

**DISERTASI**

**ANALISIS PROFITABILITAS DAN PENGARUHNYA TERHADAP PRICE EARNINGS RATIO SERTA DAMPAKNYA PADA KEBIJAKAN MODAL KERJA AGRESIF PERUSAHAAN INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN**

**PROFITABILITY ANALYSIS AND ITS INFLUENCE ON PRICE EARNINGS RATIO, AND THE IMPACT ON THE POLICY OF AGGRESSIVE WORKING CAPITAL IN THE COMPANIES OF FOOD AND DRINK INDUSTRIES**

**MUHAMMAD ISHLAH IDRUS  
P0500310024**



**Kepada**

**PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2015**

**DISERTASI**

**ANALISIS PROFITABILITAS DAN PENGARUHNYA TERHADAP *PRICE EARNINGS RATIO* SERTA DAMPAKNYA PADA KEBIJAKAN MODAL KERJA AGRESIF PERUSAHAAN INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN**

***PROFITABILITY ANALYSIS AND ITS INFLUENCE ON PRICE EARNINGS RATIO, AND THE IMPACT ON THE POLICY OF AGGRESSIVE WORKING CAPITAL IN THE COMPANIES OF FOOD AND DRINK INDUSTRIES***

**MUHAMMAD ISHLAH IDRUS  
P0500310024**



**Kepada**

**PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2015**

**DISERTASI**

**ANALISIS PROFITABILITAS DAN PENGARUHNYA TERHADAP PRICE EARNINGS RATIO SERTA DAMPAKNYA PADA KEBIJAKAN MODAL KERJA AGRESIF PERUSAHAAN INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN**

**PROFITABILITY ANALYSIS AND ITS INFLUENCE ON PRICE EARNINGS RATIO, AND THE IMPACT ON THE POLICY OF AGGRESSIVE WORKING CAPITAL IN THE COMPANIES OF FOOD AND DRINK INDUSTRIES**

Sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar Doktor  
Disusun dan diajukan oleh :

**MUHAMMAD ISHLAH IDRUS  
P0500310024**



**Kepada**

**PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2015**



**DISERTASI**

**ANALISIS PROFITABILITAS DAN PENGARUHNYA TERHADAP PRICE EARNINGS RATIO SERTA DAMPAKNYA PADA KEBIJAKAN MODAL KERJA AGRESIF PERUSAHAAN INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN**

Disusun dan diajukan oleh :

**MUHAMMAD ISHLAH IDRUS**  
**P0500310024**

telah dipertahankan dalam sidang ujian disertasi  
pada tanggal **11 September 2015** dan  
dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Tim Promotor

**Prof. Dr. Muhammad Ali, SE.,MS**  
Promotor

**Dr. Ria Mardiana Y, SE.,M.Si**  
Kopromotor I

**Dr. Jusni, SE.,M.Si**  
Kopromotor II

Ketua Program Studi  
Ilmu Ekonomi

**Prof. Dr. Haris Maupa, SE.,M.Si**

Direktur Program Pascasarjana  
Universitas Hasanuddin



**Prof. Dr. Syamsul Bachri, SH.,MS**



## ABSTRAK

**MUHAMMAD ISHLAH IDRUS.** *Analisis Profitabilitas dan Pengaruhnya terhadap Price Earning Ratio serta Dampaknya pada Kebijakan Modal Kerja Agresif Perusahaan Industri Makanan dan Minuman.* (dibimbing oleh Muhammad Ali, Ria Mardiana, dan Jusni).

Penelitian ini bertujuan mengetahui; (1) pengaruh profitabilitas terhadap *price earning ratio*, (2) pengaruh *price earning ratio* terhadap kebijakan modal kerja agresif, (3) pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan modal kerja agresif, dan (4) pengaruh secara tidak langsung profitabilitas terhadap kebijakan modal kerja agresif melalui *price earning ratio*.

Penelitian ini menggunakan analisis multivariat dengan *structural equation modeling* (SEM). Sampel yang diteliti sebanyak sebelas emiten perusahaan manufaktur industri makanan dan minuman yang terdaftar pada *Indonesian Stock Exchange (IDX)*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) terdapat pengaruh langsung profitabilitas terhadap *price earning ratio*, (2) terdapat pengaruh tidak signifikan antara *price earning ratio* dan kebijakan pembelanjaan modal kerja agresif, (3) terdapat pengaruh signifikan antara profitabilitas dan kebijakan pembelanjaan modal kerja agresif, dan (4) terdapat pengaruh tidak signifikan antara profitabilitas dan kebijakan modal kerja agresif melalui *price earning ratio*.

Kata kunci: profitabilitas, *price earning ratio*, modal kerja agresif.



## ABSTRACT

**MUHAMMAD ISHLAH IDRUS.** *Profitability Analysis and Its Influence on Price Earning Ratio, and the Impact on the Policy of Aggressive Working Capital in the Companies of Food and Drink Industries* (Supervised by **Muhammad Ali, Ria Mardiana, and Jusni**)

This study aims to find out: (1) the influence of profitability on price earning ratio; (2) the effect of price earning ratio on the policy of Aggressive Working Capital; (3) the influence of profitability on the policy of Aggressive Working Capital; and (4) the indirect effect of profitability on the policy of Aggressive Working Capital through price earning ratio.

The research used multivariate analysis with Structural Equation Modelling (SEM). There were 11 samples of public companies of food and drink industries listed in the Indonesian Stock Exchange (IDX).

The analysis shows that: (1) there is a direct influence of profitability on price earning ratio; (2) there is an insignificant influence of price earning ratio on the policy Aggressive Working Capital; (3) there a significant influence of profitability on the policy of Aggressive Working Capital; and (4) there is an insignificant influence of profitability on the policy of Aggressive Working Capital through price earning ratio.

Keywords: profitability, price earning ratio, Aggressive Working Capital



## PRAKATA

Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan kehadiran Allah SWT atas limpahan Rahmat dan Hidayah-Nya, serta sholawat dan salam kepada Nabi Muhammad SAW, sehingga peneliti dapat menyelesaikan disertasi ini berjudul "Analisis Profitabilitas dan Pengaruhnya Terhadap *Price Earnings Ratio* Serta dampaknya pada Kebijakan Modal Kerja Agresif Perusahaan Industri Makanan dan Minuman". Disertasi ini merupakan persyaratan untuk mencapai gelar doktor pada Program Doktor Ilmu Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Tidak sedikit hambatan dan kesulitan yang penulis hadapi selama proses perkuliahan, penelitian hingga penulisan disertasi ini, namun berkat Rahmat dan Kekuasaan-Nya, serta dorongan dan motivasi dari keluarga, sahabat dan berbagai pihak, maka disertasi ini dapat diselesaikan. Berkenaan dengan itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengungkapkan rasa syukur dan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Allah SWT yang telah memberikan kesehatan, kekuatan, kesabaran, kemudahan, dan tuntunan sehingga penulis dapat merampungkan disertasi ini.

Penghargaan dan terima kasih yang tak terhingga kepada Bapak Prof. Dr. Muhammad Ali, SE., MS. sebagai promotor atas perhatian, pengetahuan dan bimbingan yang diberikan. Ucapan terima kasih juga penulis sampaikan kepada Ibu Dr. Ria Mardiana, SE., M.Si. selaku ko-promotor I dan Dr. Jusni, SE., M.Si. selaku ko-promotor II yang telah

memberikan bimbingan, masukan dan motivasi yang sangat bernilai sejak proposal hingga penulisan disertasi ini.

Ucapan terima kasih juga penulis sampaikan kepada Bapak Prof. Dr. Djabir Hamzah, SE., M.Si., Bapak Prof. Dr. Gagaring Pagalung, SE.MS.Ak. CA., Bapak Prof. Dr. Syamsu Alam, SE.,M.Si., Bapak Dr. Romansyah Sahabuddin, SE., M.Si. Bapak Dr. Muhammad Ismail, SE., M.Si. Bapak Dr. Maat Pono, SE., M.Si. masing-masing sebagai penguji yang telah banyak memberikan koreksi dan kontribusi perbaikan kepada penulis mulai dari seminar proposal hingga ujian promosi pada proses penyelesaian disertasi ini.

Tidak lupa ucapan terima kasih juga penulis sampaikan kepada Ibu Prof. Dr. Dwia Aries Tina Pulubuhu, M.A. selaku Rektor Universitas Hasanuddin, Direktur Program Pascasarjana Ketua Program Doktor Ilmu Ekonomi Bapak Prof. Dr. Haris Maupa, S.E., M.Si. dan seluruh dosen pengajar Program Doktor Ilmu Ekonomi FEB-UH yang telah memberikan ilmu selama penulis menempuh studi.

Teristimewa kepada keluarga tercinta, penulis menyampaikan rasa hormat dan terima kasih yang tak terhingga atas segala dukungan doa, pengertian, pengorbanan, kesabaran, kesetiaan mendampingi dalam suka dan duka. Akhirnya kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan dalam proses penyelesaian disertasi ini, namun tidak sempat disebutkan satu persatu dalam tulisan ini, penulis mengucapkan terima kasih yang tak terhingga. Semoga segala dedikasi dan bantuan yang telah diberikan mendapat imbalan pahala dari Allah SWT. Aamiin.

Makassar, Juli 2015

Penulis



## DAFTAR ISI

	Hal
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
ABSTRAK .....	iii
ABSTRACT .....	iv
PRAKATA.....	v
DAFTAR ISI .....	vii
DAFTAR TABEL .....	x
DAFTAR GAMBAR .....	xii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xiii
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	12
1.3. Tujuan Penelitian .....	14
BAB II TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS .....	15
2.1. Kajian Pustaka .....	15
2.2. Pengertian dan Konsep Rasio Keuangan .....	22
2.3. Pengertian dan Konsep Profitabilitas Perusahaan .....	26
2.4. Hubungan Profitabilitas dengan Kebijakan Pembelajaran Perusahaan .....	39
2.5. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas.....	41
2.6. Price Earnings Ratio (PER) .....	43
2.7. Hubungan Rasio Profitabilitas terhadap PER .....	50
2.8. Anomali Pasar .....	51
2.9. Kebijakan Pembelanjaan Modal Kerja Perusahaan.....	52
2.10. Pengertian dan Konsep Model Kerja .....	59
2.11. Jenis-jenis Modal Kerja.....	62
2.12. Peranan Modal Kerja .....	62
2.13. Profitabilitas dan Risiko .....	63
2.14. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Modal Kerja .....	64
2.15. Kebijakan dalam Penentuan Pendanaan Modal Kerja ....	65
2.16. Pengertian dan Konsep Produk .....	66
2.17. Investasi .....	72
2.18. Penelitian Terdahulu .....	74
2.19. Kerangka Konseptual .....	78
2.20. Hipotesis .....	81



BAB III	METODE PENELITIAN .....	83
	3.1. Metode Yang Digunakan .....	83
	3.2. Operasionalisasi Variabel .....	84
	3.3. Sumber dan Cara Penentuan Data.....	86
	3.4. Teknik Pengumpulan Data .....	87
	3.5. Uji Validitas Data .....	87
	3.6. Uji Reliabilitas Instrumen .....	89
	3.7. Rancangan Analisis Data dan Pengujian Hipotesis .....	90
	3.7.1. Rancangan Analisis Data .....	90
	3.7.2. Pengujian Hipotesis .....	95
BAB IV	GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN .....	104
	4.1. Sejarah Singkat Perusahaan .....	104
	4.2. Struktur Organisasi .....	109
BAB V	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....	111
	5.1. Analisis .....	113
	5.1.1. Pengujian Asumsi SEM .....	113
	5.1.2. Kebijakan Modal Kerja Agresif.....	113
	5.1.3. Asumsi Normalitas.....	114
	5.1.4. Asumsi Outliers Data .....	115
	5.2. Analisis Faktor Konfirmatori .....	117
	5.2.1. Analisis Faktor Konfirmatori Variabel Profitabilitas .....	117
	5.2.2. Analisis Faktor Konfirmatori Variabel <i>Price Earnings Ratio</i> .....	119
	5.3. Analisis <i>Goodness of Fit Model</i> .....	121
	5.4. Pengujian Hipotesis .....	124
	5.4.1. Pengaruh Langsung Profitabilitas Terhadap <i>Price Earnings Ratio</i> .....	125
	5.4.2. Pengaruh Langsung <i>Price Earnings Ratio</i> Terhadap Kebijakan Modal Kerja Agresif .....	126
	5.4.3. Pengaruh Langsung Profitabilitas Terhadap Kebijakan Modal Kerja Agresif.....	128
	5.4.4. Pengaruh Tidak Langsung Profitabilitas Terhadap Kebijakan Modal Kerja Agresif Melalui <i>Price Earnings Ratio</i> .....	131
	5.5. Pembahasan .....	133
	5.5.1. Pengaruh Langsung Profitabilitas Terhadap <i>Price Earnings Ratio</i> .....	133
	5.5.2. Pengaruh <i>Price Earnings Ratio</i> Terhadap Kebijakan Modal Kerja Agresif .....	136

5.5.3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Modal Kerja Agresif.....	139
5.5.4. Pengaruh Tidak Langsung Profitabilitas Terhadap Kebijakan Modal Kerja Agresif Melalui <i>Price Earnings Ratio</i> .....	142
<b>BAB VI. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN .....</b>	<b>145</b>
6.1. Kesimpulan .....	145
6.2. Keterbatasan Penelitian .....	146
6.3. Saran .....	148
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>149</b>
<b>LAMPIRAN</b>	

## DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
1.1. Daftar Perusahaan Manufaktur Sektor industri Makanan dan Minuman di IDX.....	4
1.2. Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman .....	6
2.1. Penerapan Kebijakan Pembelanjaan terhadap Komponen Aktiva	53
3.1. Matriks Operasionalisasi Variabel Penelitian .....	85
3.2. Notasi Variabel-variabel yang diteliti dalam program SEM.....	98
3.3. Model Persamaan Struktural Berdasarkan Dimensi Variabel Eksogen dan Endogen.....	99
3.4. Model Persamaan Pengukuran Indikator Variabel Eksogen .....	99
3.5. Model Persamaan Pengukuran Indikator Variabel Endogen.....	99
5.1. Pengujian Asumsi Normalitas Data .....	115
5.2. Pengujian Asumsi Outliers .....	116
5.3. Analisis Faktor Konfirmatori Variabel Profitabilitas .....	118
5.4. Analisis Faktor Konfirmatori Variabel <i>Price Earnings Ratio</i> .....	119
5.5. <i>Goodness of Fit Model</i> Berdasarkan CMIN .....	122
5.6. <i>Goodness of Fit Model</i> Berdasarkan CMIN (Modifikasi Model) ..	122
5.7. <i>Goodness of Fit Model</i> Berdasarkan GFI dan AGFI (Modifikasi Model) .....	123
5.8. <i>Goodness of Fit Model</i> Berdasarkan TLI dan CFI (Modifikasi Model) .....	123
5.9. <i>Goodness of Fit Model</i> Berdasarkan RMSEA (Modifikasi Model) .....	124
5.10. Pengaruh Langsung Profitabilitas terhadap <i>Price Earnings Ratio</i> .....	126

5.11. Pengaruh Langsung <i>Price Earnings Ratio</i> terhadap Kebijakan Modal Kerja Agresif .....	128
5.12. Pengaruh Langsung Profitabilitas terhadap Kebijakan Modal Kerja Agresif .....	129
5.13. Pengaruh Tidak Langsung Profitabilitas terhadap Kebijakan Modal Kerja Agresif Melalui <i>Price Earnings Ratio</i> .....	132



## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Hal
2.1. Kebijakan Modal Kerja Agresif .....	55
2.2. Kebijakan Modal Kerja Moderat .....	57
2.3. Kebijakan Modal Kerja Konservatif .....	58
2.4. Definisi Modal Kerja .....	60
2.5. Bagan Kerangka Konseptual.....	81
3.1. Struktur Analisis Variabel Penelitian secara keseluruhan .....	97
3.2. Struktur Analisis Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Price Earnings Ratio</i> .....	100
3.3. Struktur analisis pengaruh PER terhadap Kebijakan Modal Kerja Agresif (Z) .....	100
3.4. Struktur Analisis Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Modal Kerja Agresif .....	101
3.5. Struktur Analisis Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Modal Kerja Agresif (Z) melalui PER.....	102
4.1 Struktur Organisasi BEI.....	110
5.1. Analisis Faktor Konfirmatori Variabel Profitabilitas .....	118
5.2. Analisis Faktor Konfirmatori Variabel <i>Price Earnings Ratio</i> .....	120
5.3 Full Model SEM.....	124
5.4. Diagram Jalur.....	125



## DAFTAR LAMPIRAN

### Lampiran

- 1 Rasio Profitabilitas & Price Earnings Ratio
  - a. PT. Akasha Wira International, Tbk.
  - b. PT. Mayora, Tbk.
  - c. PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk.
  - d. PT. Cahaya Kalbar, Tbk.
  - e. PT. Davomas Abadi, Tbk.
  - f. PT. Delta Djakarta, Tbk.
  - g. PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk.
  - h. PT. Sekar Laut, Tbk.
  - i. PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk.
  - j. PT. Prashida Aneka Niaga, Tbk.
  - k. PT. Siantar Top, Tbk.
  - l. PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk.
  
- 2 Kebijakan Modal Kerja Perusahaan
  - a. PT. Akasha Wira International, Tbk.
  - b. PT. Mayora, Tbk.
  - c. PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk.
  - d. PT. Cahaya Kalbar, Tbk.
  - e. PT. Davomas Abadi, Tbk.
  - f. PT. Delta Djakarta, Tbk.
  - g. PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk.
  - h. PT. Sekar Laut, Tbk.
  - i. PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk.
  - j. PT. Prashida Aneka Niaga, Tbk.
  - k. PT. Siantar Top, Tbk.
  - l. PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk.
  
- 3 Olah data
  
- 4 Penelitian Sejenis

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan dunia bisnis di Indonesia didukung dengan adanya perkembangan pasar modal. Terbentuknya pasar modal memiliki tujuan untuk menjalankan fungsi ekonomi beserta fungsi keuangan dalam sistem perekonomian suatu negara. Investor akan mengharapkan keuntungan (*return*) dari investasi yang telah dilakukan serta mempunyai hak dalam kepemilikan perusahaan, dan sebaliknya dari pihak perusahaan memperoleh suatu alternatif sumber dana tanpa menunggu tersedianya dana hasil operasi pada perusahaan.

Investasi dalam pasar modal ini dapat membuat para investor melakukan transaksi di pasar modal. Investasi dalam bentuk saham merupakan suatu hal yang berisiko sehingga menyebabkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan dengan keuntungan dari investasi lainnya. Perusahaan makanan dan minuman merupakan salah satu alternatif investasi yang diminati investor. Perusahaan industri makanan dan minuman memiliki prospek yang cukup bagus dan cenderung diminati oleh investor sebagai salah satu target investasinya. Penyebabnya adalah hasil industri ini cenderung digemari oleh masyarakat seperti makanan ringan, minuman energi hingga minuman dalam kemasan. Perusahaan makanan dan minuman merupakan kategori barang konsumsi perusahaan industri manufaktur dimana produknya

sangat dibutuhkan masyarakat, sehingga prospeknya menguntungkan baik masa sekarang maupun masa yang akan datang, selain itu saham perusahaan tersebut merupakan saham-saham yang paling tahan pada krisis ekonomi dibanding sektor lain karena dalam kondisi krisis atau tidak sebagian besar produk makanan dan minuman tetap dibutuhkan.

Masyarakat kota cenderung menyenangi makanan *ready to eat*. Demikian juga, akibat semakin banyak wanita yang bekerja di luar rumah sehingga selain pangan *ready to eat*, permintaan *ready to cook* serta *ready to serve* menjadi semakin tinggi. Akan tetapi hasil survei juga menyebutkan bahwa ternyata konsumsi pangan yang sama juga terjadi pada masyarakat pedesaan. Secara relatif, dikatakan bahwa makanan jadi semakin mendapatkan tempat yang penting dalam struktur konsumsi masyarakat pedesaan. Atau dapat juga dikatakan bahwa urbanisasi dalam pengertian masuknya pengaruh kota ke dalam cara hidup desa telah terjadi dalam konsumsi makanan dan minuman.

Kecenderungan masyarakat kota menyenangi makanan *ready to eat* menyebabkan semakin meningkatnya industri-industri baru dalam bidang makanan dan minuman. Dapat dilihat pada tahun-tahun belakangan ini, industri makanan dan minuman semakin berkembang pesat. Semakin banyak hadirnya restoran-restoran yang menyediakan berbagai macam makanan dan inovasi terhadap makanan ataupun minuman yang disediakan oleh restoran tersebut. Pada tahun 2007 hingga 2008 terjadi gejolak krisis ekonomi global di seluruh dunia, tetapi

hal tersebut tidak terlalu memberikan dampak yang besar terhadap industri makanan dan minuman. Industri yang paling aman dalam berbisnis adalah industri makanan dan minuman, karena hal tersebutlah maka banyak para investor baik dalam ataupun luar negeri yang menginvestasikan dananya pada industri makanan dan minuman. Dalam penelitian ini, mengambil kurun waktu 2008 sampai dengan 2013 terhadap sektor industri makanan dan minuman.

Pertumbuhan industri makanan dan minuman yang berdampak pada peningkatan nilai saham di *Indonesia Stock Exchange* (IDX) adalah karena sektor *foods and beverages* menghasilkan produk yang merupakan kebutuhan primer dan memiliki saham-saham yang paling tahan terhadap krisis ekonomi di banding sektor lain karena dalam kondisi krisis atau tidak, sebagian besar produk makanan dan minuman tetap dibutuhkan masyarakat. Sehingga menarik minat sejumlah investor yang selanjutnya berdampak pada nilai sahamnya di IDX. Sektor industri makanan dan minuman merupakan salah satu sasaran investasi yang paling diminati para investor saat ini.

Gabungan Pengusaha makanan dan Minuman Indonesia (GAPMMI), mencatat terjadi lonjakan impor makanan dan minuman (mamin) sebesar 17,02% selama Januari-Mei 2011. Selama periode tersebut nilai impor makanan dan minuman mencapai US\$89,56 juta sementara pada periode lalu hanya hanya mencapai US\$ 76,54 juta. (<http://detik.com>).



Selanjutnya daftar perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di IDX sebagai berikut :

Tabel 1.1 Daftar Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman di IDX

No	Sektor	Jumlah Emiten
1	Industri Dasar dan Kimia	
	- Semen	5
	- Keramik, Porselen dan Kaca	6
	- Logam dan Sejenisnya	16
	- Kimia	10
	- Plastik dan Kemasan	11
	- Pakan Ternak	4
	- Kayu dan Pengolahannya	2
- Pulp dan Kertas	7	
2	Aneka Industri	
	- Otomotif dan Komponen	12
	- Tekstil dan Garment	17
	- Alas Kaki	2
	- Kabel	6
- Elektronika	1	
3	Industri Barang Konsumsi	
	- Makanan dan Minuman	16
	- Rokok	3
	- Farmasi	9
	- Kosmetik & Barang keperluan rumah tangga	4
- Peralatan Rumah tangga	3	

Sumber data : *Indonesia Stock Exchange (IDX)*, 2014

Perusahaan-perusahaan industri ini melayani kebutuhan masyarakat luas, sebab produk-produknya dikonsumsi oleh masyarakat banyak, terutama untuk kebutuhan sehari-hari. Hal ini menyebabkan industri pada sektor ini tidak akan banyak berpengaruh pada siklus ekonomi makro karena dalam keadaan apapun masyarakat akan membutuhkan komoditi ini. Bahkan industri makanan dan minuman memiliki andil dalam memberikan lapangan kerja yang sangat besar.



Mulai dari industri kecil, rumah tangga, industri menengah dan besar sampai *multinational company* memberikan kontribusi yang cukup dalam menyerap tenaga kerja maupun pendapatan pajak pemerintah. Dapat dikatakan industri ini di Indonesia memberikan kontribusi positif terhadap penyediaan lapangan pekerjaan dan mendukung pertumbuhan ekonomi nasional. Namun disisi lain dengan melihat kondisi politik dewasa ini dapat menjadi penghambat laju pertumbuhan industri makanan dan minuman, seperti halnya yang berkaitan dengan lemahnya proteksi pemerintah terhadap peningkatan harga bahan baku langsung dan tidak langsung, melonjaknya harga bahan baku, dan tuntutan kenaikan upah buruh.

Sektor barang konsumsi menunjukkan bahwa Makanan dan Minuman mempunyai jumlah emiten sebanyak 16 perusahaan, dengan demikian dapat dikatakan bahwa Industri makanan dan minuman memiliki potensi yang cukup menjanjikan. Faktor yang mendasari antara lain adalah populasi penduduk Indonesia yang sangat besar sehingga dapat menciptakan potensi pasar yang besar pula. Beberapa perusahaan sektor makanan dan minuman yang termasuk dalam IDX tahun 2013 dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 1.2 Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman

No	Kode	Nama	Tanggal
	Saham	Emiten	IPO
1	ADES	PT Akasha Wira International Tbk	13-Jun-1994
2	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	11-Jun-1997
3	ALTO	PT Tri Banyan Tirta Tbk	10-Jul-2012
4	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk	9-Jul-1996
5	DAVO	PT Davomas Abadi Tbk	22-Dec-1994
6	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk	12-Feb-1984
7	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	7-Oct-2010
8	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	14-Jul-1994
9	MLBI	PT Multi <u>Bintang Indonesia</u> Tbk	17-Jan-1994
10	MYOR	PT Mayora Indah Tbk	4-Jul-1990
11	PSDN	PT Prashida Aneka Niaga Tbk	18-Oct-1994
12	ROTI	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk	28-Jun-2010
13	SKBM	PT Sekar Bumi Tbk	28-Jun-2010
14	SKLT	PT Sekar Laut Tbk	8-Sep-1993
15	STTP	PT Siantar Top Tbk	16-Dec-1996
16	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry and <u>Trading Company</u> Tbk	2-Jul-1990

Sumber data : Indonesia Stock Exchange (IDX), 2014

Berkaitan dengan fenomena tersebut, peneliti tertarik untuk mengkaji lebih jauh berkaitan dengan tingkat profitabilitas yang didasarkan *Price Earnings Ratio*, dan kebijakan modal kerja agresif perusahaan industri makanan dan minuman di IDX.

Kondisi yang stagnan di berbagai sektor usaha industri, usaha makanan dan minuman memiliki peluang untuk tumbuh dan membuka

peluang kerja. Terkait dengan hal tersebut, hadirnya industri makanan dan minuman yang terdaftar di IDX dapat memicu terjadinya *backward* dan *forward linkage* bagi usaha hulu dan hilir yang merupakan produk turunan industri makanan dan minuman, sehingga membawa dampak positif bagi pengembangan usaha di sektor agrobisnis.

Sejalan dengan situasi tersebut, maka untuk mencapai pertumbuhan perusahaan diperlukan pengalokasian dana secara tepat, diantaranya melalui pengalokasian modal kerja. Namun disisi lain pengalokasian dana berupa modal kerja sangat ditentukan oleh besarnya keuntungan yang akan dicapai. Keputusan menginvestasikan dana dalam modal kerja perusahaan merupakan hal yang tidak mudah dan berkaitan dengan biaya-biaya yang ditimbulkan yang dapat menyebabkan menurunnya keuntungan yang akan dicapai oleh perusahaan. Dalam hal ini semakin besar biaya yang ditimbulkan dalam investasi modal kerja maka semakin menekan besarnya keuntungan yang akan dicapai. Padachi (2006: 29) mengemukakan bahwa besarnya aset dan kewajiban perusahaan dapat meningkatkan kemampulabaan, namun disisi lain berada pada posisi kebangkrutan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dituntut menentukan besarnya investasi modal kerja yang tepat dengan mempertimbangkan kemampulabaan secara optimal. Dengan kata lain bahwa perusahaan

sedapat mungkin melakukan operasinya secara efektif dan efisien sehingga dapat mendorong pencapaian laba yang maksimal. Dengan demikian pemenuhan kebutuhan modal kerja ditetapkan sesuai dengan besarnya jumlah yang dibutuhkan agar memungkinkan perusahaan beroperasi seoptimal mungkin, sehingga pencapaian profit dapat terpenuhi.

Kebijakan pembelanjaan perusahaan berkaitan dengan besarnya investasi modal kerja merupakan hal penting dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dalam kaitan tersebut, maka Suatu perusahaan memilih modal kerja agresif manakala seluruh aset tetap serta sebagian aset lancar permanen dibelanjai dengan hutang jangka panjang dan modal sendiri. Sedangkan seluruh aset lancar temporer serta sebagian dari aset lancar permanen lainnya didanai dengan hutang jangka pendek.

Perusahaan yang mengalami peningkatan profitabilitas cenderung untuk meningkatkan kegiatan operasionalnya lebih baik dari sebelumnya, sehingga perusahaan tidak hanya berorientasi pada pertumbuhan tetapi lebih pada upaya untuk mempertahankan kelangsungan hidup usahanya. Hal tersebut diharapkan dapat berlangsung secara terus menerus dalam pengelolaan profitabilitas dan menentukan kebijakan yang perlu dilakukan berkaitan dengan

pembelanjaan perusahaan dalam investasi modal kerja. Brigham dan Weston (2005: 25) mengemukakan tiga kebijakan pendanaan modal kerja, yaitu: kebijakan agresif (*restriced/ketat*), kebijakan moderat, dan kebijakan konservatif (*relaxed/longgar*). Kebijakan modal kerja yang agresif memanfaatkan biaya modal yang lebih rendah dengan menggunakan hutang jangka pendek yang lebih banyak dibanding hutang jangka panjang dengan konsekuensi terjadinya risiko likuiditas jangka pendek walaupun biaya modalnya relatif lebih rendah. Sementara kebijakan yang lebih konservatif lebih banyak menggunakan biaya modal yang lebih tinggi atau menggunakan modal sendiri. Dengan demikian kebijakan modal kerja yang tepat sangat diperlukan dalam menjaga kelancaran operasional dan kemampulabaan perusahaan agar perusahaan tetap dapat bertahan dalam menghadapi persaingan serta menghasilkan laba yang diharapkan.

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan dapat menghasilkan keuntungan di masa depan (Halim, 2005 : 4). Oleh karena itu, bagi para pemodal dalam melakukan investasi diperlukan kriteria penilaian investasi yang memungkinkan dapat dengan mudah memilih berbagai aset yang dapat memberikan manfaat dan keuntungan di masa mendatang.



Selanjutnya nilai suatu efek pada dasarnya merupakan fungsi dari kemampuan efek menghasilkan arus kas dimasa datang dengan mempertimbangkan tingkat resiko efeknya. Faktor rasional yang mempengaruhi keputusan untuk membeli ataupun menjual saham pada umumnya berkaitan dengan sesuatu yang disebut analisis fundamental. Beberapa teknik yang dapat digunakan dalam menganalisis data keuangan untuk mengevaluasi posisi perusahaan, diantaranya adalah analisis rasio. Salah satu rasio yang banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi adalah rasio harga saham terhadap laba bersih per sahamnya *Price Earnings Ratio* (PER). Nilai P/E ratio merupakan suatu ukuran untuk mengetahui kemampulabaan perusahaan di masa depan (*future earnings*). Gibson (1992: 380-381) mengemukakan bahwa perusahaan dengan kemungkinan pertumbuhan yang tinggi (*high growth*) biasanya mempunyai P/E ratio (PER) yang besar, sebaliknya perusahaan dengan pertumbuhan yang rendah (*low growth*) biasanya memiliki PER yang rendah. Sejalan dengan hal tersebut Brealey dan Myers (1991: 61) bahwa P/E ratio yang tinggi menunjukkan bahwa investor menganggap perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang baik, tingkat laba yang relatif aman dan menandakan tingkat kapitalisasi yang rendah. P/E ratio yang tinggi menunjukkan bahwa investor mengharapkan pertumbuhan dividen yang



tinggi dan risiko saham yang rendah. Disisi lain bagi pihak investor, P/E ratio yang terlalu tinggi barangkali tidak menarik karena harga saham mungkin tidak akan naik lagi, yang berarti kemungkinan memperoleh *capital gain* akan lebih kecil (Hanafi dan Halim: 1996, 85). Walaupun terdapat kelemahan dalam kondisi tertentu P/E ratio patut dipertimbangkan dalam melakukan strategi investasi yang benar pada perusahaan yang tepat.

