, USA.
- Grundy Tony, Gerry Johnson and Kevan Scholes, *Exploring Strategic Financial Management*, Prentice-Hall Europe, 1998, Great Britain.

- Haugen, Robert A., *Modern Investment Theory*, Prentice-Hall, Fourth Edition, 1997, USA.
- Journal of Finance, Journal of Financial Research, Journal of Accountancy, Journal of Business and Finance.
- Kuhn, R. L., *International Finance and Investment*, Volume VI, Richard D. Irwin, 1990, USA.
- Lee, Cheng F. and Josephe E. Finnerty, *Corporate Finance Theory, Method and Aplications*, Harcourt Brace Jovanovich Publishers, 1990, USA.
- Myers, Stewart C., *Modern Development in Financial Management*, The Dryden Press, 1976, USA.
- Ross Stephen, Westerfield. Randolph W. and Jeffrey. Jaffe, *Corporate Finance*, Irwin McGraw-Hill, 1999, USA.
- Schorf Charles A., Edward E. Shea and George. Beach, *Acquisitions, Mergers, Sales-Buyouts and Take Over*, Prentice Hall, Inc., Fourth Edition, 1991, USA.
- Shapiro, Alan C., *Modern Corporate Finance*, Maxwell McMillan International, 1991, USA.
- Sinkey, Jr. Joseph F., *Commercial Bank Financial Management*, Sixth Edition, McMillan Publishing Company, 2002, USA.
- Smith, Clifford W. Jr, *The Modern Theory of Corporate Finance*, Second Edition, McGraw-Hill Publishing Company, 1990, USA.
- Van Horne, James C., *Financial Management and Policy*, Prentice-Hall, Twelfth Edition, 2002, USA.
- Viscione, Jerry A. and Roberts Gordon S., *Contemporary Financial Management*, McGraw-Hill, 1991, USA.
- , *The Theory of Business Finance*, A Book of Reading, McMillan Publishing Co., 1976, USA.

DATA PRIBADI

Nama lengkap : **IDA BAGUS MADE SANTIKA**
N I P : **130 531 808**
Tempat/tanggal lahir : **Singaraja, 14 Desember 1941**
Agama : **Hindhu**
Status Perkawinan : **Kawin**
Nama Istri : **Ida Ayu Raka Mas**
Jumlah Anak : **3 (tiga) orang**
Jumlah Anak : **1. Ida Bagus Wiraputra**
2. Ida Ayu Ratih
3. Ida Ayu Ratnawati
Pangkat/Golongan : **Pembina Utama Muda / IVc**
Jabatan : **Guru Besar Madya dalam Ilmu Ekonomi**
Manajemen

RIWAYAT PENDIDIKAN

1. Pendidikan Dasar dan Menengah

Tahun 1955 : **Sekolah Rakyat** di Singaraja
Tahun 1958 : **Sekolah Menengah Pertama** di Singaraja
Tahun 1962 : **Sekolah Menengah Atas** di Surabaya

2. Pendidikan Tinggi

Tahun 1974 : **Sarjana Ekonomi Jurusan Ekonomi Umum** dari
Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga
Tahun 1991 : **Doktor dari Program Pascasarjana Universitas**
Airlangga

3. Pendidikan Tambahan

Tahun 1978 : Training di Edinburgh

Tahun 1980 : Course Development in Financial Management
di London Business School

RIWAYAT PEKERJAAN

Tahun 1976–sekarang : Dosen Tetap Fakultas Ekonomi Universitas
Airlangga

Tahun 1974–sekarang : Dosen Luar Biasa beberapa Perguruan
Tinggi Negeri maupun Swasta

Tahun 1992–sekarang : Dosen Pascasarjana Universitas
Airlangga

JABATAN STRUKTURAL

1992–1995 : Pembantu Dekan I Fakultas Ekonomi Universitas
Airlangga

KEANGGOTAAN ORGANISASI/PROFESI

1. Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia (ISEI)
2. Ikatan Alumni Universitas Airlangga (IKALANGGA)

KARYA ILMIAH DAN PENELITIAN

1. Beberapa Hambatan Darpada Industri Kecil
2. Pengembangan Kebijakan Sektor Perluasan dan Pemerataan
Kerja dan Pendapatan
3. Masalah Permodalan dan Sumber Permodalan
4. Perkembangan Pasar Modal di Indonesia

5. **Affordabiliti Pengembalian Kredit Nelayan di Jawa Timur**
6. **Pasar Modal dilihat dari sudut Investor.**
7. **Potensi dan Peluang Bisnis BPR serta masalah alternatif sumber dananya.**
8. **Meningkatnya peran Modal Swasta dalam pembelanjaan Defisit Transaksi Berjalan.**
9. **Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi PE Ratio dan Hubungan dengan pengambilan keputusan Investasi pada Saham Perusahaan Manufaktur yang masuk Pasar di Jakarta.**
10. **Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *Merger/Acquisisi* di Bursa Efek Jakarta**
11. **Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Risiko Investasi pada saham Properti di Bursa Efek Jakarta.**
12. **Analisis Beberapa Faktor yang mempengaruhi Perubahan Harga Saham Perusahaan: Kelompok Industri Elektronik yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta**
13. **Analisis Kinerja Keuangan Bank Swasta yang Go Publik dan Bank Pemerintah di Indonesia**
14. **Analisis Nilai Tambah Ekonomi sebagai salah satu Alternatif Pengukuran Kinerja pada Perusahaan Tekstil sebelum dan sesudah Go-Publik di Pasar Modal Indonesia**
15. **Analisis Beberapa Faktor yang berpengaruh terhadap Kebijakan dividen pada perusahaan Tekstil yang Go Publik di Indonesia**
16. **Analisis ratio keuangan untuk menilai Kinerja Bank Umum Pemerintah dalam rangka persiapan Merger di Indonesia**
17. **Struktur Modal Perusahaan dalam industri Tekstil dan Garmen di Bursa Efek Jakarta**
18. **Analisis Pendapatan Saham Industri Otomotif di Bursa Efek Jakarta**
19. **Pengaruh Struktur Modal, Faktor Internal dan Eksternal terhadap Nilai perusahaan Industri yang masuk Bursa Efek Jakarta**

20. **Faktor-faktor Makro Ekonomi yang berpengaruh pada Retur. Saham di Bursa Efek Jakarta: Kajian Arbitrage Pricing Theor dengan Faktor Surprice sebagai Penjelas Return Saham**
21. **Strategi Pembangunan Ekonomi Bali ditinjau dari Aspek mikro**