Berdasarkan hal tersebut melalui analisis PER diharapkan perusahaan dapat menentukan arah kebijakan dalam melakukan pembelanjaan berkaitan dengan besarnya investasi modal kerja. Disisi lain analisis tingkat profitabilitas dapat mendorong perusahaan mengevaluasi PER sehingga pihak manajemen perusahaan menjadi lebih mudah menjaga dan berusaha meningkatkan nilai perusahaannya dan menentukan kebijakan pembelanjaan perusahaan secara efektif dan efisien dalam upaya mencapai pertumbuhan profit sebagaimana yang diharapkan. Penelitian ini akan mengkaji pengaruh profitabilitas terhadap PER serta dampaknya pada kebijakan pembelanjaan perusahaan industri makanan dan minuman yang *terdaftar* di IDX.

## 1.2 Rumusan Masalah

Ketika menghadapi keadaan krisis moneter sebagian perusahaan industri mengalami stagnasi. Berbeda halnya dengan industri makanan

dan minuman yang tetap mengalami pertumbuhan dan perkembangan, dan memungkinkan terciptanya hubungan yang berkesinambungan antara usaha hulu dan hilir atau *backward* dan *forward linkage*. Hal ini memungkinkan terciptanya lapangan kerja di setiap unit-unit usaha yang berkaitan dengan usaha makanan dan minuman, sehingga diharapkan dapat mendorong pertumbuhan ekonomi di sektor agrobisnis.

Pencapaian tersebut bagi perusahaan dituntut mampu mengoptimalkan kegiatan operasionalnya melalui pengelolaan investasi modal kerja secara efektif dan efisien, sehingga diharapkan mampu menciptakan profit yang maksimal dan memberi peluang bagi manajer untuk menganalisis PER serta menetapkan kebijakan pembelanjaan modal kerja untuk menghasilkan tingkat profitabilitas yang tinggi di masa datang. Kelangsungan usaha perusahaan dapat ditentukan oleh adanya kesepadanan antara pengelolaan profitabilitas dan *Price Earnings Ratio* untuk menghasilkan kebijakan pembelanjaan modal kerja yang tepat serta mampu dilaksanakan secara terus menerus.

Kebijakan pembelanjaan melalui investasi modal kerja merupakan hal penting bagi kelangsungan hidup perusahaan dalam menghadapi para pesaing. Berdasarkan latar belakang, maka dapat dikemukakan beberapa rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *Price Earnings Ratio* pada perusahaan industri makan dan minuman yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange (IDX)*.
2. Apakah *Price Earnings Ratio* berpengaruh terhadap kebijakan modal kerja agresif pada perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange (IDX)*.
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan modal kerja agresif pada perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange (IDX)*.
4. Apakah profitabilitas berpengaruh secara tidak langsung terhadap kebijakan modal kerja agresif melalui *Price Earnings Ratio* pada perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange (IDX)*.

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *Price Earnings Ratio* pada perusahaan industri makan dan minuman yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange (IDX)*.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Price Earnings Ratio* terhadap kebijakan modal kerja agresif pada perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange (IDX)*.

3. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan modal kerja agresif pada perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange (IDX)*.
4. Untuk mengetahui pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap kebijakan modal kerja agresif melalui *Price Earnings Ratio* pada perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di *Indonesia stock Exchange (IDX)*.



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

#### 2.1 Kajian Pustaka

Penelitian ini akan memaparkan pengertian dan konsep variabel-variabel penelitian, yaitu: profitabilitas, *price earnings ratio*, dan kebijakan pembelanjaan perusahaan serta dimensi-dimensi atau variabel manifes yang terkait dengan variabel-variabel tersebut.

#### Teori Utama (*Grand Theory*)

Landasan teori yang dipergunakan untuk mengkaji variabel yang diteliti dalam penelitian ini adalah: dimulai dari teori umum (*Grand Theory*) yang terdiri dari teori manajemen keuangan perusahaan yang menjelaskan tentang aktivitas kegiatan perusahaan yang berhubungan dengan upaya untuk mendapatkan dana perusahaan dengan meminimalkan biaya serta upaya penggunaan dan pengalokasian dana secara efisien. Manajemen keuangan merupakan salah satu bidang manajemen fungsional dalam suatu perusahaan, yang mempelajari tentang penggunaan dana, memperoleh dana dan pembagian hasil operasi perusahaan.

Pengertian manajemen keuangan menurut JF Bradley : Manajemen keuangan adalah bidang manajemen bisnis yang ditujukan untuk penggunaan modal secara bijaksana dan seleksi yang seksama dari



sumber modal yang memungkinkan unit pengeluaran untuk bergerak ke arah mencapai tujuannya.

Pengertian manajemen keuangan menurut Sonny, S. (2003: 29). Manajemen keuangan adalah aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan bagaimana memperoleh dana, menggunakan dana, dan mengelola asset sesuai dengan tujuan perusahaan secara menyeluruh.

Manajemen keuangan menurut Van Horne (2005: 39), mengemukakan bahwa: "semua kegiatan atau aktivitas yang berhubungan langsung dengan perolehan, pendanaan serta pengelolaan aset (aset) dengan tujuan yang menyeluruh."

Pengertian Manajemen Keuangan menurut Prawironegoro (2007: 29) adalah "Aktivitas pemilik dan manajemen perusahaan untuk memperoleh modal yang semurah-murahnya dan menggunakan seefektif, seefisien, dan seproduktif mungkin untuk menghasilkan laba".

Tujuan manajemen keuangan berkaitan dengan keputusan dibidang keuangan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, secara lebih luas tujuan ini merupakan salah satu tujuan perusahaan, maka dari itu nilai perusahaan akan tercermin dari nilai pasar sahamnya.

### **Teori Antara (*Middle Theory*)**

Teori antara dalam kajian ini adalah pembelanjaan perusahaan yang merupakan disiplin ilmu yang menjelaskan tentang seluruh aktivitas perusahaan yang ditujukan untuk mendapatkan dan menggunakan modal dengan cara yang efektif dan efisien.

Sebuah perusahaan yang ingin menjalankan kegiatan operasional usahanya tentu membutuhkan dana. Dana dapat diperoleh perusahaan melalui pengeluaran *financial asset* (obligasi, saham, dan sekuritas lainnya) atau melalui kredit yang diberikan oleh Bank. Salah satu hal yang terpenting di dalam kelancaran kegiatan operasional perusahaan yaitu usaha untuk memperoleh sumber dana. Sumber dana tersebut akan digunakan untuk pendanaan perusahaan untuk membeli aset sebagai investasi berupa aset lancar seperti kas, piutang, persediaan dan juga aset tetap seperti tanah, mesin, dan gedung. Dana yang diinvestasikan untuk pengadaan aset tersebut harus digunakan dengan bijak dan semaksimal mungkin secara efektif dan efisien.

Sebuah perusahaan, untuk menjalankan kegiatan operasionalnya tentu memiliki kebutuhan akan sumber dana sebagai modal. Sumber dana tersebut bisa diperoleh dari internal maupun eksternal perusahaan. Sumber dana yang berasal dari internal perusahaan diperoleh melalui keuntungan bersih yang ditahan yang tidak digunakan selain untuk tambahan modal kerja. Sedangkan sumber dana eksternal diperoleh bisa melalui pasar modal ataupun melalui penjualan *financial asset* (Obligasi, saham, dan pinjaman dari bank atau kreditur lainnya). Sumber dana didapat dengan tidak mudah, karenanya harus digunakan sebijak mungkin agar dapat memenuhi kebutuhan operasional.

Bicara mengenai sumber dana maka kaitannya ialah dengan pembelanjaan. Pembelanjaan merupakan serangkaian kegiatan untuk

memperoleh sumber dana melalui penjualan *financial asset* atau melalui pasar modal beserta penggunaan dana untuk investasi seefisien mungkin guna memetik keuntungan melalui investasi tersebut. Itu merupakan arti pembelanjaan secara luas, namun secara sempit proses pembelanjaan hanya diartikan sebagai kegiatan untuk mengalokasikan dana yang telah diperoleh untuk diinvestasikan sebagai aset perusahaan. Dalam pemilihan investasi tentu harus dipertimbangkan dengan matang, agar konsekuensi yang didapat ialah keuntungan yang lebih besar daripada nilai awal investasi.

Pembelanjaan memiliki dua fungsi, yakni fungsi pemenuhan kebutuhan sumber dana dan fungsi pengalokasian atau pendanaan. Fungsi pemenuhan sumber dana kaitannya ialah dengan usaha-usaha untuk mendapatkan dana sebagai modal kerja untuk perusahaan. Sedangkan untuk fungsi pendanaan lebih terfokus kepada usaha-usaha pemilihan alternatif investasi yang sekiranya dapat menghasilkan keuntungan dalam jangka panjang.

### **Teori Aplikasi (*Applied Theory*)**

Teori aplikasi dalam penelitian ini terdiri atas: *profitabilitas*, *earnings Per Share*, dan kebijakan pembelanjaan perusahaan. Profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aset atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Dengan kata lain, profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk mencapai laba.



*Price Earnings Ratio* (PER) menunjukkan rasio harga saham terhadap *earnings* -nya, dengan kata lain menunjukkan berapa besar pemodal menilai harga saham terhadap kelipatan dari *Earnings* s. PER menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Darmaji, 2001:139). Sedangkan PER adalah hasil bagi harga saham dengan *Earnings Per Share*. Pendekatan PER ini dapat ditemukan berdasarkan rasio harga pasar saham dengan *Earnings Per Share*. Hal ini memberikan hasil suatu rasio dari harga saham terhadap tingkat laba dan juga PER memberikan patokan dalam saham sehingga memberikan kemudahan dalam membuat estimasi yang nantinya akan digunakan sebagai masukan dalam PER (Tandelilin, 2001:375).

Bagi para investor semakin tinggi rasio harga terhadap laba (PER), maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga akan mengalami kenaikan. Dengan begitu, *price earnings ratio* (rasio harga terhadap laba) adalah perbandingan antara harga pasar per lembar saham (*market price per share*) dengan *earnings per share* (laba per lembar saham). PER yang tinggi menunjukkan bahwa investor bersedia untuk membayar dengan harga saham premium untuk perusahaan. Berdasarkan pendapat tersebut, pengertian PER yang dimaksud adalah rasio yang membandingkan antara harga saham perlembar saham biasa yang beredar dengan laba per lembar saham. Keseluruhan aset si yang bersangkutan dengan usaha untuk mendapatkan dana dan menggunakan

atau mengalokasikan dana tersebut disebut pembalajaan perusahaan dalam artian yang luas (*business finances*) atau manajemen keuangan (*Financial management*).

Prinsip manajemen perusahaan menuntut agar baik dalam memperoleh maupun dalam menggunakan dana harus didasarkan pada pertimbangan efisiensi dan efektivitas. Dengan demikian maka pembalajaan perusahaan atau manajemen keuangan tidak lain adalah manajemen untuk fungsi-fungsi pembalajaan. Pada dasarnya dapat dikatakan bahwa fungsi pembalajaan dalam perusahaan meliputi :

1) Fungsi Penggunaan Dana (*Use/Allocation Of Funds*)

Fungsi penggunaan dana harus dilakukan secara efisien. Efisiensi penggunaan dana secara langsung akan menentukan besar kecilnya tingkat keuangan yang dihasilkan dari investasi tersebut atau rentabilitas. Dengan demikian maka manajer keuangan dalam menjalankan fungsi penggunaan dana harus mencari alternatif-alternatif investasi untuk kemudian dianalisis dan dari hasil analisis itu diambil keputusan alternatif investasi mana yang akan dipilih. Dengan kata lain manajer keuangan harus mengambil keputusan investasi (*investment decision*).

2) Fungsi pemenuhan kebutuhan dana atau fungsi pendanaan (*financing; obtaining of funds*).

Fungsi pemenuhan kebutuhan dana atau fungsi pendanaan juga harus dilakukan secara efisien. Manajer keuangan harus mengusahakan

agar perusahaan dapat memperoleh dana yang diperlukan dengan dana yang minimal dan syarat-syarat yang paling menguntungkan. Pada prinsipnya pemenuhan kebutuhan dana suatu perusahaan dapat disediakan dari sumber intern dan ekstern perusahaan.

a. Sumber Intern Perusahaan

Sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri didalam perusahaan, misalnya dana yang berasal dari keuntungan yang tidak dibagikan atau keuntungan yang ditahan didalam perusahaan (*retained earnings*). Makin besar sumber dana intern yang berasal dari laba yang ditahan akan memperkuat posisi keuangan perusahaan dalam menghadapi kesulitan keuangan di waktu-waktu mendatang. Dilain pihak perusahaan juga menginginkan perusahaan agar keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat dibagi sebagai deviden (bagi perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas). Maka manajer keuangan pada khususnya dan perusahaan pada umumnya harus dapat menjaga keseimbangan antara kedua keinginan tersebut. Kebijakan ini merupakan salah satu aspek dari kebijakan deviden, yang tidak dapat dilepaskan dari fungsi pendanaan.

b. Sumber Ekstern Perusahaan

Sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal dari pemilik atau emisi saham baru, penjualan obligasi, kredit dari bank. Dalam melaksanakan fungsi pemenuhan kebutuhan dana atau



fungsi pendanaan (*financing*), manajer keuangan pun harus selalu mencari alternatif-alternatif sumber dana untuk kemudian dianalisis sebagai upaya pengambilan keputusan alternatif sumber dana atau kombinasi sumber dana yang akan dipilih. Dengan demikian manajer keuangan pun mengambil keputusan pendanaan (*financing decision*).

## 2.2 Pengertian dan Konsep Rasio keuangan

Agar mudah mengetahui tentang keadaan suatu perusahaan serta perkembangannya, maka bagi seorang analis keuangan perlu adanya peralatan tertentu, dan salah satu analisis yang digunakan untuk hal tersebut adalah rasio keuangan. Rasio ini sangat dibutuhkan oleh pimpinan perusahaan dan para investor terutama yang bersangkutan paut dengan kemungkinan penanaman modal.

Analisis rasio memudahkan analisis mendapatkan gambaran mengenai kondisi dan kebijaksanaan suatu perusahaan, atau dengan kata lain bahwa analisis rasio memudahkan untuk mengetahui apakah suatu perusahaan menggunakan sumber-sumber dananya secara efisien dan efektif atau tidak.

Analisis keuangan dalam mengadakan analisis ratio pada dasarnya dapat dilakukan dengan dua cara perbandingan, yaitu :

1. Membandingkan rasio sekarang dengan rasio-rasio dari waktu-waktu yang lalu atau rasio-rasio yang diperkirakan untuk waktu-waktu yang akan datang dari perusahaan yang sama.



2. Membandingkan rasio-rasio dari suatu perusahaan dengan rasio-rasio dari suatu macam perusahaan lain yang sejenis atau industri untuk waktu yang sama.

Maksud dan tujuan diadakannya analisis rasio adalah memberikan penilaian terhadap likuiditas, solvabilitas, rentabilitas serta aktifitas suatu perusahaan, sehingga manajer dapat mengetahui perkembangan finansial perusahaan, dan akan dapat diketahui hasil-hasil finansial yang sedang berjalan guna perencanaan masa datang.

Rasio-rasio finansial perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan data keuangan yang tersedia, yaitu neraca dan laporan rugi laba perusahaan. Dengan menghitung pos-pos neraca dan laporan rugi/laba, kemudian membandingkan angka-angka yang terdapat di dalamnya, maka akan timbul bermacam-macam rasio yang dapat dijadikan sebagai ukuran dalam menganalisis dan menginterpretasikannya.

Umumnya perusahaan memiliki tujuan utama untuk memenuhi kepentingan dan memakmurkan para *stakeholder*. Sehingga setiap aktivitas yang berlangsung dalam perusahaan tersebut harus dilakukan secara efektif dan efisien untuk memperoleh hasil yang optimal. Untuk melakukan hal tersebut diperlukan alat untuk mengukur dan menilai sejauhmana tingkat keberhasilan perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya dalam mencapai hasil yang diinginkan. Alat ukur yang

dimaksud adalah rasio keuangan yang menjelaskan perbandingan antar item-item yang berkaitan dengan aktivitas perusahaan.

Analisis rasio keuangan merupakan alat yang umumnya digunakan untuk mengetahui keadaan keuangan dan perkembangan usaha suatu perusahaan dimasa lalu, masa kini dan masa akan datang berkaitan dengan proyeksi kondisi keuangan perusahaan. Harahap (2004: 79) mengemukakan bahwa analisis rasio keuangan merupakan angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (keberartian). Sehingga bagi pihak manajemen perusahaan dapat memanfaatkan sebagai alat monitor dan analisis mengenai keadaan keuangan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya.

Secara umum rasio keuangan dapat dibagi atas beberapa rasio, yaitu: rasio likuiditas, *solvabilitas/leverage*, rentabilitas/profitabilitas, aktivitas, rasio pasar, dan rasio pertumbuhan. Selanjutnya Sawir (2003:7) mengemukakan bahwa: "Rasio-rasio keuangan dikelompokkan kedalam lima kelompok dasar, yaitu likuiditas, leverage, aktivitas, profitabilitas dan penilaian pasar.

Ada pula yang mengelompokkan rasio-rasio keuangan kedalam empat golongan, antara lain:

- a. Rasio likuiditas adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur likuiditas perusahaan (*current ratio, acid test ratio*).



- b. Rasio leverage adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa jauh aset perusahaan dibiayai dengan utang (*debt to total assets ratio, net worth to debt ratio* dan sebagainya).
- c. Rasio aktivitas adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam mengerjakan sumber-sumber dananya (*inventory turnover, average collection period*, dan sebagainya).
- d. Rasio profitabilitas adalah rasio-rasio yang menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan-keputusan (*profit margin on sales, return on total assets, return on net worth* dan sebagainya)

Sementara Atmaja (2002: 415) mengelompokkan rasio keuangan kedalam empat kelompok, yaitu: 1) Rasio likuiditas yang menjelaskan tentang kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya, 2) Rasio aktivitas untuk menjelaskan tentang sejauh mana efisiensi perusahaan dalam menggunakan assets untuk menghasilkan penjualan, 3) Rasio *leverage* untuk menjelaskan kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang, 4) Rasio profitabilitas untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba, baik yang berhubungan dengan penjualan, aset maupun laba bagi modal sendiri.

Dikemukakan bahwa rasio keuangan perusahaan merupakan salah satu alat analisis keuangan perusahaan untuk mengetahui kelemahan dan kekuatan posisi keuangan perusahaan dalam suatu

periode tertentu, serta dapat membantu menilai prestasi yang dicapai perusahaan dan memudahkan pihak manajer perusahaan untuk menentukan kebijakan keuangan perusahaan dimasa datang.

### 2.3 Pengertian dan Konsep Profitabilitas Perusahaan

Tujuan utama umum perusahaan adalah berupaya agar mampu mencapai tingkat *profitable* dari pengelolaan keuangan secara efektif dan efisien. Perusahaan dapat dikatakan *profitable* jika perusahaan yang bersangkutan mampu mengelola sumber daya yang dimiliki secara efektif dan efisien yang menghasilkan profit yang diharapkan. Demikian sebaliknya suatu perusahaan tidak mencapai tingkat *profitable* jika tidak mampu mengolah sumber daya yang dimiliki secara tepat dalam menghasilkan profit. Terkait dengan kemampuan perusahaan menghasilkan tingkat profitabilitas dapat diketahui melalui penggunaan rasio keuangan sebagai alat analisis laporan keuangan perusahaan.

Sejalan dengan hal tersebut Brigham dan Houston (2011:197) menyatakan bahwa profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Lebih lanjut lagi Sartono (2001:119), bahwa: profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini.

Selanjutnya John (2005: 79), bahwa: Rasio profitabilitas merupakan perbandingan antara laba perusahaan dengan investasi atau ekuitas yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut. Hal tersebut menunjukkan bahwa laba diperoleh dari adanya perbandingan antara laba perusahaan dengan investasi perusahaan. Hal tersebut menurut Harahap (2004:149) menyatakan bahwa "rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya".

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam mencari keuntungan dari penggunaan modalnya. Menurut Martono dan Harjito (2001: 18) menambahkan bahwa, "profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut". Dari pendapat tersebut disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menciptakan laba dengan menggunakan modal yang cukup tersedia. Kinerja manajerial dari setiap perusahaan akan dapat dikatakan baik apabila tingkat profitabilitas perusahaan yang dikelolanya tinggi ataupun dengan kata lain maksimal, dimana profitabilitas ini umumnya selalu diukur dengan membandingkan laba yang diperoleh perusahaan dengan sejumlah perkiraan yang menjadi tolak ukur keberhasilan perusahaan. Adanya kemampuan memperoleh laba dengan menggunakan semua sumber daya perusahaan maka



tujuan-tujuan perusahaan akan dapat tercapai. Penggunaan semua sumber daya tersebut akan memungkinkan perusahaan untuk memperoleh laba yang tinggi. Laba merupakan hasil dari pendapatan oleh penjualan yang dikurangi dengan beban. Beberapa pendapat tersebut disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menciptakan laba dengan menggunakan modal yang cukup tersedia.

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan semakin tinggi efisiensi perusahaan tersebut dalam memanfaatkan fasilitas perusahaan. Menurut Kasmir (2008: 196), "Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan". Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Pada dasarnya penggunaan rasio ini yakni menunjukkan tingkat efisiensi suatu perusahaan.

Kesuksesan suatu perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan manajer keuangan untuk beradaptasi terhadap perubahan, meningkatkan dana perusahaan sehingga kebutuhan perusahaan dapat terpenuhi, investasi dalam aset-aset perusahaan dan kemampuan mengelolanya secara bijaksana. Jika perusahaannya dapat dikembangkan dengan baik

oleh manajer keuangan, maka kondisi perekonomian secara keseluruhan juga menjadi lebih baik. Seandainya secara lebih luas dana-dana dialokasikan secara tidak tepat, maka pertumbuhan ekonomi akan menjadi lambat.

Berdasarkan pendapat tersebut, mengindikasikan bahwa pencapaian tingkat profitabilitas suatu perusahaan tidak terlepas dari kemampuan perusahaan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki secara efektif dan efisien dalam menjalankan aktifitasnya. Sementara profit itu sendiri tidak lain merupakan hasil yang dicapai dari kegiatan operasional perusahaan dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki. Dengan kata lain, analisis profitabilitas dalam suatu perusahaan sangat erat kaitannya dengan bagaimana pihak manajemen melakukan perencanaan, mengevaluasi, menganalisis, dan mengambil kebijakan yang tepat berkaitan dengan sumber pembelanjaan perusahaan dengan berorientasi pada pencapaian laba maksimal.

Berbagai cara yang dapat dilakukan untuk menilai tingkat profitabilitas perusahaan tergantung pada laba dan aset atau modal yang akan dibandingkan dari laba yang berasal dari operasi perusahaan atau laba *netto* sesudah pajak dengan modal sendiri. Dengan adanya berbagai cara dalam penilaian profitabilitas tidak menutup kemungkinan dapat terjadi perbedaan cara penilaian profitabilitas diantara perusahaan. Hal ini terletak pada tujuan penilaian

profitabilitas mana yang akan digunakan oleh perusahaan. Namun demikian tujuan utama penggunaan rasio keuangan adalah sebagai alat mengukur efisiensi penggunaan modal di dalam perusahaan yang bersangkutan untuk suatu periode tertentu.

Beberapa rasio yang umum digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan, diantaranya Sartono (2001: 29) membagi ke dalam empat kelompok rasio, yaitu: rasio *Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return on Equity*, *Return on Investment*.

Lebih jelasnya Sartono mengemukakan jenis-jenis rasio tersebut, sebagai berikut:

1. *Profit Margin* = 
$$\frac{EBIT}{\text{Penjualan}}$$
2. *Net Profit Margin* = 
$$\frac{EAT}{\text{Penjualan}}$$
3. *Return On Equity* = 
$$\frac{EAT}{\text{Modal Sendiri}}$$
4. *Return On Investment* = 
$$\frac{EAT}{\text{Total Aset}}$$

Rasio profitabilitas disebut juga dengan rasio rentabilitas. Selanjutnya Hanafi dan Halim (2007: 84) mengemukakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham. Ada tiga rasio yang dapat digunakan dalam rasio

profitabilitas, yaitu rasio *Profit Margin*, *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Adapun *Profit margin* dimaksudkan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. *Profit Margin* yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu, atau biaya yang tinggi untuk tingkat penjualan tertentu.

Petronila dan Maklasin (2003: 39) mengemukakan bahwa profitabilitas merupakan gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Sementara Angg (1997: 19) mengemukakan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas sebagai keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan. Senada yang dikemukakan oleh Kusumawati (2005: 27) bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan.

Adapun penilaian profitabilitas menurut Home dan John (2005 : 75) mengemukakan bahwa, rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis yaitu, rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan (marjin laba kotor dan marjin laba bersih), dan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi yaitu *return on asset* (ROA) *return on equity* (ROE). Selanjutnya Naim (1998: 98) mengemukakan bahwa untuk mengukur tingkat profitabilitas dapat digunakan rasio *return on*

*investment* (ROI) yang biasa disebut juga dengan *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE).

Berkaitan dengan pengukuran profitabilitas dengan *Net Profit Margin* (NPM), hasil penelitian Singhvi dan Desai (1997: 112) menemukan bahwa semakin tingginya rasio profitabilitas perusahaan, menunjukkan semakin tingginya kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan semakin baik kinerja perusahaannya. Dengan laba yang tinggi perusahaan memiliki cukup dana untuk mengumpulkan, mengelompokkan dan mengolah informasi menjadi lebih bermanfaat serta dapat menyajikan informasi yang lebih komprehensif. Oleh karena itu perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan lebih berani mengungkapkan laporan. Dengan demikian semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi kelengkapan pengungkapan laporan keuangan. Selanjutnya Fitriany (2001: 29) membuktikan bahwa variabel *Net Profit Margin* mempunyai hubungan positif dengan kelengkapan pengungkapan. Jadi semakin tinggi *net profit margin* suatu perusahaan maka semakin tinggi indeks kelengkapan pengungkapannya (Dibiyantoro, 2011: 185). Hasil penelitian tersebut mengindikasikan adanya *signalling* yang berkaitan dengan kecenderungan pihak perusahaan menyediakan informasi keuangan perusahaan yang memberi sinyal profitabilitas kepada pihak investor dan mendukung keberlanjutan dan kompensasi manajemen (Malone *et. al.*, 1993).

Selanjutnya penilaian rasio profitabilitas melalui ROE (*Return On Equity*) berkaitan dengan sejumlah dana investor, maka penting untuk mengetahui bagaimana uang para investor dapat digunakan secara efektif untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal. Salah satu alasan penting untuk menggunakan laba atas ekuitas (ROE), mengingat ROE dapat memberi informasi kepada investor tentang seberapa baik suatu perusahaan mengelola sumber keuangan. Selain itu ROE dari sebuah saham menunjukkan berapa banyak keuntungan sebuah perusahaan telah menerima poin dibandingkan dengan jumlah total ekuitas pemegang saham yang ditemukan pada neraca. Dengan kata lain bahwa semakin tinggi ROE suatu perusahaan, maka semakin efisien sebuah perusahaan mengelola investasi dana investor dalam menghasilkan laba. Selanjutnya semakin tinggi ROE suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula harga saham yang akan diberikan pasar kepada saham perusahaan tersebut. Sehingga para investor kebanyakan lebih menyukai perusahaan dengan ROE yang tinggi, dengan anggapan bahwa dengan ROE yang tinggi perusahaan mampu memberikan pengembalian investasi yang tinggi pula. Dengan tujuan menarik investor, perusahaan dengan ROE tinggi akan melakukan pengungkapan laporan keuangan secara berlebihan.





Penelitian ini menunjukkan bahwa, penilaian profitabilitas yang digunakan berdasarkan pada penilaian rasio *profit margin*, *net profit margin*, *return on equity*, dan *return on invesment*.

#### **a. Profit Margin**

Kelangsungan suatu perusahaan akan lebih banyak penekanan pada profitabilitas, karena tanpa adanya keuntungan akan sulit untuk menarik modal dari luar. Para kreditur, pemilik perusahaan dan terutama pihak manajemen perusahaan berusaha meningkatkan keuntungan ini, karena pada umumnya tujuan pokok suatu perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya yaitu mengoptimalkan laba perusahaan dan menjaga kontinuitas perusahaan. Untuk memberikan pengertian yang lebih jelas mengenai apa yang dimaksud dengan profitabilitas, maka dapat dilihat beberapa pendapat. Sutrisno (2003:122), mengemukakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri.

#### **b. Return on Asset (ROA)**

*Return on Assets* (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang digunakan. *Return on Assets* merupakan perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan total aset yang dimiliki perusahaan. *Return on Assets* (ROA) yang positif menunjukkan bahwa dari total aset yang dipergunakan untuk

beroperasi, perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya apabila *return on assets* yang negatif menunjukkan bahwa dari total aset yang dipergunakan, perusahaan mendapatkan kerugian. Jadi jika suatu perusahaan mempunyai ROA yang tinggi maka perusahaan tersebut berpeluang besar dalam meningkatkan pertumbuhan. Tetapi jika total aset yang digunakan perusahaan tidak memberikan laba maka perusahaan akan mengalami kerugian dan akan menghambat pertumbuhan perusahaan.

*Return on Asset* atau rasio rentabilitas ekonomis yang biasa disebut juga dengan *return on invesment* merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam hal ini, laba yang dihasilkan adalah laba sebelum bunga dan pajak atau EBIT per satuan aset yang dinyatakan dalam persen. Laba yang diperoleh oleh suatu perusahaan tidak lepas dari kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, dimana perolehan laba dapat diperoleh jika kekayaan yang dimiliki perusahaan tersedia dan dapat dicairkan dalam bentuk tunai guna membiayai operasional perusahaan dalam proses produksi. Perolehan laba dari kekayaan perusahaan sering juga disebut *return on investment* (ROI).

ROI pada dasarnya dipengaruhi oleh berbagai faktor. Muniawir (2004, 89) mengemukakan dua faktor yang dapat mempengaruhi ROI,

yaitu : 1) *turnover* dari *operating assets* atau tingkat perputaran aset yang digunakan untuk operasional perusahaan. Adapun cara meningkatkan perputaran investasi, yaitu dengan meningkatkan volume penjualan dengan jumlah investasi yang sama, atau menurunkan jumlah investasi untuk memperoleh volume penjualan tertentu. 2) *profit margin*, yaitu keuntungan operasi yang dinyatakan dalam persentase dan jumlah penjualan bersih. Sehingga besarnya ROI akan berubah mengikuti perubahan, baik pada *profit margin* atau *assets turnover* maupun perubahan terhadap kedua-duanya. *Profit margin* berkaitan dengan usaha untuk mempertinggi efisiensi produksi, penjualan dan administrasi. Dengan demikian pihak perusahaan dapat menggunakan salah satu atau kedua-duanya untuk meningkatkan ROI dengan memperbesar *assets turnover* yang merupakan kebijakan investasi dana dalam berbagai aset, baik aset lancar maupun aset tetap.

### c. Return on Equity (ROE)

ROE atau pengembalian atas ekuitas, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui penggunaan modal sendiri. Rasio ini dapat dihitung dengan membandingkan antara Laba Setelah Pajak dengan Ekuitas Pemegang Saham. ROE sebagai salah satu rasio profitabilitas yang merupakan indikator yang sangat penting bagi para investor, terutama untuk

mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang berkaitan dengan laba yang dibagikan (*dividend*).

Pemilihan ROE sebagai proksi dari profitabilitas mengingat bahwa semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba bagi investor yang ditanam pada perusahaan (Home dan John, 2005: 103). Dalam arti bahwa meningkatnya rasio ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan menunjukkan bahwa adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Disisi lain meningkatnya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga ikut naik, sehingga dapat berdampak positif terhadap kenaikan harga saham yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan.

Berkaitan dengan penilaian ROE dalam perkembangannya, analisis *DuPont* dilakukan dengan memecah ROE menjadi beberapa bagian. Selain itu analisis *DuPont* juga dapat digunakan untuk mengetahui karakteristik industri. ROE menggambarkan besarnya imbal hasil yang didapatkan oleh pemegang sahamnya. Dengan memecah perhitungan ROE, kita dapat mengetahui bagaimana suatu bisnis mendapatkan keuntungan. Adapun rasio ROE berdasarkan analisis *DuPont* adalah :

$$ROE = \text{Net income} / \text{Shareholder equity}$$

Dimana pada analisis *DuPont*, ROE terbagi atas 3 bagian, yaitu: *Net profit margin*, *Assets turnover*, dan *Equity multiplier*. Sehingga formulasinya dapat dinyatakan seperti berikut.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Shareholder equity}} \times \frac{\text{revenue}}{\text{Assets}} \times \frac{\text{Assets}}{\text{Shareholder}}$$

Equity atau dapat juga dituliskan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \text{Net profit margin} \times \text{Assets turnover} \times \text{Equity multiplier}$$

Setiap bisnis memiliki karakteristik masing-masing untuk mendapatkan ROE yang tinggi, sehingga untuk memahami karakteristik industri tersebut dapat mengacu pada tiga hal sebagai berikut.

### ***High Turnover Industries***

Industri yang memiliki turnover tinggi salah satunya adalah ritel. Persaingan pada industri ini begitu ketatnya sehingga ROE yang tinggi tidak bisa didapatkan dengan mengenakan harga premium kepada konsumen. Untuk mendapatkan ROE yang tinggi, mereka bermain di volume penjualan. Ciri khas industri ini sesuai dengan analisis DuPont adalah tingginya *assets turnover*.

### ***High Margin Industries***

Industri tertentu bisa mendapatkan profit margin yang tinggi. Mereka tidak terlalu bergantung pada volume penjualan. Industri jenis ini ditandai dengan tingginya net profit margin.

### ***High Leverage Industries***

Industri yang tergolong *high leverage* adalah perbankan. Bagi bank, tabungan dari nasabah diperlakukan sebagai utang yang dapat dipergunakan sebagai modal untuk menyalurkan kredit. Keuntungan yang didapatkan oleh bank adalah selisih antara bunga kredit dengan bunga tabungan/deposito. Industri yang masuk ke dalam golongan ini ditandai oleh tingginya *equity multiplier*. Jika dinyatakan dalam rasio debt to equity (DER), maka:  $\text{Equity multiplier} = 1 + \text{DER}$ .

Dengan mengetahui karakteristik industri, maka dapat diketahui dengan lebih akurat komponen penting sumber keuntungan yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja mengalami penurunan.

### **2.4 Hubungan Profitabilitas dengan Kebijakan Pembelanjaan Perusahaan**

Perbedaan modal kerja akan membawa pengaruh yang berbeda terhadap laba perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi karena jumlah modal kerja yang digunakan dalam perusahaan berkaitan dengan biaya-biaya yang timbul dengan adanya penggunaan modal kerja tersebut. Hubungan kebijakan pembelanjaan modal kerja dengan likuiditas, profitabilitas, dan risiko dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Kemampuan berbanding terbalik dengan likuiditas. Sementara likuiditas meningkat merupakan biaya dari profitabilitas yang menurun.





2) Kemampulabaan berjalan searah dengan risiko. Profitabilitas yang meningkat akan berdampak pada meningkatnya risiko, sehingga perusahaan dituntut agar berani menghadapi risiko untuk memperoleh laba yang maksimal.

Wiksuana, dkk (2001:201) mengemukakan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan pembelanjaan pendanaan struktur modal adalah tingkat profitabilitas perusahaan yang telah dicapai. Dimana Profitabilitas dan pajak, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang yang lebih kecil karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup melalui laba ditahan.

Selanjutnya Sartono (2001:248) mengemukakan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan pembelanjaan perusahaan di antaranya adalah tingkat profitabilitas. Dimana pada periode sebelumnya tingkat profitabilitas turut menentukan kebijakan pembelanjaan pendanaan struktur modal perusahaan, terutama pada modal kerjanya. Hal ini sesuai dengan *Packing Order Theory* yang menyarankan manajer menggunakan pembiayaan yang pertama dari laba ditahan, kemudian hutang dan terakhir penjualan saham baru. Pertimbangan lain adalah *direct cost* untuk pembiayaan eksternal lebih tinggi dibanding dengan pembiayaan internal. Penjualan saham baru

justru merupakan sinyal negatif karena pasar menginterpretasikan perusahaan dalam keadaan kesulitan likuiditas. Hal ini tidak terlepas dari adanya informasi yang tidak simetris antara manajemen dengan pasar. Manajemen memiliki informasi yang lebih tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan pasar.

Berdasarkan pengertian dari beberapa ahli, maka dapat disimpulkan bahwa ada beberapa faktor yang turut mempengaruhi kebijakan pembelanjaan struktur modal perusahaan diantaranya adalah kestabilan tingkat profitabilitas, dimana perusahaan yang mempunyai *earnings* yang stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai *earnings* tidak stabil dan *unpredictabel* akan menanggung risiko tidak dapat membayar angsuran-angsuran hutangnya pada tahun-tahun akan datang atau keadaan buruk.

## **2.5 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas**

Munawir (2007: 19), menyatakan bahwa "perusahaan-perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar memiliki dorongan yang kuat untuk menyajikan tingkat profitabilitas yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang lebih kecil. Lebih lanjut Munawir menyatakan ada beberapa faktor yang mempengaruhi profitabilitas:

### 1. Jenis Perusahaan

Profitabilitas perusahaan sangat bergantung pada jenis perusahaan, dimana jika perusahaan menjual barang-barang konsumsi atau jasa biasanya akan memiliki keuntungan yang stabil daripada perusahaan yang memproduksi barang-barang modal. Hal ini dikarenakan barang konsumsi merupakan kebutuhan primer.

### 2. Umur Perusahaan

Sebuah perusahaan yang telah lama berdiri, maka akan lebih stabil bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Umur perusahaan ini adalah umur sejak berdirinya perusahaan hingga perusahaan tersebut masih mampu menjalankan operasinya.

### 3. Skala Perusahaan

Jika skala ekonominya lebih tinggi, berarti perusahaan dapat menghasilkan produk dengan biaya rendah. Tingkat biaya rendah tersebut merupakan unsur untuk memperoleh laba yang diinginkan.

### 4. Harga Produksi

Perusahaan yang biaya produk per unitnya relatif rendah akan memiliki keuntungan yang lebih baik dan stabil daripada perusahaan yang harga produknya tinggi.

### 5. Habitat Bisnis

Perusahaan yang bahan produksinya dibeli atas dasar kebiasaan bisnis (*habitual basis*) akan memperoleh kebutuhan lebih stabil daripada *non habitual bisnis*.

## 6. Produk yang dihasilkan

Perusahaan yang bahan produksinya berhubungan dengan kebutuhan pokok, penghasilannya akan lebih stabil daripada perusahaan yang menghasilkan barang mewah (*lux*).

### 2.6 *Price Earnings Ratio* (PER)

*Price Earnings Ratio* (PER) merupakan perbandingan antara harga saham terhadap laba per lembar saham suatu perusahaan. Pada dasarnya PER dapat memberikan gambaran yang mengindikasikan kemampuan perusahaan mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu pengembalian dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu dalam jangka waktu yang diperlukan (Halim, 2005: 27).

PER merupakan faktor yang sangat penting dan perlu diperhatikan investor sebelum mengambil keputusan investasi, karena PER mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earnings* perusahaan atau dengan kata lain PER menunjukkan besarnya harga satu rupiah *earnings* (Tandelilin, 2001: 191).

Sementara John White (1997: 82) berpendapat bahwa *price earnings* (*P/E*) *ratio* adalah sama dengan harga saham suatu perusahaan dibagi dengan *Earnings Per Share* dan menghasilkan

suatu ukuran tentang seberapa baik harga saham itu mewakili kemampuan perusahaan untuk meningkatkan pendapatan.

Selanjutnya Skousen *et. al.* (2001: 68) menjelaskan bahwa PER merupakan suatu ukuran dari potensi pertumbuhan, stabilitas pendapatan, dan kemampuan manajemen dihitung dengan membagi harga per saham dengan pendapatan per saham. Rasio harga laba mengukur hubungan antara nilai pasar suatu perusahaan dan laba perusahaan sekarang. Senada yang dikemukakan oleh Garrison dan Noreen (2001: 78) mengemukakan bahwa PER merupakan hubungan antara harga pasar saham dan *earnings per share* saat ini. Secara luas bagi investor menjadi panduan umum untuk mengukur nilai saham PER yang tinggi menunjukkan bahwa investor bersedia untuk membayar dengan harga premium untuk saham perusahaan dan investor mengharapkan perusahaan dapat menghasilkan pertumbuhan *earnings* yang lebih tinggi.

Menurut Dyah Ratih Sulistyastuti (2005: 29) PER adalah ukuran kineja saham yang didasarkan atas perbandingan antara harga pasar saham terhadap pendapatan perlembar saham (*Earnings Per Share, EPS*). Pendekatan PER adalah salah satu ukuran paling dasar dalam analisis saham secara fundamental yang menjelaskan tentang perbandingan antara harga saham dengan laba bersih perusahaan,

dimana harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten tersebut dalam setahun. Karena yang menjadi fokus perhitungannya adalah laba bersih yang telah dihasilkan perusahaan, maka dengan mengetahui PER sebuah emiten, maka dapat diketahui apakah harga sebuah saham tergolong wajar atau tidak secara nyata dan bukannya didasarkan atas perkiraan.

Tandelilin (2001: 192) mengemukakan rasio PER sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

PER dapat mengindikasikan besarnya rupiah yang seharusnya dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah laba perusahaan. Adapun model pertumbuhan dividen oleh Brealey dan Myers (1991: 683) dan Fuller dan Russell (1991: 263) sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{D_1}{(k - g)}$$

Dimana :  $P_0$  = Nilai intrinsik saham

$D_1$  = Dividen yang diharapkan

$g$  = Pertumbuhan dividen

$k$  = tingkat pengembalian yang disyaratkan investor

Model penilaian saham ini menyatakan bahwa nilai intrinsik suatu saham adalah nilai sekarang dari penjumlahan arus kas yang



diharapkan diterima pemegang saham dimasa datang. Arus kas tersebut didiskontokan dengan menggunakan tingkat biaya modal (*cost of capital*) yang mencerminkan adanya tingkat risiko saham yang bersangkutan. Mengingat arus kas yang diterima oleh pemegang saham dalam bentuk dividen, maka nilai intrinsik saham menunjukkan nilai sekarang dari seluruh dividen yang akan dibayar perusahaan tersebut dimasa datang.

Prospek pertumbuhan perusahaan sangat mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibayarkan di masa datang; semakin tinggi *growth* maka semakin besar jumlah deviden yang akan dibayarkan perusahaan di masa datang. Selanjutnya apabila kedua sisi persamaan tersebut dibagi dengan laba per lembar saham (*E*), akan diperoleh persamaan *Price Earnings Ratio* (*P/E ratio*) sebagai berikut:

$$P/E = \frac{P_0}{E_1} = \frac{D_1 / E_1}{k - g}$$

*P/E* tergantung pada pertumbuhan dividen dan risiko yang terkait langsung pada tingkat keuntungan yang diharapkan, serta *dividend pay out* yang dapat dicapai perusahaan dengan mempertahankan dividen di atas dapat diperjelas dengan uraian sebagai berikut:

1. Tingkat pertumbuhan laba (*earnings growth*)

Tingkat pertumbuhan laba (*earnings growth*) berpengaruh langsung pada P/E. Bila investor yakin bahwa pertumbuhan laba ini meningkat, maka P/E juga akan meningkat. Pengertian laba dapat berarti bahwa operasi atau non operasional. Namun dalam penelitian ini yang dimaksud adalah laba total pada laporan keuangan yang merupakan laba bersih sebelum pajak.

2. Rasio pembayaran dividen (D/E)

Konsep ini berlaku bahwa pemegang saham akan menghargai dan menaruh minat tinggi pada saham perusahaan yang membayarkan dividen tinggi. Jika semuanya dianggap tetap, peningkatan pembayaran dividen akan menyebabkan peningkatan P/E saham perusahaan.

3. Tingkat *return* (k)

Merupakan besarnya tingkat bunga (*discount rate*) yang disyaratkan investor atas suatu saham sebagai kompensasi atas risiko yang ditanggungnya. Risiko ini mempengaruhi semua semua saham perusahaan, bila semua dianggap tetap, risiko terhadap P/E akan mempunyai hubungan negatif. Besarnya k suatu saham dirumuskan sebagai berikut (Tandelilin, 2001 : 243):

$$k = RF + RP$$

di mana: RF = tingkat return bebas resiko (*risk free rate*)

RP = premi resiko (*risk premium*)



Dalam hal ini, RF yang dipakai adalah Sertifikat Bank Indonesia (SBI), sedangkan RP diukur dari besarnya premi (kompensasi tambahan) yang diminta oleh investor atas resiko yang harus ditanggungnya.

4. Tingkat pertumbuhan dividen ( $g$ ) yang merupakan fungsi dari besarnya *Return on Equity* (ROE) dan tingkat laba ditahan perusahaan (*retention rate*) sebagai berikut:

$$\begin{aligned} g &= \text{ROE} \times \text{tingkat laba ditahan} \\ &= \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah modal sendiri}} \times (1 - \text{DPR}) \end{aligned}$$

Lebih lanjut lagi persamaannya dapat dirumuskan lebih detail lagi yaitu:

$$P/E = \frac{E_1(1-b) / E_1}{k-g} = \frac{\text{DPR}}{k-g}$$

Selanjutnya penjabaran dalam bentuk perumusan matematis dapat dilakukan transformasi dengan melakukan substitusi  $g = \text{ROE} (1-\text{DPR})$ , sehingga persamaannya menjadi:

$$P/E = \frac{\text{DPR}}{k-g} = \frac{\text{DPR}}{\{k - (\text{ROE} (1-\text{DPR}))\}}$$

Adapun formulasi dengan memanfaatkan Du-Pont Formula dapat dinyatakan sebagai berikut:

$\text{ROE} = \text{ROA} \times L$ ;  $\text{ROA} = \text{Return on Asset}$  dan  $L = \text{Leverage} = \text{Total Asset/Equity}$ , di mana  $\text{ROA} = \text{ATO} \times \text{PM}$ ;  $\text{ATO} = \text{Asset Turn Over} = \text{Sales/Asset}$  dan  $\text{PM} = \text{profit margin (after-tax)} = \text{EIS} =$

Earnings /Sales. Dengan demikian, perumusan dapat diubah dengan melakukan substitusi melalui formulasi *DuPont* ini. Akhirnya, bentuk perumusan akhir P/E berubah menjadi:

$$P/E = \frac{DPR}{\{k - ATO \times PM \times L (1-DPR)\}}$$

Atau

$$P/E = \frac{DPR}{\{k - ATO \times E/S \times L (1-DPR)\}}$$

*Discount rate* = k yang terbentuk dari beberapa unsur yaitu :  
 RF = *nominal risk free rate*, RM = *market return* dan B = beta saham, sesuai kerangka kerja *Capital Asset Pricing Model*. B (beta) dapat diuraikan menjadi unsur-unsur yaitu : L = *leverage* dan d = delta. Di mana d menyatakan semua karakteristik operasi perusahaan yang mengakibatkan risiko sistematis saham tersebut. Risiko sistematis adalah keseluruhan risiko pasar seperti: perubahan perekonomian, peraturan perpajakan, kebijakan masalah energi, situasi politik dan lain-lain. Berdasarkan uraian tersebut, maka dalam penelitian ini akan dikaji beberapa faktor berhubungan dengan *price earnings ratio*, yaitu:

- 1) ratio pembayaran dividen merupakan ratio pembayaran dividen terhadap laba per saham (DPR),
- 2) *leverage*, yaitu aset total dibagi dengan modal sendiri (L),
- 3) perputaran aset dinyatakan dalam perbandingan penjualan total dengan aset total (ATO),

- 4) *profit margin* yaitu besarnya laba dibagi dengan penjualan (PM),  
5) *Nominal risk free-rate* (RF), dan 6) *Return on the market index* (RM).

## 2.7 Hubungan Rasio Profitabilitas terhadap PER

Rasio profitabilitas merupakan indikator untuk mengukur efektifitas manajemen perusahaan berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Rasio ini memperlihatkan sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan.

Rasio Profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan kemampuan dan sumber dana yang dimiliki. Menurut Ang (1997: 86) rasio profitabilitas terdiri atas tujuh rasio dan dari ketujuh rasio profitabilitas tersebut ada 2 rasio yang berkaitan dengan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba, yaitu *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE).

Profitabilitas merupakan hasil akhir dari berbagai kebijakan dan keputusan manajemen. Rasio profitabilitas akan memberikan jawaban tentang efektivitas manajemen perusahaan. Semakin besar nilai profitabilitas maka semakin efisien biaya yang dikeluarkan dan berarti semakin besar laba yang diperoleh. Apabila harga saham mencerminkan kapitalisasi dari laba yang diharapkan dimasa

mendatang maka peningkatan laba akan meningkatkan PER atau dengan kata lain ROE berhubungan positif dengan PER.

## 2.8 Anomali Pasar

Anomali pasar (*market anomaly*) menurut Jones (1996: 29) dan dikutip Jogiyanto (2003: 431) adalah sebagai teknik atau strategi yang tampaknya bertentangan dengan pasar efisien. Beberapa Anomali yang banyak mendapat perhatian adalah anomali karena strategi PER rendah (*low P/E ratio*) dan anomali efek ukuran perusahaan (*size effect*).

Basu (1997: 19) melakukan penelitian dengan memeringkat PER dan membandingkan hasil dari grup dengan PER tinggi dengan grup PER rendah selama 12 bulan setelah terjadi pembelian sekuritas. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa sekuritas dengan PER rendah mengalahkan sekuritas dengan PER tinggi. Hal ini dikatakan anomali karena informasi PER merupakan informasi yang tersedia luas dan sudah banyak digunakan oleh pasar dalam menilai suatu sekuritas. Jika banyak investor sudah menggunakan strategi ini, seharusnya penggunaan strategi ini tidak akan menghasilkan *abnormal return*. Akan tetapi, kenyataannya strategi ini dapat menghasilkan *abnormal return*, sehingga dianggap sebagai suatu anomali (Jogiyanto; 2003, 431).

Anomali pasar juga terjadi untuk perusahaan yang kecil. Banz (1981) dan dikutip Jogiyanto (2003: 431) mengemukakan bahwa perusahaan-perusahaan NYSE yang berukuran kecil memberikan



*return* yang lebih besar dibandingkan dengan *return* yang diberikan oleh perusahaan-perusahaan besar.

Diketahui bahwa ada empat macam anomali pasar dalam Teori Keuangan (Gumanti dan Utami 2002). Keempat anomali tersebut adalah anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*). Levy (1996: 436 dalam Gumanti dan Utami 2002) menunjukkan bahwa anomaly peristiwa meliputi rekomendasi analis, *insider trading*, *listing*, dan *value line rating change*; kedua, anomali musiman meliputi *January effect*, *week-end*, *time of day*, *end of mon*, *seasonal*, dan *holidays*; ketiga, anomali perusahaan meliputi *size*, *closed-end mutual funds*, *neglect institutional holdings*, dan keempat, anomali akuntansi meliputi *P/E*, *earnings s surprise*, *price/sales*, *price/book value*, *dividend yield*, dan *earnings s momentum*.

## **2.9 Kebijakan Pembelanjaan Modal Kerja Perusahaan**

Aset lancar perusahaan dapat dibedakan kedalam dua sifat yaitu aset lancar yang bersifat parmanen dan temporer. Aset lancar parmanen adalah jumlah aset lancar yang harus tetap dimiliki perusahaan dalam keseluruhan siklus usaha, sedangkan aset lancar temporer adalah jumlah aset lancar yang berfluktuasi sesuai dengan variasi musiman (Atmaja, 2002: 45). Dalam pengelolaan aset tersebut yang perlu diperhatikan oleh manajer perusahaan adalah kebutuhan



aset lancar mengingat hal tersebut merupakan kebutuhan yang sangat mendasar dan sifatnya sangat fluktuatif. Pembelanjaan perusahaan dalam aset lancar permanen dan temporer tersebut nantinya akan membedakan kebijakan pembelanjaan modal kerja perusahaan.

Terkait dengan kebijakan pembelanjaan modal kerja perusahaan Brigham dan Houston (2011: 209) mengemukakan tiga alternatif kebijakan, yaitu: kebijakan modal kerja agresif, moderat, dan konservatif seperti yang tampak pada tabel 2.1 berikut.

**Tabel 2.1. Penerapan Kebijakan Pembelanjaan terhadap komponen Aset**

Jenis Aset	Kebijakan Pembelanjaan Hedging	Kebijakan Konservatif	Kebijakan Pembelanjaan Agresif
<b>Aset Tetap</b>	Pembelanjaan Jangka Panjang	Pembelanjaan Jangka panjang	Pembelanjaan Jangka Panjang
<b>Aset Lancar Permanen</b>	Pembelanjaan Jangka Panjang	Pembelanjaan Jangka Panjang	Sebagian pembelanjaan Jangka pendek, sebagian Jangka panjang
<b>Aset Lancar Musiman</b>	Pembelanjaan Jangka Pendek	Sebagian Pembelanjaan Jangka Panjang sebagian Jangka Pendek	Pembelanjaan Jangka Pendek

Setiap perusahaan memiliki kebijakan yang berbeda dalam mencapai tujuannya. Untuk mencapai tujuan perusahaan, kebijakan dalam pengelolaan modal kerja juga berbeda. Ada 3 tipe kebijakan modal kerja yang kemungkinan digunakan oleh perusahaan (Martono; 2005:76), yaitu:

### 2.9.1 Kebijakan Pembelanjaan Modal Kerja Agresif

Manajemen modal kerja sangat diperlukan untuk menjaga kelangsungan usaha dan keberhasilan jangka panjang serta mencapai tujuan usaha secara keseluruhan, yaitu meningkatkan kesejahteraan pemilik. Secara umum, modal kerja terdiri dari empat komponen utama, yaitu kas, sekuritas yang mudah dipasarkan (*marketable securities*), piutang usaha, serta persediaan dimana semua komponen tersebut merupakan aset jangka pendek atau aset lancar. Salah satu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan adalah menempuh kebijakan modal kerja agresif.

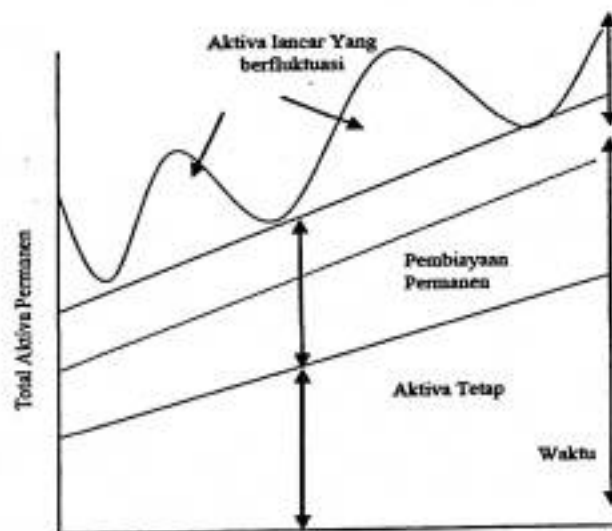
Suatu perusahaan menempuh kebijakan agresif manakala seluruh aset tetap serta sebagian aset lancar permanen dibiayai dengan hutang jangka panjang dan modal sendiri. Sedangkan seluruh aset lancar temporer serta sebagian dari aset lancar permanen lainnya didanai dengan hutang jangka pendek.

Dikatakan kebijakan pembelanjaan modal kerja agresif karena penggunaan hutang jangka pendek untuk membiayai sebagian aset lancar permanen relatif berisiko. Investasi pada aset lancar permanen pengembaliannya dalam waktu yang panjang, sehingga perusahaan yang menggunakan hutang jangka pendek untuk membiayainya, aset tersebut berisiko tidak dapat melunasi hutangnya saat jatuh tempo dalam waktu yang relatif pendek.

Hutang jangka pendek bunganya lebih rendah daripada hutang jangka panjang, mengingat waktunya relatif lebih singkat. Dengan demikian semakin banyak perusahaan yang menggunakan hutang jangka pendek, maka biaya bunga yang ditanggung oleh perusahaan akan lebih kecil daripada menggunakan hutang jangka panjang.

Lebih jelasnya, berikut dapat digambarkan dalam bentuk grafik di bawah ini.

Gambar 2.1. Kebijakan modal kerja agresif



Sumber: J. Fred W & T.E Coepland (1994:332)

Berdasarkan grafik, dapat dijelaskan bahwa, pada kebijakan ini sebagian modal kerja permanen dibiayai dengan sumber dana jangka panjang, sedangkan sebagian modal kerja permanen dari modal kerja variabel dibiayai dengan sumber dana jangka pendek.

### **2.9.2 Kebijakan Modal Kerja Moderat**

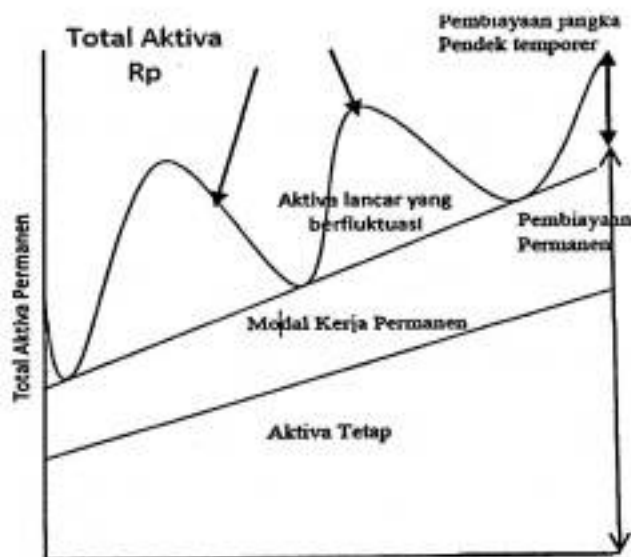
Kebijakan pembelanjaan modal kerja moderat merupakan suatu kebijakan yang dijalankan perusahaan dengan membelanjai setiap aset dengan dana yang jangka waktunya sama dengan jangka waktu perputaran aset tersebut menjadi kas. Perusahaan yang menggunakan kebijakan tersebut membelanjai aset tetap dan aset lancar permanen dengan hutang jangka panjang dan modal sendiri. Sedangkan aset lancar temporer dibelanjai dari hutang jangka pendek. Atau dengan kata lain kebijakan pembelanjaan tersebut mendanai modal kerjanya dengan menggunakan hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang.

Perusahaan yang menerapkan kebijakan tersebut risiko dalam memenuhi kewajiban jangka pendek lebih kecil dibanding perusahaan yang menggunakan kebijakan pembelanjaan modal kerja agresif, mengingat besarnya penggunaan hutang jangka pendek untuk pembelanjaan aset lancarnya lebih sedikit.

Pencapaian profitabilitas perusahaan dengan kebijakan modal kerja moderat akan lebih rendah daripada perusahaan yang menggunakan kebijakan modal kerja agresif. Mengingat porsi hutang jangka panjang yang memiliki suku bunga yang lebih tinggi daripada hutang jangka pendek akan mengalami peningkatan dan berlangsung dalam kurun waktu yang cukup lama, sehingga biaya bunga yang

ditanggung oleh perusahaan semakin besar yang akhirnya akan berdampak pada profitabilitas yang rendah.

Gambar 2.2. Kebijakan Modal Kerja Moderat



Sumber: J. Fred W & T.E. Coepland (1994)

### 2.9.3 Kebijakan Modal Kerja Konservatif

Kebijakan ini dilakukan oleh perusahaan dalam membelanjai aset lancar menggunakan proporsi hutang jangka pendek lebih kecil daripada hutang jangka panjang dan modal sendiri. Perusahaan yang menggunakan kebijakan tersebut membelanjai seluruh aset tetap, aset lancar permanen dan sebagian aset lancar temporer dengan menggunakan hutang jangka panjang dan modal sendiri.

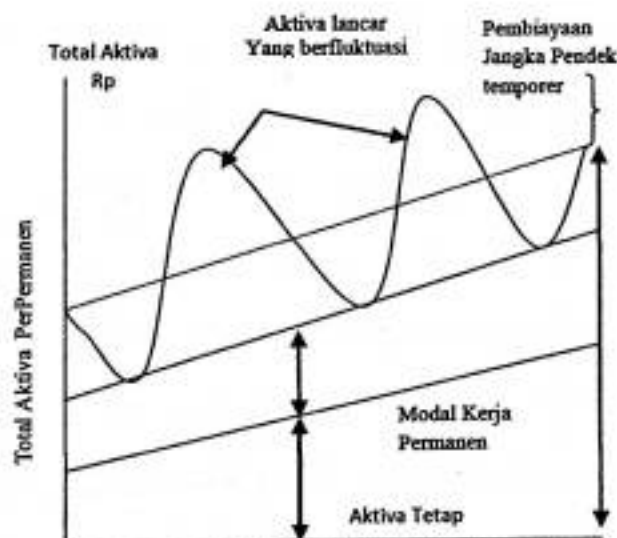
Kebijakan ini relatif lebih aman karena hampir seluruh aset tetap dan aset lancar didanai dengan hutang jangka panjang dan modal sendiri. Kebijakan ini bertujuan untuk meminimalisasi kemungkinan kesulitan keuangan perusahaan dimana penggunaan hutang jangka pendek untuk mendanai aset lancar yang fluktuatif relatif lebih sedikit.



Sehingga dikatakan kebijakan ini dinilai mahal karena umumnya hutang jangka panjang lebih tinggi suku bunganya. Di sisi lain perusahaan memiliki waktu yang cukup lama untuk melunasi kewajibannya, mengingat bahwa semakin lama umur hutang berarti perusahaan memiliki banyak waktu untuk melunasi pembayaran bunga dan pinjaman pokoknya.

Hutang jangka panjang disamping memiliki biaya yang tinggi, perusahaan juga akan tetap membayar bunga selama periode pinjaman yang berdampak pada rendahnya profit.

Gambar 2.3. Kebijakan modal kerja konservatif



Sumber: J. Fred W & T. E. Coepland 1994

Penelitian ini akan mengkaji pembelanjaan modal kerja yang berorientasi pada salahsatu kebijakan pembelanjaan modal kerja agresif, moderat dan konservatif.

## 2.10 Pengertian dan Konsep Modal Kerja

Modal kerja memiliki beberapa konsep yang digunakan untuk analisis keuangan. Modal kerja sangat diperlukan sebagai tumpuan bagi perusahaan. Berkaitan dengan pengertian modal kerja ini dapat dikemukakan beberapa konsep definisi jenis-jenis modal kerja.

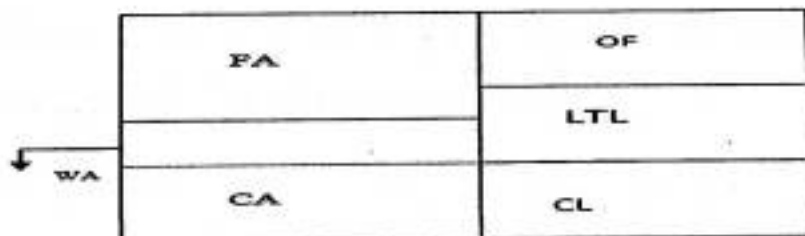
Eiteman dan Holtz (2004: 131) mengemukakan bahwa modal kerja sebagai dana yang digunakan selama periode akuntansi yang dimaksudkan untuk menghasilkan *Current income* yang sesuai dengan maksud utama didirikannya perusahaan tersebut. Dalam hal ini dapat dikemukakan bahwa modal kerja berpengaruh terhadap pendapatan langsung, aktivitas operasional perusahaan dan perkembangan financial perusahaan. Kenaikan atau penurunan likuiditas pada perusahaan dapat dilihat dari modal kerja, karena kekayaan suatu perusahaan dapat diukur dari modalnya.

Semua pihak sepakat bahwa modal kerja adalah dana yang diperlukan untuk operasi sehari-hari. Akan tetapi, pengertian ini kemudian menjadi berbeda sewaktu dikaitkan dengan masalah pendanaannya. Menurut J. Fred Weston & Eugene F. Brigham "Modal kerja adalah investasi perusahaan di dalam aset jangka pendek seperti kas, sekuritas (surat-surat berharga), piutang dagang, dan persediaan." (Weston, Brigham dalam Sawir, 2001:129) Definisi yang dikemukakan oleh Burton A. juga tidak jauh berbeda, yaitu: *Working capital is the investment of the firm in short-term or current assets, which includes cash, marketable*

*securities, account receivable, short-term notes receivable, inventories, and in some firms, expense prepayments.*" (Kolb dalam sawir, 2001:129).

Kedua definisi tersebut, menunjukkan bahwa modal kerja adalah jumlah keseluruhan aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Definisi modal kerja (*working capital*) yang dikemukakan oleh Ciaran Walsh (2004: 31), yaitu "Definisi W/C adalah aset lancar dikurangi kewajiban lancar. Yang paling penting dari nilai itu merupakan jumlah likuiditas operasi sehari-hari yang tersedia bagi perusahaan. Hal tersebut diilustrasikan pada gambar berikut:

Gambar 2.4. Definisi Modal Kerja



Sumber: Ciaran walsh (2004 : 31)

**Keterangan:**

- FA : Fixed Assets
- CA : Current Assets
- OF : Owner's Fund
- LTL : Long Term Liabilities
- CL : Current Liabilities
- W/C : Working Capital

Definisi ini menyatakan bahwa modal kerja merupakan selisih antara aset lancar dan hutang lancar atau biasa disebut modal kerja neto. Konsep Modal Kerja menurut Martono (2003: 72), mengemukakan pengertian modal kerja dapat dibagi menurut beberapa konsep yaitu:



a. Konsep kuantitatif

Modal kerja menurut konsep kuantitatif adalah jumlah keseluruhan aset lancar yang disebut juga modal kerja bruto (*gross working capital*). Umumnya elemen-elemen dari modal kerja kuantitatif meliputi kas, surat-surat berharga (sekuritas), piutang dan persediaan.

b. Konsep Kualitatif

Pada konsep ini modal kerja dihubungkan dengan besarnya hutang yang segera harus dilunasi. Sebagian aset lancar dipergunakan untuk melunasi hutang lancar seperti hutang dagang, hutang pajak, dan sebagian lagi benar-benar dipergunakan untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan. Dengan demikian modal kerja menurut konsep kualitatif merupakan kelebihan aset lancar di atas hutang lancar yang juga disebut modal kerja neto (*net working capital*)

c. Konsep Fungsional

Konsep dasar pada fungsi dana yang digunakan adalah untuk memperoleh pendapatan. Setiap dana yang dialokasikan pada berbagai aset dimaksudkan untuk memperoleh pendapatan (*income*), baik pendapatan saat ini (*current income*) maupun pendapatan masa yang akan datang (*future income*). Konsep modal kerja fungsional merupakan konsep mengenai modal yang digunakan untuk menghasilkan *current income*.

### 2.11 Jenis-jenis Modal Kerja

W.B Taylor (1990: 54) menggolongkan modal kerja menjadi 2 jenis, yaitu:

a. Modal Kerja Permanen (*permanent working capital*)

Yaitu modal kerja yang harus tetap ada pada perusahaan untuk dapat menjalankan kegiatan usaha, atau modal kerja secara terus menerus diperlukan untuk kelancaran usaha.

b. Modal kerja Variabel (*variabel working capital*)

Modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah sesuai dengan perubahan keadaan.

### 2.12 Peranan Modal Kerja

Pengendalian jumlah modal kerja yang tepat akan menjamin kontinuitas operasi dari perusahaan secara efisien. Apabila modal kerja terlalu besar, maka dana yang tertanam dalam modal kerja melebihi kebutuhan, sehingga terjadilah *idle fund*. Padahal dana tersebut sebenarnya dapat digunakan untuk keperluan lain dalam rangka peningkatan laba. Tetapi apabila modal kerja terlalu kecil atau kurang, maka perusahaan akan kurang mampu memenuhi kewajiban-kewajiban yang harus segera dipenuhi. Dengan modal kerja yang cukup, disamping memungkinkan bagi perusahaan untuk beroperasi secara ekonomis dan perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan, juga akan memberikan beberapa keuntungan lain (Munawir, 2002: 116), yaitu:

- a. Melindungi perusahaan terhadap krisis modal kerja karena turunnya nilai dari aset lancar.
- b. Memungkinkan untuk dapat membayar semua kewajiban-kewajiban tepat pada waktunya.
- c. Memungkinkan untuk memilih persediaan dalam jumlah yang cukup untuk melayani para konsumennya.
- d. Memungkinkan bagi perusahaan untuk memberikan syarat kredit yang lebih menguntungkan kepada para langganannya
- e. Memungkinkan perusahaan untuk dapat beroperasi dengan lebih efisien karena tidak ada kesulitan untuk memperoleh barang ataupun jasa yang dibutuhkan.

### **2.13 Profitabilitas dan Risiko**

Menurut Martono (2005: 76) konsep yang mendasari manajemen modal kerja yang sehat adalah dua keputusan yang menyangkut persoalan dasar perusahaan, yaitu:

1. Tingkat investasi optimal dalam aset lancar dan
2. Perpaduan yang sesuai antara pendanaan jangka pendek dan pendanaan jangka panjang yang digunakan untuk mendukung investasi dalam aset lancar.

Keputusan-keputusan ini dipengaruhi oleh penilaian keuntungan dan kerugian yang harus dibuat antara profitabilitas dan resiko. Asumsi profitabilitas menyarankan untuk mempertahankan aset lancar pada tingkat yang rendah, dan sebaliknya, proporsi kewajiban jangka



pendek yang tinggi terhadap total kewajiban. Strategi ini akan menghasilkan modal kerja bersih yang rendah, atau berpotensi negatif. Menurut Van Horne & Machowicz (2005: 310) hal yang dapat membalik pada strategis profitabilitas ini adalah terjadi peningkatan resiko terhadap perusahaan karena tidak mempertahankan kecukupan aset lancar untuk:

- a. Memenuhi kewajiban kas ketika jatuh tempo
- b. Mendukung penjualan pada tingkat yang tepat

#### **2.14 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Modal Kerja**

Modal kerja yang cukup memang sangat penting bagi suatu perusahaan, tetapi untuk menentukan jumlah modal kerja yang dianggap cukup bagi suatu perusahaan bukanlah hal yang mudah. Menurut Munawir (2002: 117), beberapa faktor yang mempengaruhi tingkat modal kerja suatu perusahaan antara lain:

- a. Sifat atau tipe perusahaan

Perusahaan sektor industri mempunyai karakteristik yang berbeda satu sama lain, termasuk dalam penggunaan modal kerja.

- b. Waktu yang dibutuhkan untuk memproduksi atau memperoleh barang yang akan dijual serta harga persatuan barang tersebut. Makin panjang waktu yang dibutuhkan untuk memproduksi atau untuk memperoleh barang tersebut makin besar pula modal kerja yang dibutuhkan. Disamping itu harga pokok per satuan barang juga

akan mempengaruhi besar kecilnya modal kerja yang dibutuhkan, semakin besar harga pokok per satuan barang yang dijual akan semakin besar pula kebutuhan akan modal kerja.

c. Syarat pembelian bahan atau barang dagangan

Jika syarat kredit yang diterima pada waktu pembelian menguntungkan, makin sedikit uang kas yang harus diinvestasikan dalam persediaan bahan ataupun barang dagangan.

d. Syarat Penjualan

Semakin lunak kredit yang diberikan perusahaan akan mengakibatkan semakin besarnya jumlah modal kerja yang harus diinvestasikan dalam sektor piutang.

e. Tingkat perputaran persediaan

Semakin tinggi tingkat persediaan tersebut maka jumlah modal kerja yang dibutuhkan semakin rendah.

### **2.15 Kebijakan dalam Penentuan Pendanaan Modal Kerja**

Modal kerja merupakan modal yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan sehari-hari, terutama yang memiliki keterkaitan waktu dalam jangka pendek, yaitu kurang dari satu tahun. Dengan demikian, manajemen modal kerja merupakan pengelolaan investasi perusahaan dalam aset jangka pendek dan juga bagaimana cara mendanainya. Modal kerja dapat identik dengan seluruh aset lancar, yang disebut modal kerja bruto.

Berarti manajemen modal kerja terkait dengan bagaimana mengelola investasi dalam aset lancar perusahaan. Modal kerja juga diartikan aset lancar dikurangi dengan hutang lancar, yang dinamakan modal kerja bersih. Manajemen modal kerja melibatkan sebagian besar jumlah aset perusahaan. Bahkan terkadang bagi perusahaan tertentu jumlah aset lancar lebih dari setengah jumlah investasinya yang tertanam di perusahaan. Besarnya kecilnya modal kerja menentukan besar kecilnya profitabilitas dan risiko. Semakin kecil modal kerja semakin besar profitabilitasnya dan semakin besar pula risikonya. Berlaku sebaliknya, apabila semakin besar modal kerja semakin tidak efisien dana yang tertanam dalam modal kerja tersebut, yang ini menyebabkan profitabilitasnya rendah, tetapi risiko kekurangan dana untuk membayar kewajiban yang segera dibayar juga rendah.

## **2.16 Pengertian dan Konsep Produk**

Produk adalah segala sesuatu yang ditawarkan ke pasar untuk mendapatkan perhatian, dibeli, dipergunakan dan yang dapat memuaskan keinginan atau kebutuhan konsumen.

Menurut Stanton (1996: 222) *a product is asset of tangible and intangible attributes, including packaging, color, price quality and brand plus the service and reputation of the seller*. Artinya suatu produk adalah kumpulan dari atribut-atribut yang nyata maupun tidak

nyata, termasuk didalamnya kemasan, warna, harga, kualitas dan merek ditambah dengan jasa dan reputasi penjualannya.

Produk adalah suatu sifat kompleks, baik dapat diraba maupun tidak diraba, termasuk bungkus, warna, harga, prestise perusahaan, pelayanan pengusaha dan pengecer, yang diterima pembeli untuk memuaskan keinginan dan kebutuhan (Swastha dan Irawan, 1990:165). Produk adalah segala sesuatu yang ditawarkan produsen untuk diperhatikan, diminta, dicari, dibeli, digunakan/dikonsumsi pasar sebagai pemenuhan kebutuhan/keinginan pasar yang bersangkutan (Fandy Tjiptono, 1999: 95)

Kualitas produk merupakan pemahaman bahwa produk yang ditawarkan oleh penjual mempunyai nilai jual lebih yang tidak dimiliki oleh produk pesaing. Oleh karena itu perusahaan berusaha memfokuskan pada kualitas produk dan membandingkannya dengan produk yang ditawarkan oleh perusahaan pesaing.

#### **a. Klasifikasi Produk**

Menurut Fandy Tjiptono (2000: 98) klasifikasi produk bisa dilakukan atas berbagai macam sudut pandang. Berdasarkan berwujud tidaknya, produk dapat diklasifikasikan kedalam dua kelompok utama yaitu barang dan jasa. Ditinjau dari aspek daya tahannya, terdapat dua macam barang, yaitu:

1. Barang tidak tahan lama (*nondurable goods*). Barang tidak tahan lama adalah barang berwujud yang biasanya habis dikonsumsi dalam satu atau beberapa kali pemakaian. Dengan kata lain, umur ekonomisnya dalam kondisi pemakaian normal kurang dari satu tahun. Contohnya: sabun, pasta gigi, makanan dan minuman kemasan, dan sebagainya.
2. Barang tahan lama (*durable goods*). Barang tahan lama merupakan barang berwujud yang biasanya bisa bertahan lama dengan banyak pemakaian (umur ekonomisnya untuk pemakaian normal adalah satu tahun lebih). Contohnya: lemari es, mesin cuci, pakaian dan lain-lain.

Berdasarkan hasil observasi bahwa sektor industri makanan dan minuman yang diteliti merupakan golongan barang yang tidak tahan lama (*non durable goods*). Makanan dan minuman merupakan kebutuhan primer dalam kehidupan manusia yang senantiasa dibutuhkan setiap hari, sehingga usaha yang bergerak dalam sektor industri makanan dan minuman mempunyai tingkat keuntungan yang relatif lebih besar dibandingkan dengan sektor lainnya, namun usaha sektor industri makanan dan minuman memiliki tingkat kesulitan yang beresiko tinggi karena barang mudah rusak mulai dari bahan baku sampai pada barang jadi.

Selain berdasarkan daya tahannya, produk pada umumnya juga diklasifikasikan berdasarkan siapa konsumennya dan untuk apa produk tersebut dikonsumsi. Berdasarkan kriteria ini, produk dapat dibedakan menjadi barang konsumen (*consumer's goods*) dan barang industri (*industrial's goods*). Barang konsumen adalah barang yang dikonsumsi untuk kepentingan konsumen akhir sendiri (individu dan rumah tangga), bukan untuk tujuan bisnis. Umumnya barang konsumen dapat diklasifikasikan menjadi empat jenis yaitu:

1. *Convenience Goods*

*Convenience goods* merupakan barang yang pada umumnya memiliki frekuensi pembelian tinggi (sering dibeli), dibutuhkan dalam waktu segera, dan hanya memerlukan usaha yang minimum (sangat kecil) dalam perbandingan dan pembeliannya. Contohnya sabun, pasta gigi, baterai, makanan, minuman, majalah, surat kabar, payung dan jas hujan.

2. *Shopping Goods*

*Shopping goods* adalah barang-barang dalam proses pemilihan dan pembeliannya dibanding-bandingkan oleh konsumen diantara berbagai alternatif yang tersedia. Kriteria perbandingan tersebut meliputi harga, kualitas dan model masing-masing barang. Contohnya alat-alat rumah tangga (TV, mesin cuci *tape recorder*), furniture (*meubel*), pakaian.



### 3. *Specially Goods*

*Specially goods* adalah barang-barang yang memiliki karakteristik dan identifikasi merek yang unik dimana sekelompok konsumen bersedia melakukan usaha khusus untuk membelinya. Contohnya adalah barang-barang mewah dengan merek dan model spesifik.

### 4. *Unsought Goods*

*Unsought goods* merupakan barang-barang yang diketahui konsumen atau kalaupun sudah diketahui tetapi pada umumnya belum terfikirkan untuk membelinya. Contohnya asuransi jiwa, batu nisan, tanah kuburan (Tjiptono, 2000: 99-100 )

## b. Atribut Produk

Menurut Kotler & Armstrong (2001:354) beberapa atribut yang menyertai dan melengkapi produk (karakteristik atribut produk) adalah:

### 1. Merek (*branding*)

Merek (*brand*) adalah nama, istilah, tanda, simbol, dan rancangan, atau kombinasi dari semua ini yang dimaksudkan untuk mengidentifikasi produk atau jasa dari satu atau kelompok penjual dan membedakannya dari produk pesaing. Pemberian merek merupakan masalah pokok dalam strategi produk. Pemberian merek itu mahal dan memakan waktu, serta dapat membuat produk itu berhasil atau gagal. Nama merek yang baik dapat

menambah keberhasilan yang besar pada produk (Kotler & Armstrong, 2001:360)

## 2. Kemasan (*packing*)

Pengemasan (*packing*) adalah kegiatan merancang dan membuat wadah atau pembungkus suatu produk. Kemasan sangat penting bagi sebuah produk karena penampakan luar dapat mempengaruhi konsumen untuk membeli atau memiliki sebuah produk. Selain itu kemasan juga memberi perlindungan pada produk dari kerusakan utamanya dari luar

### c. Kualitas Produk (*Product Quality*)

Kualitas Produk (*Product Quality*) adalah kemampuan suatu produk untuk melaksanakan fungsinya meliputi, daya tahan keandalan, ketepatan kemudahan operasi dan perbaikan, serta atribut bernilai lainnya. Untuk meningkatkan kualitas produk perusahaan dapat menerapkan program "*Total Quality Manajemen (TQM)*". Selain mengurangi kerusakan produk, tujuan pokok kualitas total adalah untuk meningkatkan nilai pelanggan.

### d. Tingkatan Produk (*Product Level*)

Pada dasarnya tingkatan produk adalah sebagai berikut:

#### 1) Produk Inti (*Core Product*)

Produk inti terdiri dari manfaat inti untuk pemecahan masalah yang dicari konsumen ketika mereka membeli produk atau jasa.

## 2) Produk Aktual (*Actual Product*)

Seorang perencana produk harus menciptakan produk aktual (*actual product*) disekitar produk inti. Karakteristik dari produk aktual diantaranya, tingkat kualitas, nama merek, kemasan yang dikombinasikan dengan cermat untuk menyampaikan manfaat inti (Kotler & Armstrong, 2001:348).

## 3) Produk Tambahan

Produk tambahan harus diwujudkan dengan menawarkan jasa pelayanan tambahan untuk memuaskan konsumen, misalnya dengan menanggapi dengan baik klaim dari konsumen dan melayani konsumen lewat telepon jika konsumen mempunyai masalah atau pertanyaan. (Kotler & Armstrong, 2001: 349).

## 2.17 Investasi

Berdasarkan teori-teori ekonomi, investasi berarti pembelian (dan berarti juga produksi) dari kapital/modal barang-barang yang tidak dikonsumsi tetapi digunakan untuk produksi yang akan datang (barang produksi). Contoh, termasuk membangun rel kereta api, atau suatu pabrik, pembukaan lahan, atau seseorang sekolah di universitas. Suatu pertambahan pada pendapatan akan mendorong investasi yang lebih besar, dimana tingkat bunga yang lebih tinggi akan menurunkan minat untuk investasi sebagaimana hal tersebut akan lebih mahal dibandingkan dengan meminjam uang. Walaupun jika suatu perusahaan lain memilih untuk menggunakan dananya sendiri untuk investasi, tingkat bunga



menunjukkan suatu biaya kesempatan dari investasi dana tersebut daripada meminjamkan untuk mendapatkan bunga.

Investasi atau lazim disebut juga dengan istilah penanaman modal atau pembentukan modal merupakan komponen kedua yang menentukan tingkat pengeluaran *agregat*. Dengan demikian istilah investasi dapat diartikan sebagai pengeluaran atau pembelanjaan penanaman modal atau pembelian oleh perusahaan untuk barang-barang modal dan perlengkapan lainnya untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian. Pertambahan jumlah barang modal ini memungkinkan perekonomian tersebut menghasilkan lebih banyak barang dan jasa di masa yang akan datang. Adakalanya penanaman modal dilakukan untuk menggantikan barang-barang modal yang lama yang telah haus dan perlu didepresiasi.

Investasi adalah merupakan pengeluaran perusahaan untuk membeli atau memperoleh faktor-faktor produksi yang akan digunakan oleh perusahaan untuk menghasilkan barang atau jasa. atau pengeluaran untuk membeli faktor produksi untuk membangun usaha dan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan.

Untuk memperkuat pengertian investasi, berikut beberapa pengertian investasi menurut pendapat ahli, diantaranya; pendapat James C. Van Horn (1981: 79) investasi adalah kegiatan yang dilangsungkan

dengan memanfaatkan kas pada masa sekarang ini, dengan tujuan untuk menghasilkan barang dimasa yang akan datang.

Pengertian investasi menurut Fitz Gerald (1978: 98) adalah aktivitas yang berkaitan dengan usaha penarikan sumber-sumber yang dipakai untuk mengadakan modal barang pada saat ini. Barang modal tersebut akan menghasilkan aliran produk baru dimasa yang akan datang. Fitz Gerald juga mengungkapkan bahwa investasi yaitu aktivitas yang berkaitan dengan usaha penarikan sumber-sumber untuk dipakai mengadakan barang. Dari modal tersebut akan dihasilkan aliran produk baru di masa yang akan datang.

Pengertian investasi menurut Downes dan Goodman adalah investasi keuangan dimana seorang investor menanamkan uangnya dalam bentuk usaha dalam waktu tertentu dari setiap orang yang ingin memperoleh laba dari keberhasilan pekerjaannya.

## **2.18 Penelitian Terdahulu**

Kejelasan arah dan originalitas serta manfaat dari suatu penelitian yang dilakukan secara empirik, memperlihatkan secara jelas tentang kemampuan seorang peneliti dalam menyelusuri secara mendalam mengenai beberapa temuan penelitian terdahulu dan terkait dengan posisi penelitian yang dilakukan sekarang. Beberapa temuan hasil penelitian terdahulu yang berhubungan dengan kajian analisis profitabilitas dan pengaruhnya terhadap *Price Earnings Ratio* serta

dampaknya pada kebijakan pembelanjaan perusahaan industri makanan dan minuman yang *terdaftar* di (IDX) adalah sebagai berikut :

1. Putri (2006)

Penelitian Putri mengkaji pengaruh efisiensi modal kerja terhadap profitabilitas dengan menggunakan teknik analisis regresi sederhana dan korelasi. Adapun variabel terikat adalah profitabilitas yang diukur dengan menggunakan ROI, sedangkan variabel bebas adalah perputaran modal kerja. Dari hasil kajian ditemukan bahwa efisiensi modal kerja mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Dalam arti bahwa semakin efisien modal kerja suatu perusahaan yang dapat dilihat dari perputaran modal kerjanya yang semakin cepat, maka profitabilitas perusahaan akan semakin tinggi.

Persamaan dengan penelitian ini adalah menggunakan variabel profitabilitas dan pembelanjaan perusahaan terhadap modal kerja. Sedangkan perbedaannya dengan penelitian ini adalah penelitian ini tidak mengkaji pengaruh *Price Earnings Ratio* terhadap kebijakan pembelanjaan dalam modal kerja perusahaan. Selain itu perbedaan model analisis yang digunakan dalam penelitian ini yang menggunakan analisis regresi sederhana sementara penelitian yang akan dilakukan menggunakan analisis *Structural Equation Moodelling* (SEM). Penggunaan analisis SEM dimaksudkan untuk mengkaji pengaruh



variabel yang dibangun melalui variabel manifes (dimensi) dari masing-masing variabel.

## 2. Siswantini (2006)

Penelitian yang dilakukan Siswantini mengkaji analisis modal kerja dan pengaruhnya terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur di IDX. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda (*multiple regression*). Adapun variabel yang dikaji adalah profitabilitas sebagai variabel dependen yang diukur berdasarkan *basic earnings power*. Sedangkan variabel independen adalah perputaran kas, perputaran piutang dan perputaran persediaan. Dari hasil penelitiannya menemukan bahwa perputaran kas berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Dalam arti bahwa dengan adanya penambahan perputaran kas akan memberikan penurunan profitabilitas. Sedangkan perputaran piutang dan perputaran persediaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas artinya dengan adanya penambahan pada kedua variabel tersebut akan memberikan penambahan terhadap profitabilitas.

Persamaan dengan penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas dan pembelanjaan modal kerja. Sedangkan perbedaan dengan penelitian ini adalah tidak mengkaji variabel dengan menggunakan analisis PER dan teknik analisis yang digunakan adalah SEM.

### 3. Miftah (2006)

Penelitian yang dilakukan Miftah mengkaji analisis penggunaan modal kerja dan pengaruhnya terhadap rentabilitas ekonomis. Adapun teknik analisis yang digunakan adalah regresi sederhana, dengan variabel dependen adalah rentabilitas ekonomis yang diukur berdasarkan ROA. Sedangkan variabel independen adalah perputaran modal kerja. Dari hasil penelitian menemukan bahwa analisis penggunaan modal kerja mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap rentabilitas ekonomis perusahaan, dimana hubungan tersebut bersifat positif dalam arti bahwa semakin efisien penggunaan modal kerja, maka rentabilitas ekonomis perusahaan akan meningkat.

Persamaan dengan penelitian ini adalah mengkaji variabel profitabilitas. Sedangkan perbedaan dengan penelitian ini tidak mengkaji PER dan kebijakan modal kerja agresif. Adapun perbedaan lainnya adalah tidak menggunakan analisis SEM.

### 4. Andriani (2007)

Andriani mengkaji analisis pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda, dengan variabel dependen adalah profitabilitas yang diukur dengan *net profit margin*, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah perputaran kas, perputaran piutang, dan perputaran persediaan.

Hasil penelitian menemukan bahwa secara simultan terdapat pengaruh variabel bebas terhadap variabel profitabilitas. Selanjutnya secara parsial menunjukkan bahwa hanya variabel perputaran persediaan yang memiliki pengaruh terhadap profitabilitas. Adapun persamaan penelitian ini adalah mengkaji variabel profitabilitas sedangkan perbedaannya adalah tidak mengkaji pengaruh PER terhadap kebijakan pembelanjaan perusahaan dalam modal kerja yang berkaitan dengan kebijakan agresif, moderat, dan konservatif.

### **2.19 Kerangka Konseptual**

Situasi dan kondisi perekonomian yang stagnan di berbagai sektor usaha industri, diharapkan pada usaha makanan dan minuman memiliki peluang untuk tumbuh dan membuka lapangan kerja. Terkait dengan kondisi tersebut, hadirnya industri makanan dan minuman yang terdaftar di IDX dapat memicu terjadinya *backward* dan *forward linkage* bagi usaha hulu dan hilir yang merupakan produk turunan industri makanan dan minuman, sehingga membawa dampak positif bagi pengembangan usaha di sektor agrobisnis.

Perusahaan yang mengalami peningkatan profitabilitas cenderung untuk meningkatkan kegiatan operasionalnya lebih baik dari sebelumnya, sehingga perusahaan tidak hanya berorientasi pada pertumbuhan tetapi lebih pada upaya untuk mempertahankan kelangsungan hidup usahanya. Hal tersebut diharapkan dapat berlangsung secara terus menerus dalam pengelolaan profitabilitas dan



menentukan kebijakan yang perlu dilakukan berkaitan dengan pembelanjaan perusahaan dalam investasi modal kerja. Dengan demikian kebijakan modal kerja yang tepat sangat diperlukan dalam menjaga kelancaran operasional dan kemampulabaan perusahaan agar perusahaan tetap dapat bertahan dalam menghadapi persaingan serta menghasilkan laba yang diharapkan.

Adapun nilai suatu efek pada dasarnya merupakan fungsi dari kemampuan efek menghasilkan arus kas dimasa datang dengan mempertimbangkan tingkat resiko efeknya. Faktor rasional yang mempengaruhi keputusan untuk membeli ataupun menjual saham pada umumnya berkaitan dengan sesuatu yang disebut analisis fundamental. Rasio yang banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi adalah rasio harga saham terhadap laba bersih per sahamnya (*price earnings ratio*).

Strategi yang menggunakan P/E ratio untuk mengidentifikasi saham mana yang harganya wajar, terlalu rendah (*undervalued*) dan terlalu tinggi (*overvalued*), pada umumnya mengaitkan P/E ratio dengan nilai intrinsik saham yang diperkirakan berdasarkan model penilaian saham. Jika rasio yang berlaku dari suatu saham ternyata tidak konsisten dengan model penilaian saham, maka hal tersebut menunjukkan kemungkinan terdapatnya ketidakwajaran harga saham dan membuka peluang bagi investor untuk menentukan strategi

investasinya berdasarkan kondisi tersebut, sehingga menghasilkan imbal hasil saham (*stock return*) yang relatif tinggi.

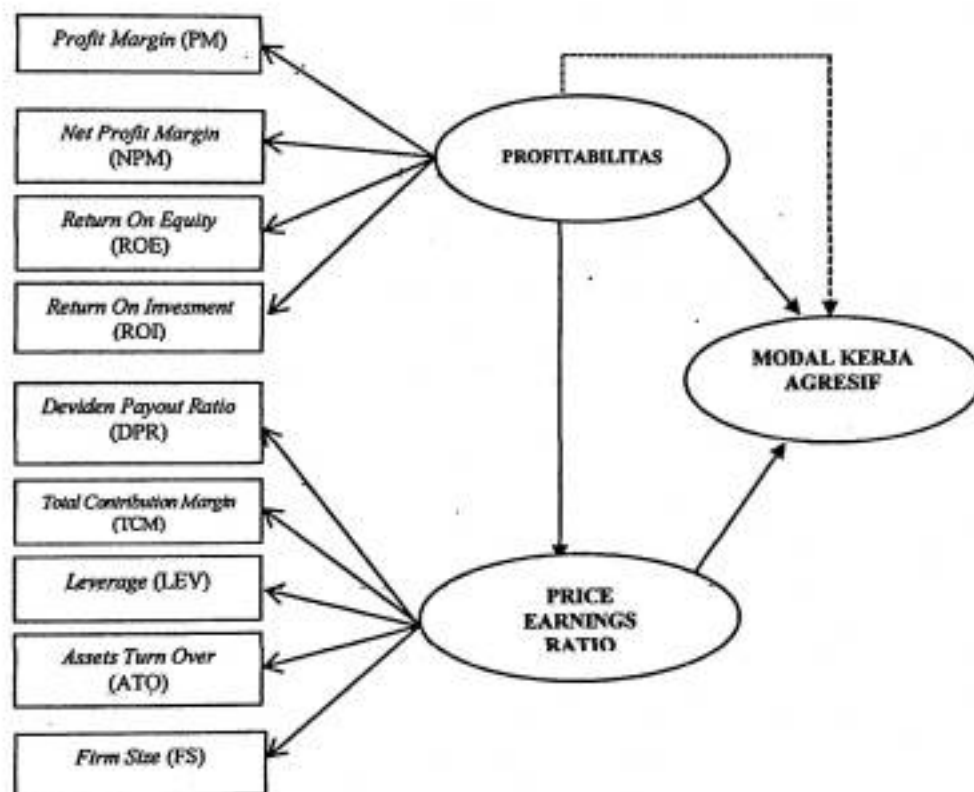
Perubahan harga saham berdampak langsung pada nilai perusahaan itu sendiri. Sehingga diperlukan pemahaman mendalam mengenai faktor-faktor apa dan bagaimana pengaruhnya terhadap minat penanam modal yang tercermin pada tingkat nilai P/E ratio saham menjadi sangat penting dan menarik untuk dikaji dan teliti.

Rasio pembayaran dividen, pertumbuhan laba, *leverage*, ukuran perusahaan dan stabilitas penjualan berpengaruh signifikan terhadap P/E ratio. Melalui pemahaman faktor yang berpengaruh pada P/E ratio, pihak manajemen perusahaan menjadi lebih mudah menjaga dan berusaha meningkatkan nilai perusahaannya. Dari sudut pandang perusahaan, pemahaman tentang faktor-faktor ini dapat digunakan untuk memperkirakan prospek saham yang diminati serta menjadi acuan untuk menentukan kebijakan pembelanjaan perusahaan berkaitan dengan investasi modal kerja. Keputusan menginvestasikan dana dalam modal kerja perusahaan merupakan hal yang tidak mudah dan berkaitan dengan biaya-biaya yang ditimbulkan yang dapat menyebabkan menurunnya keuntungan yang akan dicapai oleh perusahaan. Oleh karena itu pengalokasian modal kerja sangat ditentukan oleh besarnya keuntungan yang akan dicapai.

Mengacu pada kajian teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka konstruksi teori yang melandasi konstelasi hubungan variabel

yang dikaji berdasarkan permasalahan dan tujuan penelitian ini, maka dirumuskan kerangka konseptual sebagaimana yang terlihat pada bagan berikut :

**Gambar 2.5. Bagan Kerangka Konseptual**



## 2.20. Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, maka hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap *Price Earnings Ratio* pada perusahaan industri makan dan minuman yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange (IDX)*.



2. Terdapat pengaruh *Price Earnings Ratio* terhadap kebijakan modal kerja agresif pada perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange (IDX)*.
3. Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan modal kerja agresif pada perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange (IDX)*.
4. Terdapat pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap kebijakan modal kerja agresif perusahaan melalui *Price Earnings Ratio* pada perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange (IDX)*.

## BAB III METODE PENELITIAN

### 3.1 Metode yang Digunakan

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini termasuk dalam penelitian survei untuk mengungkapkan fakta-fakta dari suatu fenomena yang dapat dievaluasi berdasarkan tinjauan teoritis maupun berbagai penelitian sebelumnya.

Adapun jenis data yang dikumpulkan merupakan data sekunder berupa data kuantitatif yang bernilai rasio yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX) dalam 5 tahun terakhir (2008-2013).

Desain penelitian dikelompokkan ke dalam analisis deskriptif untuk memberikan gambaran distribusi data berkaitan dengan profitabilitas, *price earnings ratio*, dan kebijakan perusahaan yang didasarkan pada kebijakan moderat, agresif dan konservatif yang dilakukan oleh perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di IDX. Selanjutnya dilakukan analisis multivariat dengan menggunakan *Structural Equation Modeling* (SEM). Analisis ini bertujuan untuk menjawab hipotesis penelitian yang bersifat *verifikatif* dengan maksud untuk menjelaskan hubungan kausal antar variabel-variabel dan menguji hipotesis.

### 3.2 Operasionalisasi Variabel

Variabel-variabel yang diteliti adalah: 1) variabel Profitabilitas ( $\xi_1$ ) yang merupakan variabel bebas atau eksogenus yang ditentukan oleh beberapa variabel manifes terdiri dari: variabel *profit margin* (X1.1), variabel *net profit margin* (X1.2), variabel *return on equity* (X1.3), variabel *return on investment* (X1.4); 2) variabel *Price Earnings Ratio* ( $\eta_1$ ) yang merupakan *variabel intervening* atau variabel antara yang ditentukan oleh beberapa variabel manifes, yaitu: *dividend payout ratio* (X2.1), *profit margin* (X2.2), *leverage* (X2.3), *assets turn over* (X2.4), dan *firm size* (X2.5); 3) Kebijakan modal kerja agresif Perusahaan ( $\eta_2$ ) yang dinyatakan sebagai variabel endogenus yang ditentukan oleh beberapa variabel manifes, yaitu: kebijakan agresif (X3.1), kebijakan moderat (X3.2), dan kebijakan konservatif (X3.2).

Selanjutnya *Price Earnings Ratio* (PER) dengan simbol ( $\eta_1$ ) sebagai variabel antara (*intervening variable*), serta perilaku inovasi dengan simbol ( $\eta_2$ ) sebagai variabel terikat (*endogenous variable*), sedangkan variabel profitabilitas merupakan variabel penyebab (*exogenous variables*). Konsep dan operasionalisasi variabel-variabel penelitian secara rinci dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3.1 Matriks Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel/ Konsep Variabel	Sub Variabel/ Dimensi	Indikator	Ukuran	Skala	No. Item
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<b>Profitabilitas (<math>\xi_1</math>)</b> Tingkat kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. (Myers <i>et. al.</i> , 1984)			Tingkat profitabilitas (kemampulabaan) perusahaan terhadap kebijakan pembelanjaan perusahaan.	rasio	
	1. Profit Margin	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Penerimaan</li> <li>• Bunga</li> <li>• Pajak</li> <li>• Penjualan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tingkat Penerimaan</li> <li>• Tingkat Biaya Bunga</li> <li>• Tingkat Pajak</li> <li>• Tingkat Nilai Penjualan</li> </ul>	rasio rasio rasio rasio	1.1 1.2 1.3 1.4
	2. Net Profit Margin	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Penerimaan setelah bunga</li> <li>• Pajak</li> <li>• Penjualan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tingkat Penerimaan setelah bunga</li> <li>• Tingkat pajak</li> <li>• Tingkat penjualan</li> </ul>	rasio rasio rasio	1.5 1.6 1.7
	3. Return on Equity	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Penerimaan setelah bunga</li> <li>• Pajak</li> <li>• Modal Sendiri</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tingkat Penerimaan setelah bunga</li> <li>• Tingkat pajak</li> <li>• Tingkat Modal Sendiri</li> </ul>	rasio rasio rasio	1.8 1.9 1.10
	4. Return on Investment	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Penerimaan setelah bunga</li> <li>• Pajak</li> <li>• Total Aset</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tingkat Penerimaan setelah bunga</li> <li>• Tingkat pajak</li> <li>• Tingkat Aset</li> </ul>	rasio rasio rasio	1.11 1.12 1.13
<b>Price Earnings Ratio (<math>\eta_1</math>)</b> Jangka waktu yang diperlukan untuk pengembalian dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu pengembalian dana pada tingkat harga saham dan keuntungan pada suatu periode tertentu. Brigham (1998: 300)			Tingkat pengembalian dana dan keuntungan dari harga saham pada periode tertentu	rasio	

	1. Deividend Payout Ratio.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Harga Saham Penutupan Akhir Tahun</li> <li>• Earnings Pershare Penutupan Akhir Tahun</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tingkat harga saham Penutupan Akhir Tahun</li> <li>• Tingkat EPS Penutupan Akhir Tahun</li> </ul>	Rasio	2.1
				Rasio	2.2
	2. Total Contribution Margin	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pendapatan</li> <li>• Penjualan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tingkat Pendapatan</li> <li>• Tingkat Penjualan</li> </ul>	Rasio	2.3
				Rasio	2.4
	3. Leverage.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Total Asset</li> <li>• Total Modal Sendiri</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tingkat Asset</li> <li>• Tingkat Modal Sendiri</li> </ul>	Rasio	2.5
				Rasio	2.6
	4. Asset Turn Over	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Total Penjualan</li> <li>• Total Asset</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tingkat Penjualan</li> <li>• Tingkat Total Asset</li> </ul>	Rasio	2.7
				Rasio	2.8
	5. Firm Size	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Total Asset pertama</li> <li>• Total Asset kedua</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tingkat Asset Pertama</li> <li>• Tingkat Asset Kedua</li> </ul>	Rasio	2.9
				Rasio	2.10
<b>Kebijakan Pembelanjaan (<math>\eta_2</math>)</b> Keputusan manajer terhadap kebutuhan modal kerja parmanen dan temporer <b>Brigham &amp; Houston (1999, 209)</b>			Tingkat kebutuhan modal kerja parmanen dan temporer	skala	
	Modal Kerja Agresif	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hutang Jangka Panjang</li> <li>• Modal Sendiri</li> <li>• Hutang Jangka Pendek</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tingkat Hutang jangka panjang</li> <li>• Tingkat Modal Sendiri</li> <li>• Tingkat Hutang jangka pendek</li> </ul>	skala	3.1
				skala	3.2
				skala	3.3

### 3.3 Sumber dan Cara Penentuan Data

Jenis data dalam penelitian ini menggunakan data skunder yang diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange (IDX)*, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) atau sumber lainnya dalam bentuk laporan, hasil penelitian, jurnal dan majalah. Adapun jenis data yang dipergunakan adalah; 1) Laporan keuangan setiap perusahaan industri, yaitu Neraca dan Rugi/Laba, 2) Lampiran laporan Keuangan Tahunan, 3) *Monthly Review* selama

periode penelitian, 4) Daftar harga saham dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bulanan selama periode penelitian.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar pada Indonesia Stock Exchange (IDX) dalam kurun waktu lima tahun terakhir (2008 – 2013). Dengan demikian populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar pada IDX. Selanjutnya jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan sampel jenuh, dimana jumlah sampel sama besar dengan jumlah populasi penelitian.

### **3.4 Teknik Pengumpulan Data**

Penelusuran data dikumpulkan melalui teknik dokumentasi. Data sekunder dikumpulkan berdasarkan teknik dokumentasi yang merupakan teknik pengumpulan data dari dokumen yang relevan dengan permasalahan yang diteliti.

### **3.5 Uji Validitas Data**

Adapun pengujian validitas data digunakan adalah suatu skala pengukuran disebut valid bila dilakukan apa yang seharusnya dilaksanakan dan mengukur apa yang seharusnya diukur. Bila skala pengukuran tidak valid maka tidak akan bermanfaat bagi penelitian karena tidak mengukur atau melakukan apa yang seharusnya dilakukan. Oleh karena itu uji validitas digunakan untuk mengetahui kevalidan setiap item



pada setiap variabel. Teknik uji yang digunakan adalah teknik korelasi melalui koefisien korelasi momen-produk dari Pearson yaitu: dengan cara mengkorelasikan skor setiap nilai rasio dengan rumus sebagai berikut :

$$r = \frac{N (\sum XY) - (\sum X \sum Y)}{\sqrt{[N \sum X^2][N \sum Y^2 - (\sum Y)^2]}}$$

dimana :

- $r$  = Koefisien Validitas item yang dicari
- $X$  = Skor yang diperoleh dari subyek dalam tiap item
- $\sum X$  = Jumlah skor dalam distribusi X
- $\sum Y$  = Jumlah skor dalam distribusi Y
- $\sum X^2$  = Jumlah kuadrat pada masing-masing X
- $\sum Y^2$  = Jumlah kuadrat pada masing-masing Y
- $\sum XY$  = Jumlah skor total dalam distribusi X dan Y
- $N$  = Jumlah Sampel

Uji keberartian koefisien  $r$  dilakukan dengan uji  $t$  (taraf signifikansi 5%) rumus yang dipergunakan adalah sebagai berikut:

$$t = \frac{r \sqrt{(n-2)}}{\sqrt{1-r^2}}; db = n - 2$$

Keputusan pengujian diambil dengan membandingkan nilai  $t_{hitung}$  dengan nilai  $t_{tabel}$ . Item pertanyaan diputuskan valid bila nilai  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$ . Demikian pula sebaliknya diputuskan tidak valid bila  $t_{hitung}$

sama dengan atau lebih kecil dari  $t_{tabel}$ . Adapun uji validitas adalah uji satu arah karena hipotesis menunjukkan arah tertentu yaitu positif.

Nilai rasio pada setiap variabel selanjutnya dilakukan uji validitas untuk mengetahui tingkat kevalidan data yang akan digunakan untuk mengkaji pengaruh antar variabel. Jika terdapat item yang tidak valid, selanjutnya dilakukan perbaikan atau mengulangi hingga menunjukkan keseluruhan item adalah valid. Sebuah item dikatakan valid jika nilai koefisien korelasi yang diperoleh lebih besar dari 0,3.

### 3.6 Uji Reliabilitas Instrumen

Uji reliabilitas dilakukan setelah seluruh item dinyatakan valid dan menyinghkan item yang tidak valid. Uji ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah setiap item atau rasio pada variabel yang dikaji menunjukkan tingkat ketepatan, keakuratan, kestabilan, atau konsistensi.

Uji reliabilitas adalah istilah yang dipakai untuk menunjukkan sejauhmana suatu hasil pengukuran relatif konsisten apabila pengukuran diulangi dua kali atau lebih. Teknik uji yang digunakan adalah teknik korelasi belah dua (*Split-Half*) dengan menggunakan formula *Spearman-Brown*. Skor interval dari item-item yang berurutan ganjil dijumlahkan sehingga diperoleh skor total belahan ganjil. Demikian halnya interval item-item berurutan genap dijumlahkan dan diperoleh skor total belahan genap. Selanjutnya skor total belahan ganjil dan genap dikorelasikan dengan menggunakan koefisien korelasi momen produk dari Pearson.

Nilai korelasi yang diperoleh selanjutnya dihitung reliabilitas internal dengan menggunakan rumus Spearman Brown sebagai berikut :

$$r_i = \frac{2 r_b}{1 + r_b}$$

dimana :

$r_i$  = Reliabilitas internal dari seluruh instrumen atau pertanyaan

$r_b$  = Korelasi momen produk antara belahan pertama dan belahan kedua.



Uji keberartian koefisien  $r_i$  dilakukan dengan uji  $t$  (taraf signifikansi 5%) rumus yang dipergunakan adalah sebuah item dikatakan valid jika nilai koefisien korelasi yang diperoleh lebih besar dari 0,7 (Sugiyono, 2008:359).

Formulasi yang digunakan dalam hal ini adalah sebagai berikut :

$$t = \frac{r_i \sqrt{(n-2)}}{\sqrt{1-r_i^2}}; db = n-2$$

Keputusan pengujian diambil dengan membandingkan nilai  $t_{hitung}$  dengan nilai  $t_{tabel}$ . Instrumen diputuskan reliabel bila nilai  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$ . Demikian pula sebaliknya diputuskan tidak reliabel bila  $t_{hitung}$  sama atau lebih kecil dari  $t_{tabel}$ .

### 3.7 Rancangan Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

#### 3.7.1 Rancangan Analisis Data

Data yang terkumpul dianalisis melalui tiga tahapan, yaitu; 1) persiapan kelengkapan sejumlah instrumen, 2) tabulasi data yang diperoleh, dan 3) penerapan sesuai dengan pendekatan yang digunakan dalam tujuan penelitian.

Data bersifat kuantitatif dianalisis dengan menggunakan analisis deskriptif dan analisis *Structural Equation Modeling* (SEM). Analisis deskriptif bertujuan untuk mendeskripsikan hasil penilaian perusahaan berdasarkan nilai rasio yang terdapat pada setiap variabel yang dikaji. Sehingga dapat diperoleh gambaran mengenai variabel berikut indikator-indikator dari masing-masing variabel yang diteliti.

Deskripsi masing-masing variabel secara kualitatif, setiap variabel dikategorikan menjadi empat (4) kategori kualitas, yaitu: rendah, kurang, cukup, dan tinggi. Kategorisasi dilakukan dengan meninjau posisi skor total variabel dalam batas-batas nilai minimal, kuartil I, median, kuartil III, dan maksimal yang dapat dicapai (Al Rasyid, 1994: 128) sebagai berikut:

Minimal  $\leq$  skor total < Kuartil I : Rendah

Kuartil I  $\leq$  skor total < Median : Kurang

Median  $\leq$  skor total < Kuartil III : Cukup

Kuartil III  $\leq$  skor total  $\leq$  Maksimal : Tinggi

Kategorisasi variabel penelitian dilakukan baik untuk setiap perusahaan, setiap item, maupun seluruh item variabel. Khusus untuk perusahaan, setiap kategori dihitung frekuensi dan proporsinya serta disusun distribusinya.

Selanjutnya dilakukan analisis SEM untuk mengkaji: 1) hubungan antara variabel bebas (*independent variables*) dan pengaruhnya, baik

secara simultan (bersama-sama) maupun parsial (masing-masing), terhadap variabel antara (*intervening variable*); 2) pengaruh variabel antara terhadap variabel terikat (*dependent variables*); serta 3) pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui variabel antara.

Penggunaan SEM dalam pendekatan formulasinya terintegrasi beberapa analisis, yaitu: analisis faktor, model struktur dan analisis jalur. Analisis SEM dapat melakukan kegiatan secara serempak yaitu, uji validitas dan reliabilitas instrumen (setara dengan analisis faktor konfirmatori), uji model hubungan antar variabel laten (setara dengan analisis jalur), dan mendapatkan model yang bermanfaat untuk prakiraan (setara dengan model struktural dan regresi).

Teknik analisis SEM memerlukan data-data interval, sehingga data-data yang bersifat ordinal terlebih dahulu diubah ke dalam data yang berskala interval dengan menggunakan *Method of Succesive Interval* (Harun Al-Rasyid, 1994:131).

Selanjutnya langkah-langkah yang dilakukan dalam menganalisis data penelitian dengan menggunakan SEM adalah sebagai berikut :

1. Data hasil penelitian yang bersifat ordinal diolah menjadi data interval dengan menggunakan *Method of Succesive Intervals* (MSI) dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- a. Melakukan tabulasi data untuk menentukan frekuensi setiap item jawaban responden.
- b. Menghitung nilai proporsi untuk setiap pilihan jawaban dengan membagi frekuensi setiap item jawaban dengan jumlah sampel penelitian
- c. Menghitung proporsi kumulatif (PK) dengan menjumlahkan nilai proporsi pertama dengan nilai proporsi berikutnya secara berurutan.
- d. Mentransformasikan proporsi kumulatif (PK) ke dalam distribusi normal baku yang memiliki rata-rata = 0 dan simpangan baku = 1.
- e. Menghitung nilai *Z Score* menurut tabel *Z* untuk nilai PK di bawah 0,5 dengan cara memperkurangkan 0,5 dengan proporsi kumulatif yang bernilai dibawah 0,5 dan dinyatakan dengan nilai negatif. Selanjutnya Nilai *Z Score* untuk nilai PK di atas 0,5 dan di bawah 1,0 dilakukan dengan memperkurangkan nilai PK dengan 0,5 dan dinyatakan dengan nilai positif.
- f. Menghitung nilai densitas normalnya untuk setiap *Z Score* dengan menggunakan fungsi normal densitas, yaitu:

$$f(x, \mu, \sigma) = \frac{1}{\sqrt{2\pi}\sigma} e^{-\left\{\frac{(x-\mu)^2}{2\sigma^2}\right\}}$$

dimana :

$x = Z \text{ Score}; \mu = 0; \sigma = 1; \pi = 3,14; e = 2,7182$



- g. Menghitung nilai skala (*Scale Value*), yaitu dengan persamaan di bawah ini:

$$SV = \frac{\text{Density at lower limit} - \text{Density at upper limit}}{\text{Area under upper limit} - \text{Area under lower limit}}$$

dimana :

*Density at Lower Limit* = Kepadatan batas bawah

*Density at Upper Limit* = Kepadatan batas atas

*Area Under Upper Limit* = Daerah batas atas dari proporsi kumulatif

*Area Under Lower Limit* = Daerah batas bawah dari proporsi kumulatif

- h. SV (*Scale Value*) yang nilainya terkecil (harga negatif terbesar) diubah menjadi sama dengan satu (= 1). Kemudian transformasikan *scale value* dengan cara :

$$\text{ItemScore} = \text{ScaleValue} - (\text{Scale Value Pertama} - 1)$$

2. Menentukan struktur hubungan dengan jelas pada diagram jalur yang mencerminkan proporsi hipotetik yang diajukan lengkap dengan persamaan strukturalnya, sehingga tampak jelas apa saja yang merupakan variabel eksogenus dan apa yang menjadi variabel endogenus (Harun Al Rasyid 1994: 1).
3. Secara teoritis dapat dikemukakan perbedaan antara variabel mediator (*intervening*) dan variabel moderator, sebagaimana yang dikemukakan oleh Jose (2008:23), yaitu: 1) letak variabel mediator

dalam sebuah model berada dalam satu jalur hubungan, sedangkan variabel moderator berada di luar jalur, 2) variabel mediator dipengaruhi variabel *exogenous* dan mempengaruhi variabel *endogenous* sementara variabel moderator mempengaruhi hubungan antara variabel *exogenous* dan *endogenous*, 3) dalam penelitian sosial/keperilakuan, variabel mediator mudah berubah sementara variabel moderator susah berubah.

### 3.7.2 Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hipotesis, variabel terbagi atas 2 jenis, yaitu : variabel eksogen dan variabel endogen. Variabel eksogen ( $\xi$ ) dalam penelitian ini adalah profitabilitas ( $\xi_1$ ). Variabel intervening ( $\eta$ ) adalah *Price Earnings Ratio* ( $\eta_1$ ) dan variabel kebijakan modal kerja agresif ( $\eta_2$ ). Selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis secara empiris dengan menggunakan Pemodelan Persamaan Struktural (SEM) melalui penggunaan *software Lisrel Version 8.5*.

Analisis SEM bertujuan untuk menjelaskan akibat langsung dan tidak langsung dari variabel eksogen terhadap variabel endogen dan variabel endogen terhadap variabel endogen lainnya. Beberapa langkah yang ditempuh dalam penggunaan alat uji SEM menurut Hair (2006) adalah sebagai berikut :

#### 1) Mengembangkan Model Berbasis Teori

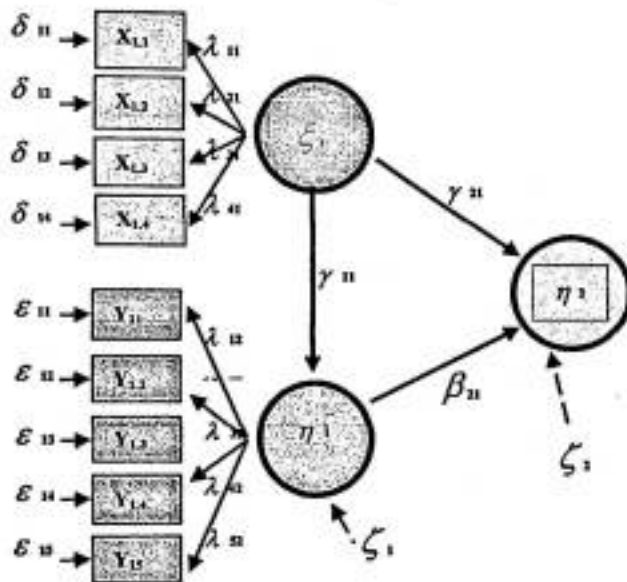
Model yang dibangun berbasis teori ini menunjukkan interaksi antara profitabilitas, *price earnings ratio*, dan kebijakan pembelanjaan

perusahaan dalam modal kerja. Pengujian pertama dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh antara variabel profitabilitas terhadap *Price Earnings Ratio* (PER). Selanjutnya dilakukan pengujian untuk mengetahui pengaruh PER terhadap kebijakan modal kerja agresif perusahaan. Kemudian pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan modal kerja agresif perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung melalui PER.

## 2) Menyusun Diagram Jalur (*Path Analysis*)

Menyusun diagram jalur terlebih dahulu dimana hipotesis penelitian digambarkan dalam suatu kerangka alur hubungan antara variabel. Selanjutnya dengan menggunakan analisis SEM mengukur kuatnya hubungan antara variabel manifes (dimensi) dengan variabel latennya. Secara lengkap model kerangka alur antar variabel berdasarkan hipotesis yang diajukan dalam penelitian seperti yang terlihat pada gambar berikut :

**Gambar 3.1 Struktur Analisis Variabel Penelitian Secara Keseluruhan**



dimana:

$\xi_1$  = Profitabilitas (variabel laten eksogen) [ $\text{ksi}_1$ ]

$\eta_1$  = *Price Earnings Ratio* (variabel *intervening*) [ $\text{eta}_1$ ]

$\eta_2$  = Kebijakan Modal Kerja agresif (variabel laten endogen) [ $\text{eta}_2$ ]

$\zeta$  = Galat model [zeta] merupakan gangguan struktural atau kesalahan dalam persamaan

$\gamma$  = Koefisien pengaruh variabel laten eksogen terhadap endogen [gamma]

$\beta$  = Koefisien pengaruh variabel laten endogen terhadap endogen lainnya

$\lambda$  = Koefisien pengukuran variabel manifes untuk variabel laten [lambda: *loading factor*]

$\delta$  = galat pengukuran pada variabel manifes untuk variabel laten eksogen

$\epsilon$  = galat pengukuran pada variabel manifes untuk variabel laten endogen

Berikut dapat dijelaskan mengenai lambang-lambang statistik atau notasi dari variabel yang digunakan dalam SEM pada tabel berikut.

**Tabel 3.2 Notasi Variabel-Variabel yang Diteliti Dalam Program SEM**

Lambang	Variabel Laten	Lambang	Variabel
$X_{11}$	<i>Profit Margin</i>	$\xi_1$	Profitabilitas (X)
$X_{12}$	<i>Net Profit Margin</i>		
$X_{13}$	<i>Return on Equity</i>		
$X_{14}$	<i>Return on Investment</i>		
$X_{21}$	<i>Deviden Payout Ratio</i>	$\eta_1$	Price Earnings Ratio (Y)
$X_{22}$	<i>Total Contribution Margin</i>		
$X_{23}$	<i>Leverage</i>		
$X_{24}$	<i>Assets Turn Over</i>		
$X_{25}$	<i>Firm Size</i>		
Z		$\eta_2$	Kebijakan Modal Kerja Agresif (Z)

Model persamaan struktural pada diagram jalur secara keseluruhan berdasarkan dimensi variabel eksogen (*exogenous variable*) dan variabel endogen (*endogenous variable*) dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 3.3 Model Persamaan Struktural Berdasarkan Dimensi Variabel Eksogen dan Endogen**

Endogenous Constructs	Exogenous Constructs	Endogenous Construts	Error
	$\xi_1$	$\eta_1$ $\eta_2$	
$\eta_1$	$\gamma_{11} \xi_1$		$\zeta_1$
$\eta_2$	$\gamma_{21} \xi_1$	$\beta_{21} \eta_1$	$\zeta_2$
$\eta$	$\gamma \xi$ +	$\beta \eta$ +	$\zeta$



Adapun persamaan model pengukuran untuk diagram jalur secara keseluruhan berdasarkan indikator dari variabel eksogen dan endogen dapat dilihat pada tabel berikut.

**Tabel 3.4 Model Persamaan Pengukuran Indikator Variabel Eksogen**

Exogenous Indicator	Exogenous Constructs	Error
	$\xi_1$	
$X_{1,1}$	$\lambda_{11} \xi_1$	$\delta_{11}$
$X_{1,2}$	$\lambda_{21} \xi_1$	$\delta_{12}$
$X_{1,3}$	$\lambda_{31} \xi_1$	$\delta_{13}$
$X_{1,4}$	$\lambda_{41} \xi_1$	$\delta_{14}$
$X$	$\lambda \xi$ +	$\delta$

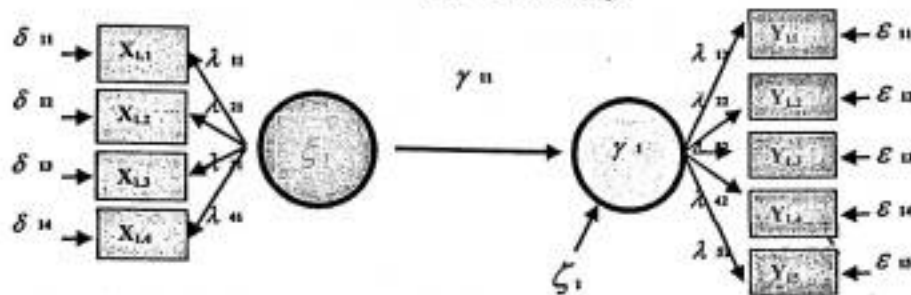
**Tabel 3.5 Model Persamaan Pengukuran Berdasarkan Indikator Variabel Endogen**

Exogenous Indicator	Endogenous Constructs		Error
	$\eta_1$	$\eta_2$	
$Y_1$	$\beta_{12} \eta_1$		$\epsilon_{11}$
$Y_2$	$\beta_{22} \eta_1$		$\epsilon_{12}$
$Y_3$	$\beta_{32} \eta_1$		$\epsilon_{13}$
$Y_4$	$\beta_{42} \eta_1$		$\epsilon_{14}$
$Y_5$	$\beta_{52} \eta_1$		$\epsilon_{15}$
$Z$		$\beta_{13} \eta_2$	$\epsilon_{21}$
$YZ$	$\lambda \gamma Z \eta$	+	$\epsilon$

**Hipotesis 1**, menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *price earnings ratio*.



**Gambar 3.2** Struktur Analisis Pengaruh Profitabilitas ( $\xi_1$ ) terhadap *Price Earnings Ratio* ( $\eta_h$ )



Persamaan struktural yang terlibat dalam struktur analisis pengaruh profitabilitas ( $\xi_1$ ) terhadap *Price Earnings Ratio* ( $\eta_h$ ) adalah sebagai berikut:

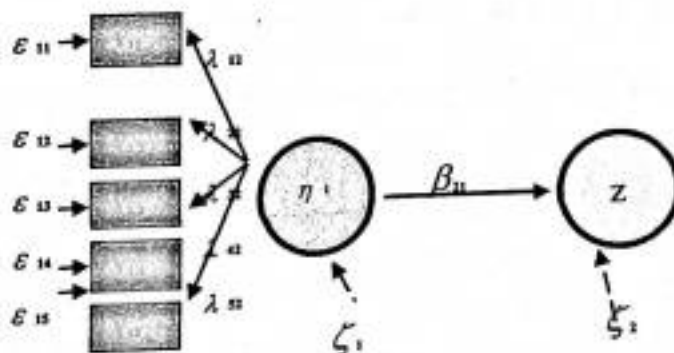
$$\eta_h = \gamma_{11} \xi_1 + \zeta_1$$

dimana:

$\gamma_{11}$  adalah koefisien pengaruh profitabilitas ( $\xi_1$ ) terhadap *Price Earnings Ratio* ( $\eta_h$ )

**Hipotesis 2**, menyatakan bahwa *Price Earnings Ratio* ( $\eta_h$ ) berpengaruh terhadap kebijakan modal kerja agresif ( $z$ )

**Gambar 3.3** Struktur Analisis Pengaruh *Price Earnings Ratio* ( $\eta_h$ ) terhadap Kebijakan Modal Kerja Agresif ( $Z$ )



Persamaan struktural yang terlibat dalam struktur analisis pengaruh *Price Earnings Ratio* ( $\eta_h$ ) terhadap kebijakan modal kerja agresif ( $Z$ ) adalah :

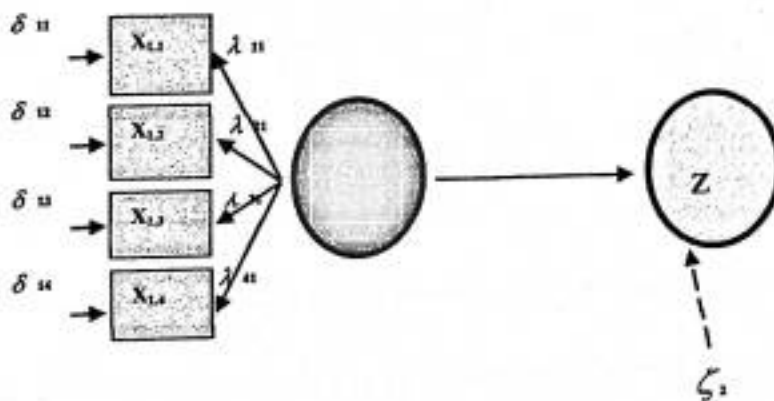
$$Z = \beta_{21} \eta_h + \zeta_2$$

dimana:

$\beta_{21}$  adalah koefisien pengaruh *Price Earnings Ratio* ( $\eta_h$ ) terhadap kebijakan modal kerja agresif perusahaan ( $Z$ ).

**Hipotesis 3**, menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan modal kerja agresif.

**Gambar 3.4** Struktur Analisis Pengaruh Profitabilitas ( $\xi_1$ ) terhadap Kebijakan Modal Kerja Agresif ( $Z$ )

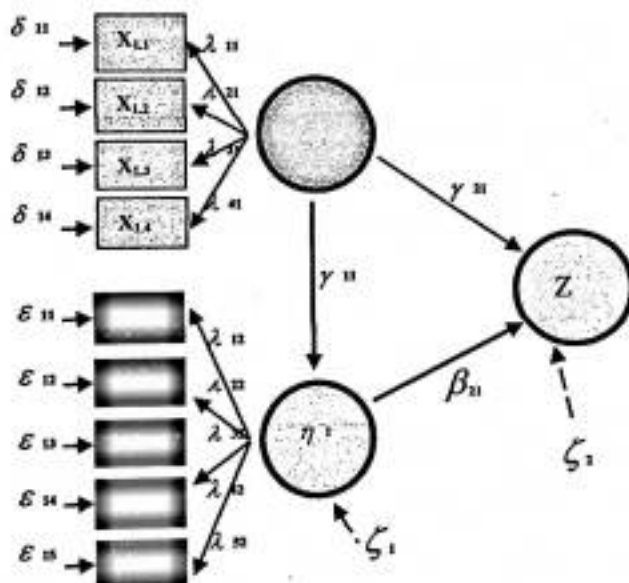


Persamaan struktural dalam analisis pengaruh profitabilitas ( $\xi_1$ ) terhadap kebijakan modal kerja agresif perusahaan ( $Z$ ) dibentuk melalui persamaan struktur sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \eta_h &= \gamma_{11} \xi_1 + \zeta_1 \\ Z &= \gamma_{21} \xi_1 + \beta_{21} \eta_h + \zeta_2 \end{aligned}$$

**Hipotesis 4**, menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara tidak langsung terhadap kebijakan modal kerja agresif perusahaan melalui *price earnings ratio*.

**Gambar 3.5. Struktur Analisis Pengaruh Profitabilitas ( $\xi_1$ ) Terhadap Kebijakan Modal Kerja Agresif (Z) melalui *Price Earnings Ratio* ( $\eta_1$ )**



Struktur analisis Profitabilitas ( $\xi_1$ ) terhadap Kebijakan Modal Kerja agresif Perusahaan (Z) juga merupakan substruktur pengaruh Profitabilitas ( $\xi_1$ ), terhadap *Price Earnings Ratio* ( $\eta_1$ ), sehingga persamaan struktural yang terlibat dalam struktur analisis pengaruh, baik langsung maupun tidak langsung dari Profitabilitas ( $\xi_1$ ) terhadap Kebijakan Modal Kerja agresif perusahaan (Z) melalui *Price Earnings Ratio* ( $\eta_1$ ) adalah :

$$\eta_1 = \gamma_{11} \xi_1 + \zeta_1$$

$$Z = \gamma_{21} \xi_1 + \beta_{21} \eta_1 + \zeta_2$$

dimana:

- $\gamma_{11}$  adalah koefisien pengaruh Profitabilitas ( $\xi_1$ ) secara langsung terhadap Perilaku Kebijakan Modal Kerja agresif (Z)
- $\gamma_{21}$  adalah koefisien pengaruh Profitabilitas ( $\xi_1$ ) secara langsung terhadap Kebijakan Modal Kerja agresif (Z).
- $\beta_{21}$  adalah koefisien pengaruh Profitabilitas ( $\xi_1$ ) terhadap Kebijakan Modal Kerja agresif (Z) secara tidak langsung melalui *Price Earnings Ratio* ( $\eta_1$ )

## BAB IV

### GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

#### 4.1. Sejarah Singkat Perusahaan

Bursa Efek Jakarta pertama kali dibuka pada tanggal 14 Desember 1912, dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda, didirikan di Batavia, pusat pemerintahan kolonial Belanda yang kita kenal sekarang dengan Jakarta. Bursa Efek Jakarta dulu disebut *Call-Effect*.

Bursa saat itu bersifat *demand-following*, karena para investor dan para perantara pedagang efek merasakan keperluan akan adanya suatu bursa efek di Jakarta. Bursa lahir karena permintaan akan jasanya sudah mendesak. Orang-orang Belanda yang bekerja di Indonesia saat itu sudah lebih dari tiga ratus tahun mengenal investasi dalam efek, dan penghasilan serta hubungan mereka memungkinkan mereka menanamkan uangnya dalam aneka rupa efek. Baik efek dari perusahaan yang ada di Indonesia maupun efek dari luar negeri. Sekitar 30 sertifikat (sekarang disebut *depository receipt*) perusahaan Amerika, perusahaan Kanada, perusahaan Belanda, perusahaan Prancis dan perusahaan Belgia.

Bursa Efek Jakarta sempat tutup selama periode perang dunia pertama, kemudian di buka lagi pada tahun 1925. Selain Bursa Efek Jakarta, pemerintah kolonial juga mengoperasikan bursa paralel di

Surabaya dan Semarang. Namun kegiatan bursa ini dihentikan lagi ketika terjadi pendudukan tentara Jepang di Batavia.

Aktivitas di bursa ini terhenti dari tahun 1940 sampai 1951 di sebabkan perang dunia II yang kemudian disusul dengan perang kemerdekaan. Baru pada tahun 1952 di buka kembali, dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda di nasionalisasikan pada tahun 1958. Meskipun pasar yang terdahulu belum mati karena sampai tahun 1975 masih ditemukan kurs resmi bursa efek yang dikelola Bank Indonesia.

Bursa Efek Jakarta kembali dibuka pada tanggal 10 Agustus 1977 dan ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), institusi baru di bawah Departemen Keuangan. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun mulai meningkat seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta yang puncak perkembangannya pada tahun 1990. Pada tahun 1991, bursa saham diswastanisasi menjadi PT. Bursa Efek Jakarta dan menjadi salah satu bursa saham yang dinamis di Asia. Swastanisasi bursa saham ini menjadi PT. Bursa Efek Jakarta mengakibatkan beralihnya fungsi BAPEPAM menjadi Badan Pengawas Pasar Modal.

Bursa efek terdahulu bersifat *demand-following*, namun setelah tahun 1977 bersifat *supply-leading*, artinya bursa dibuka saat pengertian mengenai bursa pada masyarakat sangat minim sehingga



pihak BAPEPAM harus berperan aktif langsung dalam memperkenalkan bursa.

Pada tahun 1977 hingga 1978 masyarakat umum tidak atau belum merasakan kebutuhan akan bursa efek. Perusahaan tidak antusias untuk menjual sahamnya kepada masyarakat. Tidak satupun perusahaan yang memasyarakatkan sahamnya pada periode ini. Baru pada tahun 1979 hingga 1984 dua puluh tiga perusahaan lain menyusul menawarkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Namun sampai tahun 1988 tidak satu pun perusahaan baru menjual sahamnya melalui Bursa Efek Jakarta.

Untuk lebih menggairahkan kegiatan di Bursa Efek Jakarta, maka pemerintah telah melakukan berbagai paket deregulasi, antara lain seperti: paket Desember 1987, paket Oktober 1988, paket Desember 1988, paket Januari 1990, yang prinsipnya merupakan langkah-langkah penyesuaian peraturan-peraturan yang bersifat mendorong tumbuhnya pasar modal secara umum dan khususnya Bursa Efek Jakarta.

Setelah dilakukan paket-paket deregulasi tersebut Bursa Efek Jakarta mengalami kemajuan pesat. Harga saham bergerak naik cepat dibandingkan tahun-tahun sebelumnya yang bersifat tenang. Perusahaan-perusahaan pun akhirnya melihat bursa sebagai wahana yang menarik untuk mencari modal, sehingga dalam waktu relatif singkat sampai akhir tahun 1997 terdapat 283 emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

Tahun 1995 adalah tahun Bursa Efek Jakarta memasuki babak baru, karena pada tanggal 22 Mei 1995 Bursa Efek Jakarta meluncurkan *Jakarta Automated Trading System (JATS)*. Sistem baru ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang fair dan transparan di banding sistem perdagangan manual.

Juli 2000, Bursa Efek Jakarta merupakan perdagangan tanpa warkat (*Cripless Trading*) dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar dan menghindari peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham, serta untuk mempercepat proses penyelesaian transaksi.

Tahun 2001 Bursa Efek Jakarta mulai menerapkan perdagangan jarak jauh (*Remote Trading*), sebagai upaya meningkatkan akses pasar, efisiensi pasar, kecepatan dan frekuensi perdagangan.

Tahun 2007 menjadi titik penting dalam sejarah perkembangan Pasar Modal Indonesia. Dengan persetujuan para pemegang saham kedua bursa, BES digabungkan ke dalam BEJ yang kemudian menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tujuan meningkatkan peran pasar modal dalam perekonomian Indonesia. Pada tahun 2008, Pasar Modal Indonesia terkena imbas krisis keuangan dunia menyebabkan tanggal 8-10 Oktober 2008 terjadi penghentian sementara perdagangan di Bursa Efek Indonesia. IHSG, yang sempat menyentuh titik tertinggi 2.830,26 pada tanggal 9 Januari 2008, tererosok jatuh hingga

1.111,39 pada tanggal 28 Oktober 2008 sebelum ditutup pada level 1.355,41 pada akhir tahun 2008. Kemerosotan tersebut dipulihkan kembali dengan pertumbuhan 86,98% pada tahun 2009 dan 46,13% pada tahun 2010.

2 Maret 2009 Bursa Efek Indonesia meluncurkan sistem perdagangan baru yakni *Jakarta Automated Trading System Next Generation* (JATS Next-G), yang merupakan pengganti sistem JATS yang beroperasi sejak Mei 1995. Sistem semacam JATS Next-G telah diterapkan di beberapa bursa negara asing, seperti Singapura, Hong Kong, Swiss, Kolombia dan Inggris. JATS Next-G memiliki empat mesin (*engine*), yakni: mesin utama, back up mesin utama, *disaster recovery centre* (DRC), dan back up DRC. JATS Next-G memiliki kapasitas hampir tiga kali lipat dari JATS generasi lama .

Demi mendukung strategi dalam melaksanakan peran sebagai fasilitator dan regulator pasar modal, BEI selalu mengembangkan diri dan siap berkompetisi dengan bursa-bursa dunia lainnya, dengan memperhatikan tingkat risiko yang terkendali, *instrument* perdagangan yang lengkap, sistem yang andal dan tingkat likuiditas yang tinggi. Hal ini tercermin dengan keberhasilan BEI untuk kedua kalinya mendapat penghargaan sebagai "*The Best Stock Exchange of the Year 2010 in Southeast Asia*"

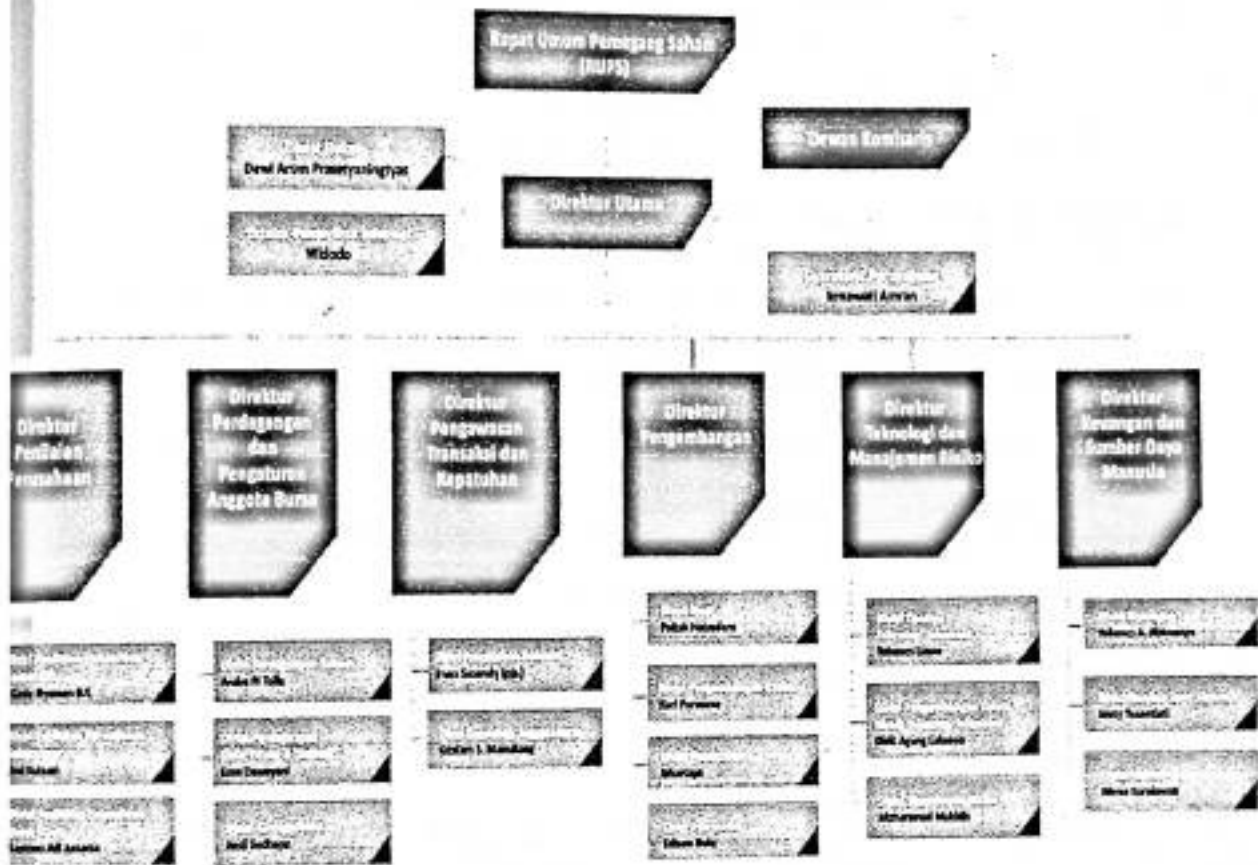


Bursa Efek Indonesia disingkat BEI, atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX) merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektivitas operasional dan transaksi, Pemerintah memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007

#### **4.2. Struktur Organisasi**

Struktur *Indonesia Stock Exchange* (IDX) saat ini dapat dilihat pada gambar berikut ini:

Gambar 4 Struktur Organisasi IDX



## **BAB V**

### **ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Profitabilitas sangat penting bagi perusahaan, bahwa operasi bisnis perusahaan dapat dikatakan berhasil apabila dari masa ke masa dapat mengumpulkan keuntungan secara memadai. Dengan jumlah dan tingkat keuntungan yang memadai manajemen perusahaan akan dapat meningkatkan kepercayaan para pemilik serta para investor yang berminat membeli saham baru. Disamping itu perusahaan juga dapat membina kepercayaan para kreditur untuk menyediakan fasilitas pinjaman yang dibutuhkan.

Laba merupakan tujuan akhir semua perusahaan yang berorientasi bisnis. Namun, perhitungan laba untuk suatu jangka waktu tertentu hanya mendekati ketepatan layak saja karena perhitungan yang tepat baru dapat terjadi jika perusahaan mengakhiri kegiatan usahanya dan menjual semua aset yang ada.

Rasio profitabilitas merupakan aspek fundamental perusahaan dalam menilai laba, karena selain memberikan daya tarik yang besar bagi investor yang akan menanamkan dananya pada perusahaan juga sebagai alat ukur terhadap efektivitas dan efisiensi penggunaan semua sumber daya yang ada dalam proses operasional perusahaan.



Menyadari bahwa perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang memberikan kontribusi paling besar di dalam menyumbang anggaran negara dan oleh karena adanya perbedaan hasil penelitian yang dilakukan didalam meneliti modal kerja yang mempengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan. Pihak manajemen dihadapkan kepada keputusan yang sulit, dimana harus menentukan kebijakan dan keputusan didalam melakukan pendanaan modal kerja perusahaan. Dari ketiga kebijakan pendanaan modal kerja, penelitian ini akan lebih berfokus terhadap pendanaan modal kerja agresif yang memberikan maksimum profit dan resiko yang tinggi pula. Dimana manajemen perusahaan harus melakukan kebijakan agar terjadi keseimbangan pendanaan di dalam perusahaan. Keseimbangan yang dimaksudkan di sini adalah bagaimana pihak manajemen dapat menyeimbangkan antara kebutuhan modal kerja perusahaan untuk meningkatkan laba dengan melakukan pendanaan agresif. Harris (2003), menyatakan bahwa manajemen modal kerja adalah sebuah konsep untuk menentukan dan memastikan kemampuan organisasi untuk melakukan pendanaan yang berbeda antara aset jangka pendek dan kewajiban jangka pendek.

Dengan begitu perusahaan besar pasti akan mempunyai lebih banyak dana untuk melakukan investasi ataupun pengembangan usaha

dari perusahaannya agar profitabilitas yang dimiliki perusahaan tersebut dapat meningkat (Hardi Kusuma, 2005).

## **5.1. Analisis**

### **5.1.1. Pengujian Asumsi SEM**

Uji SEM digunakan untuk memenuhi syarat-syarat beberapa asumsi. Asumsi yang digunakan antara lain asumsi normalitas data dan asumsi outliers. Hasil pengujian asumsi-asumsi tersebut disajikan sebagai berikut.

### **5.1.2. Kebijakan Modal Kerja Agresif**

Pada penelitian ini, perusahaan sektor industri makanan dan minuman menggunakan kebijakan modal kerja agresif. Suatu perusahaan menempuh kebijakan agresif manakala seluruh aset tetap serta sebagian aset lancar permanen dibelanjai dengan hutang jangka panjang dan modal sendiri. Sedangkan seluruh aset lancar temporer serta sebagian dari aset lancar permanen lainnya didanai dengan hutang jangka pendek.

Alasan utama perusahaan memilih kebijakan pembelanjaan modal kerja agresif karena penggunaan hutang jangka pendek untuk membelanjai sebagian aset lancar permanen relatif berisiko. Artinya pada perusahaan industri makanan dan minuman menggunakan Investasi pada aset lancar permanen yang pengembaliannya dalam waktu yang panjang, sehingga perusahaan yang menggunakan hutang

jangka pendek untuk membelanjai aset tersebut berisiko tidak dapat melunasi hutangnya saat jatuh tempo dalam waktu yang relatif pendek.

Hal ini terlihat ketika dilakukan perhitungan data base dalam rangka mendapatkan nilai skala likert dengan persentase 0 sampai 25% proporsi sumber terhadap penggunaan dana ditemukan suatu asumsi, bahwa semua perusahaan yang bergerak di sektor industri makanan dan minuman dapat dipastikan menggunakan Kebijakan Modal Kerja Agresif. Sedangkan untuk persentase 25% sampai 100% asumsinya menggunakan kebijakan modal kerja konservatif atau moderat atau sesuai dengan faktor-faktor jenis usaha, umur perusahaan, skala perusahaan, harga produksi, produk yang dihasilkan dan habitat bisnis.

### **5.1.3. Asumsi Normalitas**

Uji normalitas data digunakan sebagai syarat untuk mengolah data menggunakan metode pendugaan *Maximum Likelihood* (ML). Terpenuhinya normalitas data dapat menghindari bias dan ketidakefisienan hasil. Uji normalitas diukur dengan menggunakan kriteria *critical ratio* sebesar  $\pm 2,58$  pada tingkat signifikansi 1% (0,01).

Tabel 5.1. Pengujian Asumsi Normalitas Data

Variable	min	max	skew	c.r.	kurtosis	c.r.
AGR	1.000	4.000	.812	5.004	-.114	-.353
FS	1.000	5.000	.251	1.550	-.903	-2.782
ATO	1.000	5.000	.259	1.598	-.604	-1.860
LEV	1.000	5.000	.243	1.499	-.795	-2.450
TCM	1.000	2.000	-2.238	-13.795	3.008	9.271
DPR	1.000	5.000	.282	1.741	-.691	-2.131
ROI	1.000	5.000	.785	4.840	-.639	-1.970
ROE	1.000	5.000	.716	4.414	-.503	-1.549
NPM	1.000	5.000	.338	2.086	-1.101	-3.393
PM	1.000	5.000	.084	.518	-1.471	-4.535
Multivariate					-1.543	-.752

Sumber: Data Diolah (2014)

Berdasarkan hasil olahan data penelitian pada tabel 1 didapatkan nilai C.R. secara multivariate sebesar -0,752 dan apabila dibandingkan dengan kriteria tersebut maka dapat disimpulkan bahwa distribusi data adalah normal secara *multivariate*, namun apabila mengacu pada dalil limit pusat (*Central Limit Theory*) pengamatan yang berjumlah lebih dari 30 dapat diasumsikan mengikuti sebaran normal.

#### 5.1.4. Asumsi Outliers Data

*Outliers* adalah pengamatan yang bersifat unik, dimana karakteristiknya berbeda jauh dari hasil pengamatan lainnya. *Outliers* dapat dideteksi dari nilai-nilai ekstrim yang muncul dari pengamatan total secara keseluruhan. Salah satu evaluasi *outliers* dilakukan secara *univariate* yaitu dengan menentukan nilai ambang batas yang akan dikategorikann sebagai *outliers* dengan cara mengkonversi nilai data penelitian ke dalam *standard score*, dan evaluasi *outliers* secara

*multivariate* yaitu dengan menggunakan jarak Mahalanobis untuk tiap-tiap observasi.

Jarak Mahalanobis menunjukkan jarak dari sebuah observasi dari rata-rata semua variabel dalam sebuah ruang multidimensional. Kriteria yang digunakan adalah berdasarkan nilai *Chi-Square* pada tingkat derajat kebebasan (*degree of freedom*) tertentu dan pada tingkat signifikansi (*alpha*) tertentu.

**Tabel 5.2.** Pengujian Asumsi Outliers

Observation number	Mahalanobis d-squared	p1	p2
212	26.163	.004	.553
193	22.644	.012	.765
58	21.654	.017	.745
77	20.601	.024	.800
203	20.477	.025	.678
112	20.041	.029	.646
17	19.512	.034	.666
91	18.991	.040	.705
202	18.788	.043	.651
208	18.322	.050	.702
⋮	⋮	⋮	⋮
183	10.528	.395	.639
71	10.436	.403	.676
217	10.424	.404	.638

Sumber: Data Diolah (2014)

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.2 didapatkan nilai Jarak Mahalanobis terbesar yaitu pada observasi 212 sebesar 26,163, sedangkan nilai pembanding yang didapatkan 60,481 (nilai chi-square dengan derajat bebas 35 dan alpha 5%). Nilai Jarak Mahalanobis yang lebih kecil dari nilai pembanding menjelaskan bahwa tidak terdapat

*outliers* pada seluruh pengamatan yang diobservasi, sehingga tidak ada pengamatan yang dikeluarkan dari model. Tidak adanya pengamatan yang dikatakan sebagai *outliers* menunjukkan bahwa seluruh pengamatan layak digunakan untuk penelitian sehingga asumsi *outliers* terpenuhi.

## 5.2. Analisis Faktor Konfirmatori

Analisis konfirmatori bertujuan untuk memastikan bahwa indikator yang digunakan benar mendefinisikan variabel laten yang diamati. Perbandingan yang digunakan adalah dengan melihat *p-value* pada setiap indikator variabel laten dan dibandingkan dengan *alpha*, apabila *p-value* indikator lebih kecil dari *alpha* maka indikator tersebut dapat digunakan dalam model SEM. Selain itu konfirmatori menggunakan nilai *loading factor* dari hasil pengujian, dimana nilai *loading factor* yang lebih besar dari 0,5 menunjukkan bahwa indikator tersebut layak digunakan dalam model SEM.

### 5.2.1. Analisis Faktor Konfirmatori Variabel Profitabilitas

Variabel Profitabilitas terdapat 4 indikator, yaitu *Profit Margin (PM)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return On Equity (ROE)*, dan *Return On Investment (ROI)*.





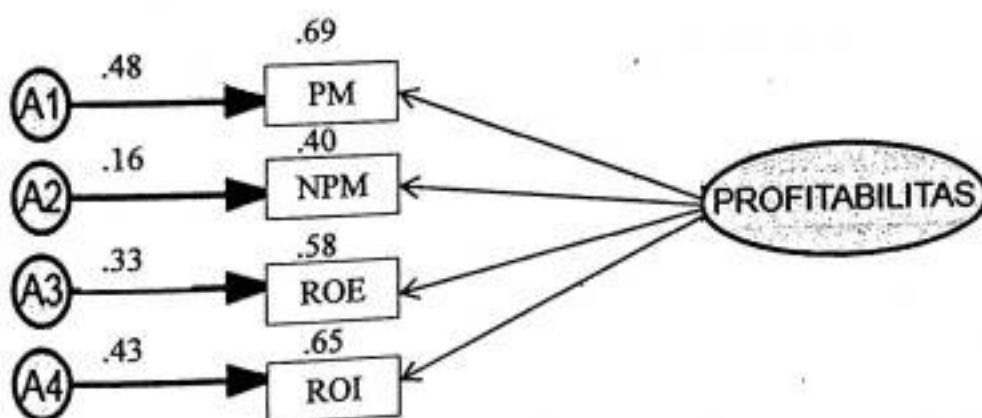
**Tabel 5.3.** Analisis Faktor Konfirmatori Variabel Profitabilitas

			Estimate	S.E.	C.R.	P
PM	<---	PROFITABILITAS	.692			
NPM	<---	PROFITABILITAS	.403	.057	9.030	***
ROE	<---	PROFITABILITAS	.577	.064	11.091	***
ROI	<---	PROFITABILITAS	.654	.072	12.014	***

Sumber: Data Diolah (2014)

Berdasarkan tabel 3 didapatkan *loading factor* variabel Profitabilitas pada indikator *Profit Margin* (PM) sebesar 0,692, *Net Profit Margin* (NPM) sebesar 0,403, *Return On Equity* (ROE) sebesar 0,577, dan *Return On Investment* (ROI) sebesar 0,654. Hasil tersebut menunjukkan bahwa indikator variabel Profitabilitas (selain *Net Profit Margin* (NPM)) adalah valid karena nilai *loading factor* lebih besar dari 0,5 sehingga indikator tersebut adalah valid dan dapat digunakan dalam penelitian.

**Gambar 5.1.** Analisis Faktor Konfirmatori Variabel Profitabilitas



Nilai signifikansi (*p-value*) indikator variabel Profitabilitas pada indikator *Profit Margin* (PM) = FIXED, *Net Profit Margin* (NPM) sebesar 0,000, *Return On Equity* (ROE) sebesar 0,000, dan *Return On Investment*

(ROI) sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa indikator tersebut layak digunakan dalam model SEM.

Variabel profitabilitas yang tampak pada gambar 1, menunjukkan bahwa sub variabel *Profit Margin* (PM) dengan nilai tertinggi, yaitu sebesar 0,69 yang berarti paling berpengaruh terhadap profitabilitas, hal ini disebabkan karena penjualan dan pendapatan yang diterima dari aktivitas perusahaan. Sedangkan yang paling rendah adalah pada sub variabel *Net Profit Margin* (NPM) dengan nilai hanya sebesar 0,40 hal ini disebabkan karena adanya pengeluaran, beban bunga dan pajak perusahaan.

### 5.2.2. Analisis Faktor Konfirmatori Variabel *Price Earnings Ratio*

Variabel *Price Earnings Ratio* terdapat 5 indikator, yaitu *Profit Margin* (PM), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Equity* (ROE), dan *Return On Investment* (ROI).

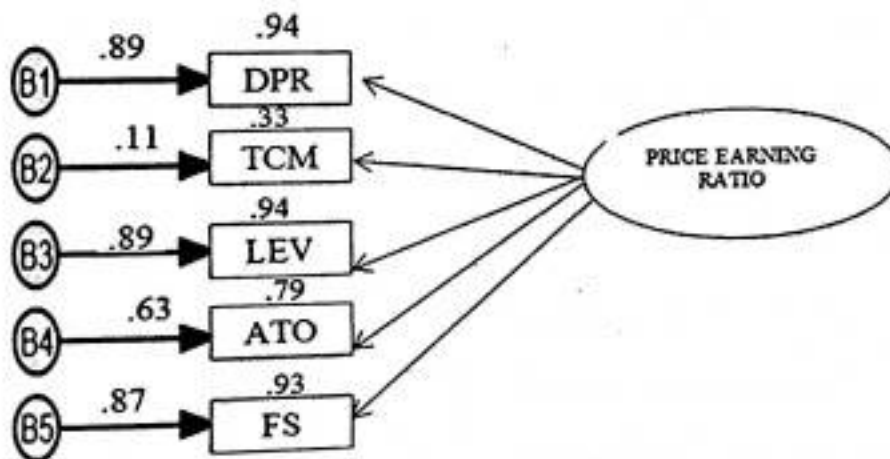
Tabel 5.4. Analisis Faktor Konfirmatori Variabel *Price Earnings Ratio*

			Estimate	S.E.	C.R.	P
DPR	←	PRICE EARNINGS RATIO	.941			
TCM	←	PRICE EARNINGS RATIO	.327	.021	5.266	***
LEV	←	PRICE EARNINGS RATIO	.941	.036	30.004	***
ATO	←	PRICE EARNINGS RATIO	.795	.051	18.111	***
FS	←	PRICE EARNINGS RATIO	.931	.041	28.691	***

Sumber: Data Diolah (2014)

Tabel 5.4 menunjukkan bahwa *loading factor* variabel *Price Earnings Ratio* pada indikator *Dividen Payment Ratio* (DPR) sebesar 0,941, *Total Contribution Margin* (TCM) sebesar 0,327, *Leverage* (LEV) sebesar 0,941, *Assets Turn Over* (ATO) sebesar 0,795, dan *Firm Size* (FS) sebesar 0,931. Hasil tersebut menunjukkan bahwa indikator variabel PER selain *Total Contribution Margin* (TCM) adalah valid karena nilai *loading factor* lebih besar dari 0,5 sehingga indikator tersebut adalah valid dan dapat digunakan dalam penelitian.

**Gambar 5.2.** Analisis Faktor Konfirmatori Variabel *Price Earnings Ratio*



Nilai signifikansi (*p-value*) indikator variabel *Price Earnings Ratio* pada indikator *Dividen Payment Ratio* (DPR) = FIXED, *Total Contribution Margin* (TCM) sebesar 0,000, *Leverage* (LEV) sebesar 0,000, *Assets Turn Over* (ATO) sebesar 0,000, dan *Firm Size* (FS) sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa indikator tersebut layak digunakan dalam model SEM.

*Price Earnings Ratio* (PER) pada gambar 4.2 menunjukkan bahwa sub variabel untuk *Dividend Pay Ratio* (DPR) mempunyai nilai tertinggi, yaitu sebesar 0,94 yang artinya variabel tersebut paling kuat berpengaruh terhadap PER, hal ini disebabkan karena tingginya harga saham penutupan akhir tahun dibandingkan dengan tingkat *Earnings Per Share* (EPS). PER yang tinggi akan menambah pula DPR yang artinya laba yang dibagi akan lebih besar, hal ini membuat investor akan termotivasi. Sub variabel *leverage* (LEV) menunjukkan bahwa penggunaan modal sendiri yang digunakan terhadap total aset yang dimiliki perusahaan menunjukkan rasa aman dan terjamin bagi investor. Sedangkan yang paling rendah nilainya adalah pada sub variabel *total contribution margin* (TCM) dengan nilai hanya sebesar 0,33 hal ini disebabkan karena rendahnya pendapatan karena menurunnya tingkat penjualan.

*Firm Size* (FM) juga menunjukkan nilai yang tinggi, yaitu 0,93 hal ini menggambarkan bahwa ukuran perusahaan atau nilai perusahaan sangat berpengaruh terhadap PER, makin besar ukuran perusahaan akan memberikan kredibilitas dan menambah kepercayaan pihak investor yang pada akhirnya akan menambah nilai dari perusahaan.

### 5.3 Analisis Goodness of Fit Model

Pengujian *Goodness of Fit model* SEM digunakan untuk menguji kelayakan model SEM yang digunakan dalam menguji hipotesis dalam penelitian. *Goodness of Fit Model* yang digunakan antara lain nilai Chi-

Square dan *p-value*, nilai GFI dan AGFI, nilai RMSEA, dan nilai TLI dan CFI.

**Tabel 5.5. Goodness of Fit Model Berdasarkan CMIN**

Model	NPAR	CMIN	DF	P	CMIN/DF
Default model	22	1069.072	33	.000	32.396
Saturated model	55	.000	0		
Independence model	10	3036.372	45	.000	67.475

Sumber: Data Diolah (2014)

Berdasarkan tabel 5.5, diketahui nilai *chi-square* sebesar 1069,072 dengan *p-value* sebesar 0,000 (pada bagian *Default Model*). Sebagai pembandingan didapatkan nilai *chi-square* sebesar 47,400 dan alpha sebesar 0,05. Nilai *chi-square* hitung (1069,072) yang lebih besar dari nilai *chi-square* tabel (47,400) atau *p-value* (0,000) yang lebih kecil dari *alpha* (0,05) menunjukkan bahwa model SEM belum layak digunakan (*non good fit model*), maka perlu dilakukan modifikasi model.

**Tabel 5.6. Goodness of Fit Model Berdasarkan CMIN (Modifikasi Model)**

Model	NPAR	CMIN	DF	P	CMIN/DF
Default model	47	8.827	8	.357	1.103
Saturated model	55	.000	0		
Independence model	10	3036.372	45	.000	67.475

Sumber: Data Diolah (2014)

Berdasarkan tabel 5.6, diketahui nilai *chi-square* sebesar 8,827 dengan *p-value* sebesar 0,357 (pada bagian *Default Model*). Sebagai pembandingan didapatkan nilai *chi-square* sebesar 15,507 dan *alpha* sebesar 0,05. Nilai *chi-square* hitung (8,827) yang lebih besar namun mendekati dari nilai *chi-square* tabel (15,507) atau *p-value* (0,357) yang lebih kecil dari *alpha* (0,05) menunjukkan bahwa model SEM masih dapat digunakan (*marginal fit*).

**Tabel 5.7.** *Goodness of Fit Model* Berdasarkan GFI dan AGFI (Modifikasi Model)

Model	RMR	GFI	AGFI	PGFI
Default model	.016	.992	.948	.144
Saturated model	.000	1.000		
Independence model	.702	.274	.113	.224

Sumber: Data Diolah (2014)

Berdasarkan tabel 5.7 diketahui nilai GFI sebesar 0,992 dan nilai AGFI sebesar 0,948 (pada bagian *Default Model*) yang lebih besar dari 0,90 menunjukkan bahwa model SEM layak digunakan (*good fit*).

**Tabel 5.8.** *Goodness of Fit Model* Berdasarkan TLI dan CFI (Modifikasi Model)

Model	NFI Delta1	RFI rho1	IFI Delta2	TLI rho2	CFI
Default model	.997	.984	1.000	.998	1.000
Saturated model	1.000		1.000		1.000
Independence model	.000	.000	.000	.000	.000

Sumber: Data Diolah (2014)



Berdasarkan tabel 5.8 diketahui nilai TLI sebesar 0,998 dan nilai CFI sebesar 1,000 (pada bagian *Default Model*) yang lebih besar dari 0,90 menunjukkan bahwa model SEM layak digunakan (*good fit*).

**Tabel 5.9. Goodness of Fit Model Berdasarkan RMSEA (Modifikasi Model)**

Model	RMSEA	LO 90	HI 90	PCLOSE
Default model	.021	.000	.083	.709
Independence model	.541	.525	.558	.000

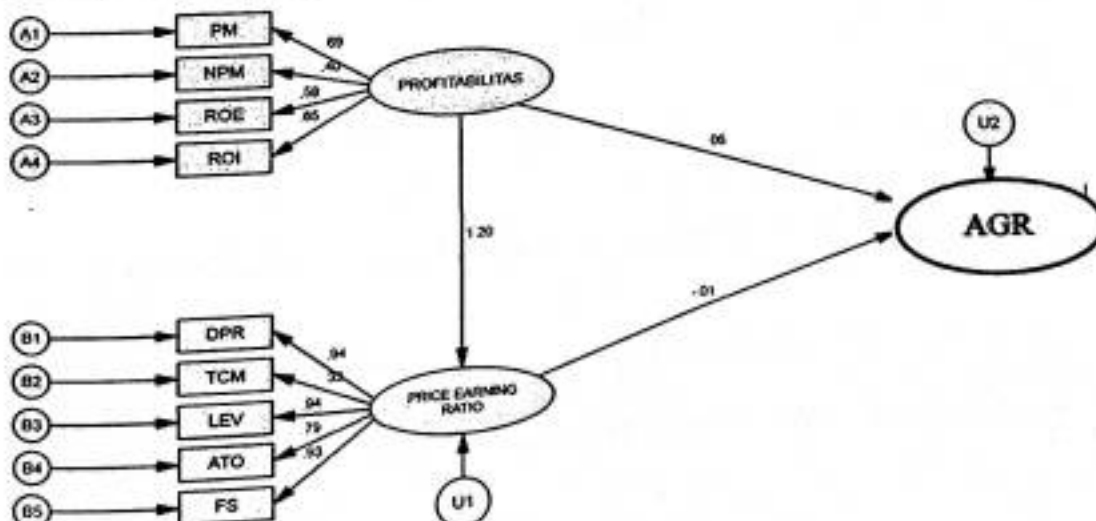
Sumber: Data Diolah (2014)

Berdasarkan tabel 5.9 diketahui nilai RMSEA sebesar 0,021 (pada bagian *Default Model*) yang lebih kecil dari 0,080 menunjukkan bahwa model SEM layak digunakan (*good fit*).

#### 5.4. Pengujian Hipotesis

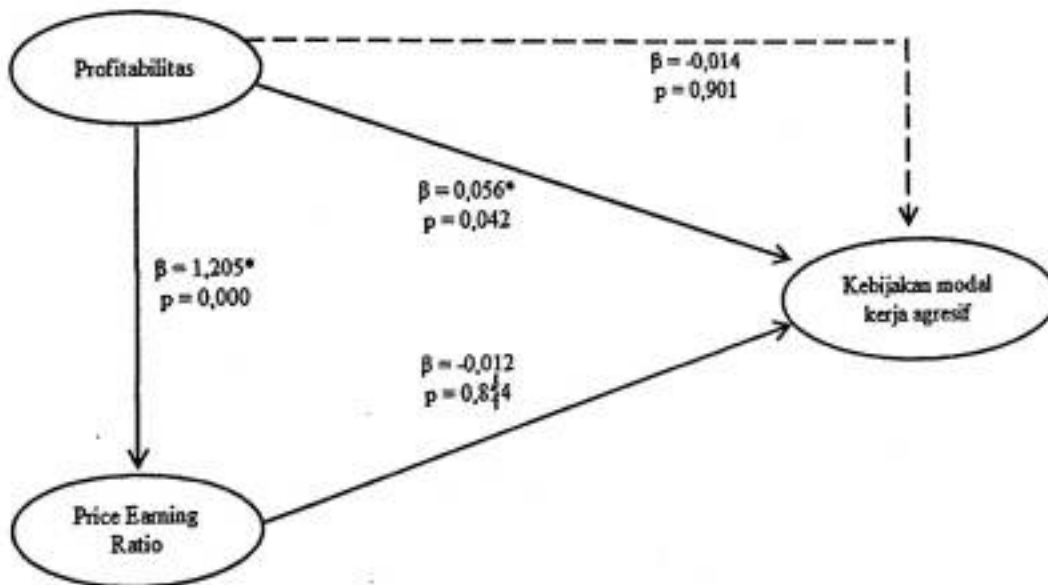
Berdasarkan hasil uji statistik yang telah dilakukan, semua hipotesis yang diujikan memenuhi persyaratan atau dapat digunakan sebagai model pengukuran dalam penelitian. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, disajikan hasil sebagai berikut.

**Gambar 5.3 Full Model SEM**



Penelitian ini akan menguji ada tidaknya pengaruh antara (1) Profitabilitas terhadap *Price Earnings Ratio*. (2) *Price Earnings Ratio* terhadap Kebijakan modal kerja agresif, (3) Profitabilitas terhadap Kebijakan modal kerja agresif, dan (4) Profitabilitas terhadap Kebijakan modal kerja agresif melalui *Price Earnings Ratio*.

Gambar 5.4. Diagram Jalur



Keterangan :

- > Pengaruh Langsung  
 - - - - -> Pengaruh Tidak Langsung

#### 5.4.1. Pengaruh Langsung Profitabilitas terhadap *Price Earnings Ratio*

Hasil analisis pengaruh langsung Profitabilitas terhadap *Price Earnings Ratio* didapatkan *p-value* sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih

kecil dari *alpha* 5% menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara Profitabilitas terhadap PER.

**Tabel 5.10.** Pengaruh Langsung Profitabilitas terhadap *Price Earnings Ratio*

			Estimate	S.E.	C.R.	P
PRICE EARNINGS RATIO	←	PROFITABILITAS	1.205	.072	15.425	***

Berdasarkan tabel 5.10 nilai koefisien pengaruh langsung Profitabilitas terhadap PER sebesar 1,205 dan bertanda positif dan signifikan menunjukkan bahwa bentuk pengaruh Profitabilitas terhadap PER adalah berbanding lurus (positif) dan signifikan yang berarti bahwa peningkatan Profitabilitas akan berdampak secara signifikan terhadap peningkatan PER.

#### 5.4.2. Pengaruh Langsung *Price Earnings Ratio* terhadap Kebijakan Modal Kerja Agresif

Tujuan investor menanamkan dananya pada sekuritas saham adalah memperoleh tingkat pengembalian (*return*) tertentu dengan risiko minimal. Tingkat pengembalian (*return*) atas kepemilikan saham dapat diperoleh dalam dua bentuk, yaitu *dividen* dan *capital gain* (harga jual saham lebih tinggi dari harga belinya). Saat melakukan investasi saham, investor akan memilih saham perusahaan mana yang akan memberikan *return* tinggi. Investor harus dapat menganalisis apakah harga saham yang terjadi cukup layak untuk dibeli dan harus pula mendeteksi

pergerakan harganya, mengetahui variabel apa saja yang menjadi penentu terhadap harga saham tersebut, apakah bersifat fundamental, teknikal, maupun sosial politik. Setiap variabel mempunyai efek yang relatif berbeda, sehingga adanya harga saham yang bersifat *undervalued* ataupun *overvalued* pada hakekatnya disebabkan adanya kekuatan variabel penentu yang berbeda.

Salah satu rasio yang banyak digunakan oleh investor untuk pengambilan keputusan investasi saham adalah *Price Earnings Ratio* (PER). PER merupakan rasio antara harga per lembar saham dengan laba bersih per sahamnya (EPS). PER juga menunjukkan indikasi tentang adanya masa depan perusahaan, sehingga para pelaku pasar modal lebih menaruh perhatian terhadap PER yang dapat diartikan sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan.

PER memiliki beberapa atribut menarik yaitu memberikan standar yang baik dalam membandingkan harga saham untuk laba per lembar saham yang berbeda dan kemudahan dalam membuat perkiraan yang digunakan sebagai input pada P/E rasio model, serta memudahkan atau membantu *judgement* dalam menganalisis. Oleh karena model PER lebih sering digunakan dalam penilaian saham, maka menentukan faktor-faktor apakah yang mempengaruhi PER dengan mengetahui seberapa jauh faktor-faktor tersebut mempengaruhi PER adalah sangat penting.

Hasil analisis pengaruh langsung Price Earnings Ratio terhadap Kebijakan modal kerja Agresif didapatkan *p-value* sebesar 0,854. Nilai tersebut lebih besar dari *alpha* 5% menunjukkan bahwa terdapat pengaruh tidak signifikan antara PER terhadap Kebijakan modal kerja agresif.

**Tabel 5.11.** Pengaruh Langsung *Price Earnings Ratio* terhadap Kebijakan Modal Kerja Agresif

			Estimate	S.E.	C.R.	P
KEBIJAKAN MODAL KERJA AGRESIF	←	PRICE EARNINGS RATIO	-.012	.064	.184	.854

Berdasarkan tabel 5.11 nilai koefisien pengaruh langsung Price Earnings terhadap Kebijakan Agresif sebesar -0,012 dan bertanda negatif namun tidak signifikan menunjukkan bahwa bentuk pengaruh Price Earnings Ratio terhadap Kebijakan Agresif adalah berbanding terbalik (negatif) namun tidak signifikan yang berarti bahwa peningkatan PER tidak akan berdampak secara signifikan terhadap perubahan kebijakan modal kerja agresif.

Hasil analisis pengaruh langsung PER terhadap Kebijakan modal kerja agresif didapatkan *p-value* sebesar 0,854. Nilai tersebut lebih besar dari *alpha* 5% menunjukkan bahwa terdapat pengaruh tidak signifikan terhadap Kebijakan modal kerja agresif.

#### 5.4.3. Pengaruh Langsung Profitabilitas terhadap Kebijakan Modal Kerja Agresif

Kebijakan modal kerja agresif tergantung pada keadaan pendanaan modal kerja yang disiapkan oleh suatu perusahaan, sehingga modal kerja dapat pula diartikan sebagai pendanaan hutang yang dipergunakan oleh perusahaan dengan menunjukkan besarnya hutang jangka pendek maupun jangka panjang terhadap seluruh pinjaman yang dimiliki perusahaan. Hal ini dapat dikatakan bahwa jika rasio pendanaan modal kerja semakin besar, maka biaya yang akan ditanggung oleh perusahaan juga semakin besar dalam memenuhi kewajibannya, sehingga kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan semakin rendah dan dapat berdampak terhadap penurunan profitabilitas perusahaan.

Penelitian ini menunjukkan bahwa hasil analisis pengaruh langsung Profitabilitas terhadap kebijakan modal kerja agresif didapatkan *p-value* sebesar 0,042. Nilai tersebut lebih kecil dari alpha 5% menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara Profitabilitas terhadap Kebijakan modal kerja agresif.

**Tabel 5.12.** Pengaruh Langsung Profitabilitas terhadap Kebijakan Modal Kerja Agresif

			Estimate	S.E.	C.R.	P
KEBIJAKAN MODAL KERJA AGRESIF	←	PROFITABILITAS	.056	.024	2.038	.042





Berdasarkan tabel 5.12, nilai koefisien pengaruh langsung Profitabilitas terhadap kebijakan modal kerja agresif sebesar 0,056, bertanda positif dan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa bentuk pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan modal kerja agresif adalah berbanding lurus (positif) dan signifikan yang berarti bahwa peningkatan Profitabilitas akan berdampak secara signifikan terhadap faktor kebijakan modal kerja agresif dalam hal proporsi penggunaan Hutang Jangka Panjang, Hutang Jangka Pendek dan Modal Sendiri.

Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan pembelanjaan pendanaan struktur modal adalah tingkat profitabilitas perusahaan yang telah dicapai. Profitabilitas yang meningkat akan berdampak pada meningkatnya risiko, sehingga perusahaan dituntut agar berani menghadapi risiko untuk memperoleh laba yang maksimal.

Adapun faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan pembelanjaan perusahaan diantaranya adalah tingkat profitabilitas. Dimana pada periode sebelumnya tingkat profitabilitas turut menentukan kebijakan pembelanjaan pendanaan struktur modal perusahaan, terutama pada modal kerjanya. Hal ini sesuai dengan *packing order theory* yang menyarankan manajer menggunakan yang pertama adalah pembiayaan dari laba ditahan, kemudian hutang dan terakhir penjualan saham baru.

Terdapat beberapa faktor yang turut mempengaruhi kebijakan pembelanjaan struktur modal perusahaan diantaranya adalah kestabilan tingkat profitabilitas, dimana perusahaan yang mempunyai *earnings* yang stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai *earnings* tidak stabil dan *unpredictabel* akan menanggung risiko tidak dapat membayar angsuran-angsuran hutangnya pada tahun-tahun atau keadaan buruk.

Perusahaan yang mengalami peningkatan profitabilitas cenderung untuk meningkatkan kegiatan operasionalnya lebih baik dari sebelumnya, sehingga perusahaan tidak hanya berorientasi pada pertumbuhan tetapi lebih pada upaya untuk mempertahankan kelangsungan hidup usahanya. Hal tersebut diharapkan dapat berlangsung secara terus menerus dalam pengelolaan profitabilitas dan menentukan kebijakan yang perlu dilakukan berkaitan dengan pembelanjaan perusahaan dalam investasi modal kerja.

#### **5.4.4. Pengaruh Tidak Langsung Profitabilitas terhadap Kebijakan Modal Kerja Agresif melalui *Price Earnings Ratio***

Hasil analisis pengaruh tidak langsung Profitabilitas terhadap Kebijakan Modal Kerja agresif melalui PER didapatkan *p-value* sebesar 0,901. Nilai tersebut lebih besar dari alpha 5% menunjukkan bahwa terdapat pengaruh tidak signifikan antara Profitabilitas terhadap kebijakan modal kerja agresif melalui *Price Earnings Ratio*.

**Tabel 5.13.** Pengaruh Tidak Langsung Profitabilitas terhadap Kebijakan Modal Kerja Agresif melalui *Price Earnings Ratio*

			Estimate	S.E.	C.R.	P
KEBIJAKAN MODAL KERJA AGRESIF	←	PROFITABILITAS	.014	.0072	0.125	.901

Berdasarkan tabel 5.13, nilai koefisien pengaruh tidak langsung Profitabilitas terhadap Kebijakan modal kerja agresif melalui PER sebesar 0,014 dan bertanda positif namun tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa bentuk pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan modal kerja agresif melalui PER adalah berbanding lurus (positif) namun tidak signifikan yang berarti bahwa peningkatan faktor Profitabilitas tidak akan berdampak secara signifikan terhadap perubahan Kebijakan Modal Kerja agresif seiring dengan meningkatnya faktor PER.

Hal ini menunjukkan bahwa PER merupakan perbandingan antara harga saham terhadap laba per lembar saham suatu perusahaan. Pada dasarnya PER dapat memberikan gambaran yang mengindikasikan kemampuan perusahaan mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu pengembalian dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu dalam jangka waktu yang diperlukan. Atau dengan kata lain *Price earnings (P/E) ratio* adalah

sama dengan harga saham suatu perusahaan dibagi dengan *Earnings Per Share* dan menghasilkan suatu ukuran tentang seberapa baik harga saham itu mewakili kemampuan perusahaan untuk meningkatkan pendapatan.

Berdasarkan hasil penelitian mengenai PER, maka dapat disimpulkan bahwa PER merupakan suatu ukuran dari potensi pertumbuhan, stabilitas pendapat, dan kemampuan manajemen dihitung dengan membagi harga per saham dengan pendapatan per saham. Rasio harga laba mengukur hubungan antara nilai pasar suatu perusahaan dan laba perusahaan sekarang. PER merupakan hubungan antara harga pasar saham dan *Earnings per Share* saat ini. Secara luas bagi investor menjadi panduan umum untuk mengukur nilai saham PER yang tinggi menunjukkan bahwa investor bersedia untuk membayar dengan harga premium untuk saham perusahaan dan investor mengharapkan perusahaan dapat menghasilkan pertumbuhan *earnings* yang lebih tinggi.

## **5.5. Pembahasan**

### **5.5.1. Pengaruh Langsung Profitabilitas terhadap *Price Earnings***

#### ***Ratio***

Rasio Profitabilitas merupakan indikator untuk mengukur efektivitas manajemen perusahaan berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan

dari penjualan dan investasi. Rasio profitabilitas menunjukkan pula kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan dan total aset .

Semakin tinggi profitabilitas perusahaan semakin tinggi efisiensi perusahaan tersebut dalam memanfaatkan fasilitas perusahaan. Profitabilitas merupakan hasil akhir dari berbagai kebijakan dan keputusan manajemen. Rasio profitabilitas akan memberikan jawaban tentang efektivitas manajemen perusahaan. Semakin besar nilai profitabilitas maka semakin efisien biaya yang dikeluarkan dan berarti semakin besar laba yang diperoleh. Apabila harga saham mencerminkan kapitalisasi dari laba yang diharapkan di masa mendatang maka peningkatan laba akan meningkatkan PER atau dengan kata lain ROE berhubungan positif dengan PER.

Hal ini sejalan dengan pendapat Sartono (2001:248) yang mengemukakan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan pembelanjaan perusahaan di antaranya adalah tingkat profitabilitas. Dimana pada periode sebelumnya tingkat profitabilitas turut menentukan kebijakan pembelanjaan pendanaan struktur modal perusahaan, terutama pada modal kerjanya. Hal ini sesuai dengan *Packing Order Theory* yang menyarankan manajer menggunakan pembiayaan yang pertama dari laba ditahan, kemudian hutang dan terakhir penjualan saham baru. Pertimbangan lain adalah *direct cost*

untuk pembiayaan eksternal lebih tinggi dibanding dengan pembiayaan internal. Penjualan saham baru justru merupakan sinyal negatif karena pasar menginterpretasikan perusahaan dalam keadaan kesulitan likuiditas. Hal ini tidak terlepas dari adanya informasi yang tidak simetris antara manajemen dengan pasar. Manajemen memiliki informasi yang lebih tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan pasar.

Selanjutnya Munawir (2007: 19), menyatakan bahwa "perusahaan-perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar memiliki dorongan yang kuat untuk menyajikan tingkat profitabilitas yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang lebih kecil. Lebih lanjut Munawir (2007: 20) menyatakan ada beberapa faktor yang mempengaruhi profitabilitas, yaitu; 1) Jenis Perusahaan, 2) Umur Perusahaan, 3) Skala Perusahaan, 4) Harga Produksi, 5) Habitat Bisnis dan 6) Produk yang dihasilkan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan Nani Martikarini (2012) mengenai Profitabilitas yang diukur dengan ROE berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Hal ini disebabkan keuntungan yang tinggi juga akan memberikan suatu prospek perusahaan yang baik sehingga dapat merespon investor untuk meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat dengan sendirinya profitabilitas juga akan meningkat.



Lebih lanjut penelitian terdahulu I. G. K. A. ULUPUI (2010), menyatakan bahwa Variabel *return on asset* sebagai proksi dari *profitabilitas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan. Hasil yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings s power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh oleh perusahaan. Hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan yang tentunya dapat meningkatkan profitabilitas.

Adanya peningkatan profitabilitas akan menambah besar nilai PER pada perusahaan. Hal ini dapat dikatakan bahwa PER merupakan suatu ukuran dari potensi pertumbuhan, stabilitas pendapatan dan kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan. PER juga merupakan salah satu ukuran yang menjelaskan tentang perbandingan antara harga saham dengan laba bersih perusahaan.

#### **5.5.2. Pengaruh *Price Earnings Ratio* terhadap Kebijakan modal kerja Agresif**

PER adalah rasio untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan EPSnya. Semakin besar PER suatu saham, maka saham tersebut semakin mahal yang mengakibatkan pendapatan bersih per sahamnya juga bertambah. Sedangkan saham dengan PER rendah akan semakin bagus yang berarti saham tersebut semakin murah. Peningkatan PER

dinilai investor menunjukkan kinerja yang semakin baik, juga berdampak semakin menarik perhatian kreditor terhadap perusahaan. Peningkatan jumlah utang yang relatif lebih besar dari pada modal sendiri akan meningkatkan *debt ratio*. Dengan demikian PER berpengaruh terhadap DER.

Berdasarkan penelitian terdahulu Abdul Kholid (2006), menemukan bahwa proksi-proksi PER yaitu Variabel pertumbuhan penjualan, mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Price Earnings Ratio*, Variabel pertumbuhan *Return on Equity*, mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Price Earnings Ratio*, Variabel *Dividend Payout Ratio*, mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Price Earnings Ratio* serta Variabel pertumbuhan *Return On Investment*, mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Price Earnings Ratio*.

Sejalan dengan hal tersebut Brealey dan Myers (1991: 61) bahwa P/E ratio yang tinggi menunjukkan bahwa investor menganggap perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang baik, tingkat laba yang relatif aman dan menandakan tingkat kapitalisasi yang rendah. P/E ratio yang tinggi menunjukkan bahwa investor mengharapkan pertumbuhan dividen yang tinggi dan risiko saham yang rendah. Disisi lain bagi pihak investor, P/E ratio yang terlalu tinggi barangkali tidak menarik karena harga saham mungkin tidak akan naik lagi, yang berarti kemungkinan memperoleh *capital gain* akan lebih kecil (Hanafi dan Halim: 1996, 85). Walaupun terdapat kelemahan dalam kondisi tertentu P/E ratio patut

dipertimbangkan dalam melakukan strategi investasi yang benar pada perusahaan yang tepat.

Berdasarkan hal tersebut melalui analisis PER diharapkan perusahaan dapat menentukan arah kebijakan dalam melakukan pembelajaan berkaitan dengan besarnya investasi pada modal kerja. Disisi lain analisis tingkat profitabilitas dapat mendorong perusahaan mengevaluasi PER sehingga pihak manajemen perusahaan menjadi lebih mudah menjaga dan berusaha meningkatkan nilai perusahaannya dan menentukan kebijakan pembelanjaan perusahaan secara efektif dan efisien dalam upaya mencapai pertumbuhan profit sebagaimana yang diharapkan.

Lebih lanjut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Endang Purwaningrum (2011) menunjukkan bahwa Divident Payout, return On Equity, dan Operating Profit Margin secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap Price Earnings Ratio dan Divident Payout Ratio, Return On Equity serta Operating Profit Margin secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap Price Earnings Ratio.

Peningkatan PER akan merubah pendanaan kebijakan modal kerja agresif namun nilainya sangat kecil. Sehingga Kebijakan Modal Kerja agresif tidak hanya dipengaruhi oleh besarnya PER, tetapi pengaruhnya akan terlihat jelas pada penggunaan hutang jangka pendek yang digunakan untuk membelanjai aset tetap yang berisiko

tidak dapat melunasi hutangnya saat jatuh tempo dalam waktu yang relatif lebih lama.

### **5.5.3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Modal Kerja Agresif**

Perbedaan penggunaan kebijakan modal kerja akan membawa pengaruh yang berbeda terhadap laba perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi karena jumlah modal kerja yang digunakan dalam perusahaan berkaitan dengan biaya-biaya yang timbul dengan adanya penggunaan modal kerja tersebut. Hubungan kebijakan modal kerja agresif dengan likuiditas, profitabilitas, dan risiko dijelaskan sebagai berikut:

- 1) kemampuan berbanding terbalik dengan likuiditas. Sementara likuiditas meningkat merupakan biaya dari profitabilitas yang menurun,
- 2) kemampuan berjalan searah dengan risiko. Profitabilitas yang meningkat akan berdampak pada meningkatnya risiko, sehingga perusahaan dituntut agar berani menghadapi risiko untuk memperoleh laba yang maksimal.

Hasil penelitian adalah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan modal kerja agresif. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin agresif suatu perusahaan di dalam pendanaan maka akan memberikan keuntungan yang lebih besar dan perusahaan dengan keuntungan yang

besar akan dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut dimata masyarakat maupun investor.

Donny Prasetya Antono (2012) pada penelitian terdahulu mengemukakan bahwa ;1) Variabel *Aggressive Financing Policy* mempunyai pengaruh yang signifikan dan memberikan pengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan yang dilambangkan dengan menggunakan variabel *Return On Assets*. Hal ini memberikan indikasi bahwa perusahaan yang menggunakan kebijakan pendanaan modal kerja agresif akan mempuntai laba yang meningkat dikarenakan beban biaya dari hutang juga rendah. 2) Variabel *Return On Assets* mempunyai pengaruh yang signifikan dan memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan variabel PBV. Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas perusahaan menjadi salah satu ukuran investor untuk menentukan dan memberikan penilaian terhadap suatu perusahaan melalui kinerja perusahaan tersebut.

Hal ini sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Wiksuana, dkk (2001:201) mengemukakan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan pembelanjaan pendanaan struktur modal adalah tingkat profitabilitas perusahaan yang telah dicapai. Dimana Profitabilitas yang tinggi mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang yang lebih kecil karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup melalui laba ditahan.

Selanjutnya Sartono (2001:248) mengemukakan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan pembelanjaan perusahaan di antaranya adalah tingkat profitabilitas. Dimana pada periode sebelumnya tingkat profitabilitas turut menentukan kebijakan pembelanjaan pendanaan struktur modal perusahaan, terutama pada modal kerjanya. Hal ini sesuai dengan *Packing Order Theory* yang menyarankan manajer menggunakan pembiayaan yang pertama dari laba ditahan, kemudian hutang dan terakhir penjualan saham baru. Pertimbangan lain adalah *direct cost* untuk pembiayaan eksternal lebih tinggi dibanding dengan pembiayaan internal. Penjualan saham baru justru merupakan sinyal negatif karena pasar menginterpretasikan perusahaan dalam keadaan kesulitan likuiditas. Hal ini tidak terlepas dari adanya informasi yang tidak simetris antara manajemen dengan pasar. Manajemen memiliki informasi yang lebih tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan pasar.

Penelitian terdahulu Miswanto (2012), menyimpulkan bahwa ; Dalam mendanai modal kerja, terdapat tiga jenis kebijakan pendanaan yaitu: 1) kebijakan *hedging*, 2) kebijakan konservatif, dan 3) kebijakan agresif. Dalam hubungannya antara pendanaan jangka pendek versus jangka panjang, aset lancar temporer versus permanen, dan *trade-off* antara risiko dan profitabilitas diperoleh kesimpulan sebagai berikut: 1) apabila aset lancar temporer dibiayai dengan pendanaan jangka pendek memiliki risiko dan profitabilitas moderat, 2) apabila aset lancar temporer



dibiayai dengan pendanaan jangka panjang memiliki risiko dan profitabilitas rendah, 3) apabila aset lancar permanen dibiayai dengan pendanaan jangka pendek memiliki risiko dan profitabilitas tinggi, dan 4) apabila aset lancar permanen dibiayai dengan pendanaan jangka panjang memiliki risiko dan profitabilitas moderat.

#### **5.5.4. Pengaruh Tidak Langsung Profitabilitas terhadap Kebijakan Modal Kerja Agresif melalui Price Earnings Ratio**

Penjelasan sebelumnya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan modal kerja agresif begitu pula profitabilitas berpengaruh terhadap PER. Namun pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap kebijakan modal kerja agresif melalui PER dapat dikatakan tidak berpengaruh. Hal ini dikarenakan bahwa, walaupun ada peningkatan terhadap PER yang secara otomatis juga berpengaruh pada meningkatnya profitabilitas tetapi tidak ada pengaruh atau perubahan terhadap kebijakan modal kerja yang telah digunakan. Keputusan dalam penetapan kebijakan modal kerja agresif banyak tergantung dari proporsi sumber dana yang diperoleh dan kebijakan penggunaan dana tersebut.

Penelitian terdahulu oleh Gusti Ayu Ketut Chandni Dewi dan Gede Merta Sudiartha (2013), menyatakan bahwa PER memiliki pengaruh negatif dan signifikan dengan Harga Saham pada beberapa perusahaan manufaktur terdapat di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Hal ini disebabkan investor dalam berinvestasi pada periode ini tidak melihat



harga saham sebagai acuan dalam berinvestasi, tetapi investor menggunakan tingkat laba per lembar saham yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Lebih lanjut Sri Hermuningsih (2012); menyimpulkan Pertama, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan besar yang *profitable* lebih cenderung bersifat konservatif menggunakan hutang untuk operasi perusahaannya. Sementara untuk perusahaan yang kurang *profitable* cenderung tetap menggunakan sumber internal terlebih dahulu baru kemudian menutup kekurangannya dengan melakukan peminjaman dalam bentuk hutang. Kedua, Size berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan besar lebih terdiversifikasi, lebih mudah mengakses hutang di pasar modal dan menerima nilai kredit yang lebih tinggi untuk hutang-hutang yang diterbitkannya. Ketiga, struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan penggunaan hutang dalam struktur modal memberikan suatu sinyal atau tanda bagi investor bahwa dengan kebijakan pendanaan perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan.

Tandelilin (2001: 191) mengemukakan bahwa PER merupakan faktor yang sangat penting dan perlu diperhatikan investor sebelum mengambil keputusan investasi, karena PER mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh

satu rupiah *earnings* perusahaan atau dengan kata lain PER menunjukkan besarnya harga satu rupiah *earning*.

Selanjutnya Skousen *et. al.* (2001: 68) menjelaskan bahwa PER merupakan suatu ukuran dari potensi pertumbuhan, stabilitas pendapatan, dan kemampuan manajemen dihitung dengan membagi harga per saham dengan pendapatan per saham. Rasio harga laba mengukur hubungan antara nilai pasar suatu perusahaan dan laba perusahaan sekarang. Senada yang dikemukakan oleh Garrison dan Noreen (2001: 78) mengemukakan bahwa PER merupakan hubungan antara harga pasar saham dan *earnings per share* saat ini. Secara luas bagi investor menjadi panduan umum untuk mengukur nilai saham PER yang tinggi menunjukkan bahwa investor bersedia untuk membayar dengan harga premium untuk saham perusahaan dan investor mengharapkan perusahaan dapat menghasilkan pertumbuhan *earnings* yang lebih tinggi.

## BAB VI

### KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

#### 6.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka kesimpulan yang dapat ditarik dari penelitian ini adalah, sebagai berikut:

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) menunjukkan bahwa, apabila profitabilitas secara total meningkat maka akan berpengaruh signifikan terhadap meningkatnya PER. Profitabilitas merupakan hasil akhir dari berbagai kebijakan dan keputusan manajemen. Profitabilitas memberikan jawaban tentang efektifitas manajemen. Semakin besar nilai profitabilitas maka semakin efisien biaya yang dikeluarkan dan berarti semakin besar laba yang diperoleh. Apabila harga saham mencerminkan kapitalisasi dari laba yang diharapkan dimasa mendatang maka peningkatan laba akan meningkatkan PER.
2. *Price Earnings Ratio* (PER) tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan modal kerja agresif. Jika terjadi peningkatan PER, maka tidak secara langsung merubah kebijakan Modal Kerja Agresif perusahaan. PER merupakan perbandingan antara harga saham terhadap laba per lembar saham suatu perusahaan, sehingga PER hanya menggambarkan kemampuan perusahaan mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan.

3. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan Modal Kerja Agresif. Apabila terjadi peningkatan Profitabilitas secara total maka pengaruh terhadap kebijakan modal kerja agresif adalah perubahan pada proporsi penggunaan Hutang jangka Panjang, Hutang jangka Pendek dan Modal Sendiri. Hal tersebut dapat terjadi karena jumlah modal kerja agresif yang digunakan oleh perusahaan berkaitan dengan biaya-biaya yang timbul dengan adanya penggunaan modal kerja tersebut.
4. Profitabilitas berpengaruh secara tidak langsung terhadap Kebijakan Modal Kerja Agresif melalui *Price Earnings Ratio* (PER), hal ini menunjukkan bahwa bentuk pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan modal kerja agresif melalui PER adalah berbanding lurus (positif) namun tidak signifikan yang berarti bahwa peningkatan faktor Profitabilitas tidak akan berdampak secara signifikan terhadap perubahan Kebijakan Modal Kerja agresif seiring dengan meningkatnya faktor PER.

## 6.2. Keterbatasan Penelitian

Hasil analisis menunjukkan bahwa ada beberapa variabel dimensi yang mempunyai nilai rendah dan menjadi kelemahan dalam penelitian ini, beberapa keterbatasan tersebut, adalah :

1. *Net Profit Margin* (NPM) sebagai proksi dari profitabilitas yang mempunyai nilai rendah akan mempengaruhi peningkatan profitabilitas

- secara total. Rendahnya NPM karena adanya tingkat penjualan yang menurun, dan mengakibatkan menurunnya penerimaan, selain itu adanya pembayaran beban bunga dan pajak perusahaan.
2. *Total Contribution Margin* (TCM) sebagai proksi dari PER yang mempunyai nilai rendah. Penyebab rendahnya TCM karena penjualan yang menurun sehingga mempengaruhi pendapatan total perusahaan.
  3. Kebijakan modal kerja perusahaan tidak akan mengalami perubahan walaupun kondisi perusahaan mempunyai potensi mengalami peningkatan ataupun penurunan profitabilitas, bahkan sampai rugipun kebijakan modal kerja tidak akan berubah.
  4. Bahwa profitabilitas dan *price earnings ratio* tidak akan merubah kebijakan modal kerja selama kebijakan masih berjalan. Modal kerja agresif adalah sebuah keputusan fundamental manajemen untuk mencapai profitabilitas dan peningkatan PER.
  5. Kebijakan pembelanjaan modal kerja agresif menggunakan hutang jangka pendek untuk membelanjai sebagian aset lancar permanen relatif berisiko. Investasi pada aset lancar permanen pengembaliannya dalam waktu yang panjang, sehingga perusahaan yang menggunakan hutang jangka pendek untuk membelanjainya, aset tersebut berisiko tidak dapat melunasi hutangnya saat jatuh tempo dalam waktu yang relatif pendek.



### 6.3. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan dalam penelitian ini, maka yang menjadi saran pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk meningkatkan profitabilitas melalui *Net Profit Margin* (NPM), maka keputusan yang harus diambil oleh manajemen perusahaan harus meningkatkan penjualan agar menghasilkan laba yang tinggi karena semakin besar NPM, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif.
2. Untuk meningkatkan PER melalui *Total Contribution Margin* (TCM) dapat dilakukan dengan meningkatkan penjualan yang secara langsung berpengaruh pada peningkatan pendapatan. TCM dapat dihitung dengan menggunakan margin kontribusi dalam satuan mata uang atau per unit.
3. Perubahan kebijakan modal kerja agresif dapat dilaksanakan pada saat Profitabilitas dan *Price Earnings Ratio* mengalami peningkatan ataupun penurunan, tetapi dengan ketentuan bahwa kebijakan baru tersebut dapat dilaksanakan pada periode berikut.

## DAFTAR PUSTAKA

- Al Rasyid, Harun, 1994. *Teknik Penarikan Sampel dan Penyusunan Skala*. Program Pascasarjana Universitas Padjadjaran Bandung
- Angg, Robert, 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Staff. Indonesia.
- Andriani, Yeni, 2007. *Analisis Hubungan Rasio Aktivitas Terhadap Kemampuan Pada PT. Unilever Indonesia, Tbk*. Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara.
- Atmaja Setia Lukas, 2002, *Manajemen Keuangan*, Salemba Empat : Yogyakarta.
- Brealey dan Myers, 1991. *Principles of Corporate Finance*. Fourth Edition. US.
- Brigham, Eugene. F. 1998 *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jilid I. Alih bahasa Kirbrandoko. Erlangga; Jakarta.
- Brigham, Eugene. F dan Fred Houston, 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku Satu, Edisi Kesepuluh. Alih Bahasa: Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene. F dan Weston, 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Jilid 2. Edisi Kesembilan. Alih Bahasa: Erlangga, Jakarta: Salemba Empat
- Dibiyantoro, 2011. *Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Mandatory Disclosure Financial Statement Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di IDX*. Jurnal Ekonomi dan Informasi Akuntansi (JENIUS). Vol. 1. No. 2. Mei 2011
- Donny Prasetya Antono,
- Eiteman, David K dan Holtz, 2004. *Manajemen Keuangan Multinasional*. Edisi Kesembilan. Jakarta: Indeks.
- Fandy Tjiptono, 2003, *Strategi Pemasaran*, Edisi Kedua, Yogyakarta : Penerbit Andi.
- \_\_\_\_\_, 2006, *Manajemen Pelayanan Jasa*, Penerbit Andi, Yogyakarta.

- Fitriany, 2001. *Signifikansi Perbedaan Tingkat Kelengkapan Pengungkapan Wajib dan Sukarela pada Laporan Keuangan Perusahaan Publik yang Terdaftar di BEJ*. Simposium Nasional Akuntansi IV. 2001
- Fitzgerald, Jerry., Fitzgerald, Andra F., Stalling, Warren D. (1981). *undamentals of Systems Analysis (2<sup>nd</sup>ed)*. New York: John Willey & Sons.
- Fuller, Russell. J dan Farrell James L. Jr., 1991. *Modern Investment and Security Analysis*. McGraw Hill International Editions Financial Series. Singapore.
- Garrison dan Noreen, 2001. Terjemahan A. Totok Budi Santoso. (2001). *Akuntansi Manajemen*. Edisi 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Gibson, 1992. *Financial Analysis*. Cincinnati, Ohio: South-Western Publishing Co.
- Hair, J.F. JR., Anderson, R.E, Tatham, R.L. & Black, W.C. 2006. *Multivariate Data Analysis*. Six Edition. New Jersey : Pearson Educational, Inc
- Halim, Abdul, 2005. *Analisis Investasi*. Gadjahmada University Press, Yogyakarta.
- Hanafi, Mamdun dan Halim: 1996. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Harahap, Sofyan Syafri, 2004. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi Pertama, Cetakan Ketujuh: PT Raja Grfindo Persada.
- Horne, James C.Van dan John M.Wachowicz, 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku I. Jakarta Salemba Empat.
- Jogiyanto H.M., 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta
- Jones, K.H. (1996). *Introduction to Financial Accounting : A User of Perspective*. Second edition. Instructor Edition. Prentice Hall. Engelwood Cliffs. New Jersey.

- Jose, Paul. 2008. *Workshop on Statistical Mediation and Moderation: Statistical Mediation*. Victoria University of Wellington, 27 March, 2008. SASP Conference.
- Kusumawati, 2005. *Profitability and Corporate Governance: An Indonesian Study*. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang.
- Kotler, Philip & Keller, Armstrong, W. J., 2001. *Marketing Management*. Prentice Hall. New Jersey.
- Malone, D., C. Fries, and T. Jones (1993). *An Empirical Investigation of the Extent of Corporate Financial Disclosure in the Oil and Gas Industry*. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, pp. 249-273.
- Martono dan Agus Harjito. 2005. *Manajemen Keuangan*. Cetakan Kelima, Yogyakarta: Ekonisia
- Myers, S. 1991. *Determinants of corporate borrowing*. *Journal of Financial Economics*. 5: 147-175.
- Myers, S. And N. Majluf. 1984. *Corporate financing and investment decisions when firms have information investors do not have*. *Journal of Finance Economics*. 13: 187-221.
- Padachi, K. 2006. *Trends in Working Capital Management and its Impact on Firms' Performance: An Analysis of Mauritian Small Manufacturing Firms*.
- Putri, Anne. 2006. *Pengaruh Efisiensi Modal Kerja Terhadap Profitabilitas PT Terbuka Indonesia*. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari*. Jambi
- Prawironegoro, Darsono & Purwanto, Ari. 2008. *Penganggaran Perusahaan*, Edisi Pertama, Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Sartono, 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi ke-3. Cetakan ke-6. BPFE, Yogyakarta.
- Sawir, Agnes. 2003. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Cetakan Ketiga. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama
- Singhvi, Surendra S., Harsha B. Desai, January 1997, *An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure*, *The Accounting Review*, hlm. 129-138.

- Siswantini, Tri. 2006. *Analisis Pengelolaan Modal Kerja dan Pengaruhnya terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi Vol. 4 no. 2 Hal 45 – 59.
- Skousen, K.Fred, 2001. *Akuntansi Intermediate*, Edisi Kelima Belas, Terjemahan Safrida R. Parulian dan Ahmad Maulana, Salemba Empat, Buku 2, Jakarta.
- Solimun. 2002. *Lisrel dan Amos*. Fakultas Mipa Unibraw, Malang
- Sugiyono, 2008. *Statistika untuk Penelitian*. Cetakan Keenam. CV. Alfa Beta, Bandung.
- Sutojo, Siswanto. 2004. *Membangun Citra Perusahaan*. Jakarta: Damar Mulia Pustaka.
- Tandelilin, Eduardus., 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- \_\_\_\_\_. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Taylor, W.B., (1956) *Financial Policies Of Busines Enterprise*. New York : Appleton-Century-Crofts.inc.
- Umar, Husein. 2001. *Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Van Horne, C. James and John M. Wachowichza, IR. 2005. *Fundamentals of Finance Management*. Edisi Kedua Belas, Jakarta: Salemba Empat.
- Wiksuana, bagus, dkk. 2001. *Manajemen Keuangan*. Denpasar: UPT Penerbit Universitas Udayana.
- Walsh, Ciaran. 2004. *Key management Rations: Master The Management Metrics That Drive and Control your Business*.Trans. Shalahudding Haikal, third edition. Jakarta: Erlangga

# **Lampiran-lampiran**



Lampiran 1  
Tabel Rasio Profitabilitas & Price Earning Ratio

PT. AKASHA WIRA INTERNATIONAL, Tbk.

RATIO	2010												
	2009						2010						
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
PROFITABILITAS													
PM	36,18%	33,05%	34,14%	35,98%	34,34%	37,25%	36,60%	36,80%	35,56%				
NPM	0,91%	0,64%	4,38%	4,70%	11,12%	11,62%	8,86%	14,47%	5,23%				
ROE	7,98%	0,76%	7,35%	9,27%	5,60%	11,75%	12,31%	31,70%	3,42%				
ROI	0,18%	0,23%	2,41%	3,55%	2,19%	4,98%	5,47%	9,76%	1,13%				
PRICE EARNING RATIO													
DPR		96,43%	91,10%	16,57%	37,93%	25,93%	466,52%	32,14%	90,00%				
TCM	28.598.595.000	37.866.000.000	58.449.000.000	129.808.000.000	11.694.000.000	53.251.000.000	71.544.000.000	166.570.000.000	(80.648.000.000)				
LEV (Total Debt to total ATO (kari))	11,57%	16,65%	15,79%	16,61%	13,95%	14,90%	11,49%	26,89%	18,05%				
ATO (kari)	0,19	0,36	0,55	0,75	0,20	0,43	0,62	0,67	0,22				
Firm Size	11,23	11,24	11,23	11,25	11,26	11,26	11,24	11,51	11,50				

AHUN / TRIWULAN											
2011				2012				2013			
II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III		
500.997.413.034	618.675.152.496	631.331.744.100	659.410.616.896	693.690.176.381	715.613.996.393	678.544.814.310	711.755.743.940	1.322.582.031.070	1.333.100.693.244		
11,49%	14,37%	1,67%	-3,22%	-1,19%	6,77%	-0,21%	-6,68%	44,99%	43,83%		
1	1	1	1	1	1	1	1	2	2		

BULAN / TRIWULAN		2011				2012				2013					
		II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
37,57%	36,87%	38,24%	55,28%	55,64%	56,92%	57,05%	55,98%	55,65%	56,32%						
-0,98%	4,59%	8,64%	12,94%	15,24%	18,18%	17,49%	16,85%	12,77%	13,20%						
-13,25%	9,59%	20,57%	9,66%	21,12%	33,90%	39,87%	9,28%	13,27%	19,30%						
-0,47%	3,57%	8,18%	4,19%	9,94%	17,06%	21,43%	5,13%	7,91%	11,70%						
33,33%	16,67%	50,00%	73,91%	21,05%	17,43%	47,37%	30,43%	15,55%	0,94%						
113.524.000.000	173.673.000.000	184.925.000.000	99.868.780.000	133.984.000.000	221.948.000.000	289.392.000.000	126.494.760.000	249.438.070.000	210.390.000.000						
20,01%	15,48%	23,86%	41,74%	19,00%	19,30%	25,35%	27,02%	24,20%	25,87%						
0,47	0,78	0,95	0,32	0,65	0,94	1,22	0,30	0,62	0,89						
11,49	11,47	11,50	11,51	11,53	11,58	11,59	11,62	11,61	11,63						



PT. MAYORA

2010

RATIO	2008 IV	2009				2010							
		I	II	III	IV	I	II	III	IV				
PROFITABILITAS													
PM	84,65%	21,65%	13,00%	23,21%	23,73%	22,85%	22,90%	23,25%	23,61%				
NPM	22,03%	5,95%	6,81%	7,50%	7,75%	7,80%	6,38%	6,29%	6,70%				
ROE	15,76%	5,41%	11,59%	18,14%	23,53%	6,59%	11,79%	17,62%	24,31%				
ROD	67,13%	2,40%	5,27%	8,44%	11,46%	3,44%	5,84%	8,85%	11,00%				
PRICE EARNING RATIO													
DPR	15,63%	20,48%	8,91%	14,33%	10,31%	14,83%	11,41%	23,81%	15,85%				
TCM	703,670.390.281	1.007.628.188.903	2.200.811.213.205	3.194.774.695.270	4.256.577.104.948	1.367.091.629.034	2.907.247.986.849	4.467.763.045.061	6.291.113.812.945				
LEV (Total debt to total ATD (kali))	263,36%	25,75%	25,79%	26,03%	23,54%	25,29%	25,40%	22,99%	23,65%				
Firm Size	3,047	0,404	0,775	1,125	1,471	0,441	0,915	1,407	1,642				
	11,47	12,47	12,49	12,50	12,51	12,54	12,56	12,56	12,64				

TAHUN / TRIWULAN

	2011				2012				2013		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	
81,28%	17,78%	16,48%	17,54%	19,44%	20,59%	21,56%	22,32%	24,56%	25,73%		
4,62%	3,71%	3,85%	5,12%	5,40%	6,25%	6,72%	7,07%	8,33%	7,92%		
4,35%	7,10%	11,65%	19,95%	5,41%	12,76%	18,18%	24,21%	6,79%	13,01%		
2,53%	3,26%	4,76%	7,33%	2,12%	4,36%	6,69%	8,95%	2,72%	5,29%		
84,75%	65,00%	26,92%	24,43%	77,43%	29,61%	19,64%	13,51%	45,90%	39,05%		
1.806.330.545.543	3.675.976.208.598	5.895.103.826.490	8.553.333.944.372	2.249.026.190.714	4.738.499.458.431	6.674.019.148.956	9.371.569.367.832	2.305.721.545.217	4.974.973.271.678		
24,56%	23,02%	32,47%	27,97%	29,85%	27,90%	24,96%	23,18%	19,99%	22,49%		
0,549	0,885	1,235	1,432	0,392	0,608	0,905	1,266	0,327	0,668		
12,55	12,68	12,73	12,82	12,82	12,89	12,89	12,92	12,92	12,94		

RATIO	2010								
	2009				2010				
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
PROFITABILITAS									
PM	28,36%	27,05%	30,59%	28,69%	29,08%	31,32%	27,11%	26,06%	23,32%
NPM	4,86%	6,91%	6,07%	6,52%	4,71%	8,18%	4,61%	10,67%	6,27%
ROE	1,42%	4,81%	6,74%	5,49%	1,33%	5,46%	3,80%	12,75%	3,82%
ROI	0,53%	1,83%	3,07%	2,27%	0,43%	1,69%	1,27%	3,88%	1,18%
PRICE EARNING RATIO									
DPR	400,00%	357,14%	354,30%	363,64%	213,32%	0,00%	349,88%	344,62%	86,71%
TCM	89.117.429.558	262.558.562.165	207.685.466.062	485.374.305.527	99.962.537.289	276.851.440.197	410.192.672.907	653.041.823.456	216.941.141.092
LEV (Total debt to total ATO (kali))	42,30%	53,33%	73,47%	33,36%	47,85%	32,43%	22,65%	26,75%	28,40%
Firm Size	0,110	0,265	0,506	0,340	0,091	0,207	0,276	0,364	0,189
	12,02	12,03	11,69	12,20	12,13	12,17	12,21	12,29	12,29

PT. TIGA PILAR SEJAHTERA FOOD, Tbk.



TRIWULAN					2012				2013	
2011		2012		2012		2012		I	II	
II	III	IV	I	II	III	IV	I	II		
23,51%	23,76%	30,01%	21,33%	22,57%	33,74%	30,66%	19,70%	22,09%		
6,05%	7,10%	11,37%	9,34%	5,18%	15,49%	11,67%	9,44%	5,49%		
7,27%	11,98%	4,00%	2,85%	6,32%	11,68%	4,75%	3,37%	6,77%		
2,16%	3,33%	1,95%	1,53%	1,87%	3,41%	2,10%	1,82%	2,01%		
92,56%	60,44%	144,76%	162,78%	174,72%	164,74%	147,45%	236,78%	260,87%		
711.960.884.962	1.091.627.303.757	562.899.745.756	573.195.807.083	668.194.775.490	381.307.671.807	439.968.522.950	634.750.647.000	765.108.845.455		
27,63%	30,49%	25,72%	24,07%	18,96%	12,79%	8,56%	13,60%	188,49%		
0,358	0,468	0,172	0,164	0,360	0,220	0,180	0,193	0,366		
12,32	12,38	12,55	12,55	12,32	12,37	12,54	12,52	12,32		

RATIO	2009				2010				I
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
PROFITABILITAS									
PM	18,14%	10,53%	10,87%	11,60%	11,84%	12,21%	11,98%	11,62%	8,42%
NPM	10,50%	4,21%	4,37%	4,14%	6,44%	6,19%	5,32%	4,12%	5,35%
ROE	13,94%	13,56%	15,66%	16,42%	3,78%	6,45%	8,63%	9,57%	5,70%
ROI	6,34%	5,91%	8,19%	8,70%	1,95%	2,75%	3,26%	3,48%	2,58%
PRICE EARNING RATIO									
OPR	31,56%	28,20%	21,97%	21,04%	53,08%	44,74%	41,72%	37,23%	1,27%
TCM	115.516.325.177	622.920.758.238	1.036.078.795.154	1.169.810.985.714	170.172.155.461	321.178.243.121	474.047.673.841	703.471.678.946	283.589.279.411
LEV (Total debt to total ATO (kari))	27,80%	44,36%	11,41%	13,90%	29,49%	26,29%	29,44%	45,28%	29,00%
Firm Size	0,598	1,406	1,874	2,101	0,303	0,445	0,613	0,844	0,482
	11,79	11,80	11,76	11,75	11,78	11,88	11,91	11,93	11,79

AHUN / TRIWULAN											
2011				2012				2013			
II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	III
9,89%	12,73%	15,94%	19,48%	16,38%	15,35%	14,94%	8,74%	9,82%			9,13%
5,32%	6,43%	7,78%	9,25%	6,57%	5,94%	5,19%	3,60%	4,05%			2,33%
11,35%	54,32%	23,78%	5,93%	8,38%	11,06%	12,55%	10,00%	8,20%			7,95%
5,03%	38,22%	11,70%	2,52%	3,70%	4,92%	5,68%	3,30%	3,37%			4,30%
1,12%	1,01%	2,10%	2,33%	1,61%	1,18%	1,02%	1,54%	1,44%			1,48%
610.599.035.817	878.025.880.702	1.203.275.842.105	259.001.378.579	531.168.311.062	798.587.770.460	1.071.007.407.627	1.081.493.541.200	980.027.587.940			1.680.493.317.501
25,23%	103,54%	44,58%	56,00%	54,22%	53,79%	53,08%	48,81%	57,06%			43,75%
0,046	5,044	1,504	0,272	0,563	0,829	1,093	0,916	0,832			1,843
11,83	11,19	11,92	12,01	12,00	12,01	12,01	12,09	12,09			11,97

## PT. DAVOMAS ABADI

RATIO	2010													
	2009				2010									
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I					
PROFITABILITAS														
PM	-174,75%	-138,12%	2,94%	3,30%	3,50%	18,14%	19,23%	16,66%	17,25%					
NPM	-239,46%	-116,54%	-1,94%	-1,34%	-2,54%	1,23%	9,07%	1,19%	4,57%					
ROE	511,69%	241,20%	-0,65%	-0,44%	-0,85%	0,82%	11,23%	0,85%	1,62%					
ROI	-27,63%	-16,75%	-0,11%	-0,08%	-0,14%	0,25%	3,75%	0,29%	0,56%					
PRICE EARNING RATIO														
DPR	83,33%	83,33%	57,53%	50,00%	1100%	57,89%	110,00%	60,00%	1200,00%					
TCM	289.989.100.000	175.986.001.700	11.533.655.189	102.544.692.798	80.600.698.774	466.115.527.190	1.064.173.382.293	651.829.919.908	296.390.857.868					
LEV (Total debt to total)	0,16%	0,01%	0,93%	0,73%	0,22%	0,00%	0,88%	0,65%	0,67%					
ATO (kali)	0,12	0,14	0,06	0,06	0,05	0,21	0,41	0,24	0,12					
Firm Size	12,48	12,32	12,40	12,39	12,44	12,46	12,46	12,46	12,45					

TAHUN / TRIWULAN											
2011				2012				2013			
II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	II	III
18,11%	17,36%	8,20%	-5,33%	-7,57%	-4,21%	-3,10%	2,74%	2,68%		2,68%	1,24%
-2,67%	-16,74%	-20,58%	-36,30%	-41,85%	-45,03%	-222,63%	67,64%	41,00%		41,00%	61,52%
-1,53%	-14,48%	-39,16%	23,18%	-79,14%	-275,85%	126,77%	7,71%	6,57%		6,57%	11,80%
-0,52%	-4,54%	-10,53%	-5,03%	-5,27%	-9,00%	-107,39%	7,07%	6,05%		6,05%	10,96%
54,55%	120,00%	109,09%	90,51%	45,45%	27,03%	90,91%	600,00%	600,00%		600,00%	400,00%
459.141.253.735	594.683.120.900	1.269.440.390.968	284.037.797.500	530.254.894.335	829.636.204.027	1.136.029.775.800	197.088.862.036	159.134.193.053		159.134.193.053	262.755.353.927
0,00%	1,02%	1,06%	3,22%	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%	0,01%		0,01%	0,01%
0,21	0,27	0,51	0,14	0,13	0,20	0,48	0,10	0,15		0,15	0,18
12,44	12,43	12,41	12,41	12,72	12,71	12,40	12,39	12,38		12,38	12,40

PT. DELTA DIKARTAJA, Tbk.

RATIO	2009				2010				
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
PROFITABILITAS									
PM	25,22%	25,77%	98,24%	26,81%	30,58%	30,54%	29,82%	29,83%	28,57%
NPM	8,55%	8,78%	8,81%	10,00%	12,49%	12,23%	11,92%	11,58%	12,06%
ROE	4,23%	9,84%	14,18%	21,43%	6,05%	14,04%	18,94%	24,16%	6,53%
ROI	3,35%	7,26%	10,81%	16,64%	4,83%	9,08%	13,99%	19,70%	5,12%
PRICE EARNING RATIO									
DPR	0,33%	0,11%	0,07%	0,04%	0,40%	0,21%	0,15%	0,04%	0,45%
TCM	227.773.923	488.981.867	739.245.127	1.086.323.510	256.593.748	493.655.468	726.792.439	1.024.894.908	193.788.450
LEV (Total debt to total)	15,79%	21,17%	19,48%	17,75%	14,84%	22,59%	19,76%	12,62%	12,19%
ATO (year)	0,39	0,83	1,23	1,66	0,39	0,82	1,17	1,70	0,42
Firm Size	8,84	8,84	8,85	8,88	8,90	8,86	8,86	8,85	8,90



LHUN / TRIWULAN

2011				2012				2013		
II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	
30,97%	28,56%	28,18%	28,56%	29,35%	29,77%	30,08%	30,28%	30,42%	30,33%	
12,69%	10,24%	10,88%	12,48%	12,48%	12,20%	12,41%	43,08%	13,62%	13,58%	
12,08%	19,35%	26,48%	8,88%	21,60%	28,06%	35,68%	31,98%	23,92%	31,70%	
8,54%	15,76%	21,79%	7,39%	14,87%	22,34%	28,64%	26,15%	15,15%	25,43%	
0,24%	0,17%	0,35%	1,17%	0,16%	0,16%	0,08%	0,27%	0,14%	0,10%	
387.516.150	840.484.736	1.202.659.066	393.601.710	733.171.493	1.056.194.986	1.484.513.969	437.675.179	826.203.663	1.721.007.966	
12,40%	14,48%	17,23%	13,06%	27,25%	16,21%	16,09%	14,69%	33,12%	15,53%	
0,67	1,54	2,00	0,59	1,19	1,83	2,31	0,61	1,11	1,87	
8,86	8,81	8,84	8,88	8,85	8,83	8,87	8,91	8,93	8,88	

RATIO	2010												
	2009				2010								
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I				
PROFITABILITAS													
PM	25,17%	26,12%	27,47%	27,25%	30,03%	32,46%	32,47%	32,47%	30,88%				
NPM	1,24%	4,42%	5,57%	5,59%	6,79%	7,78%	7,97%	7,69%	11,42%				
ROE	1,27%	9,07%	16,33%	20,44%	5,91%	13,13%	19,35%	17,59%	10,94%				
ROI	0,27%	1,98%	3,88%	5,14%	1,52%	3,35%	5,24%	6,25%	2,29%				
PRICE EARNING RATIO													
DPR	0,67%	51,65%	26,26%	2,38%	2,65%	57,76%	36,33%	27,68%	60,22%				
TCM	3.766.607	15.581.156	27.200.388	31.703.430	9.308.593	15.360.796	26.812.314	32.662.219	9.228.867				
LEV (Total debt to total ATO (kall))	28,60%	33,85%	31,53%	27,63%	40,18%	29,62%	28,75%	20,85%	26,29%				
ATO (kall)	0,22	0,45	0,70	0,92	0,22	0,43	0,66	0,81	0,20				
firm Size	7,61	7,61	7,61	7,61	7,62	7,62	7,63	7,67	7,73				



HUN / TRIWULAN		2011				2012				2013		
		II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	
28,95%	26,84%	27,76%	27,67%	27,36%	27,65%	27,50%	24,16%	24,03%	24,29%			
11,68%	9,61%	10,79%	11,06%	10,33%	10,32%	9,73%	8,34%	8,49%	5,98%			
20,75%	12,79%	15,47%	3,97%	7,92%	11,53%	14,27%	3,04%	6,65%	6,40%			
5,96%	7,20%	9,13%	2,33%	9,74%	6,75%	8,21%	1,77%	3,51%	3,36%			
66,67%	44,80%	15,09%	57,74%	69,27%	19,31%	47,17%	300,00%	126,94%	79,91%			
18.847.780	34.818.872	39.121.955	10.330.570	21.156.123	32.004.750	42.792.471	10.994.408	22.983.704	35.277.054			
29,44%	23,08%	24,41%	47,33%	51,78%	21,24%	22,05%	21,34%	28,79%	26,90%			
0,50	0,75	0,85	0,21	0,94	0,65	0,84	0,21	0,41	0,56			
7,64	7,72	7,73	7,75	7,42	7,76	7,77	7,78	7,81	7,87			

2010

RATIO	2009				2010				
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
PROFITABILITAS									
PM	19,38%	18,85%	19,27%	18,97%	12,54%	18,04%	19,72%	19,76%	19,92%
NPM	5,83%	6,88%	6,55%	4,63%	3,13%	3,16%	2,29%	1,54%	2,25%
ROE	7,75%	8,60%	11,63%	11,28%	4,27%	4,45%	4,65%	4,09%	2,92%
ROI	3,80%	4,64%	6,51%	6,53%	2,03%	2,74%	2,78%	2,42%	1,71%
PRICE EARNING RATIO									
DPR	114,30%	83,27%	142,70%	61,68%	48,65%	33,06%	13,18%	58,47%	1169,23%
TCM	104,579.661.850	112.351.626.874	165.279.155.996	223.898.329.158	133.400.367.430	140.470.007.934	199.137.663.729	252.082.911.939	136.096.218.511
LEV (Total debt to total ATO (full))	25,31%	27,50%	23,21%	23,71%	26,57%	20,62%	23,75%	24,62%	25,22%
Firm Size	0,65	0,67	0,99	1,41	0,84	0,87	1,21	1,58	0,75
	11,30	11,31	11,31	11,29	11,28	11,28	11,30	11,30	11,80

TAHUN / TRIWULAN												
2011				2012				2013				
II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	III	
21,32%	21,50%	21,04%	20,98%	20,00%	22,51%	22,61%	21,26%	19,68%	22,25%	22,61%	22,25%	22,25%
2,16%	1,78%	1,74%	2,58%	2,30%	2,25%	1,98%	1,72%	2,30%	2,27%	1,98%	2,27%	2,27%
2,85%	2,21%	4,86%	1,99%	3,98%	5,34%	6,15%	1,48%	4,77%	6,65%	5,15%	6,65%	6,65%
1,63%	2,06%	2,79%	1,12%	2,16%	2,91%	3,19%	0,76%	2,42%	3,69%	3,19%	3,69%	3,69%
40,32%	238,24%	760,00%	55,40%	23,12%	20,16%	17,35%	70,92%	21,30%	14,98%	17,35%	14,98%	14,98%
129.075.186.933	248.311.128.781	281.028.188.548	78.933.976.877	185.122.254.609	246.198.116.354	323.842.350.549	92.459.469.174	235.735.317.319	329.098.814.036	323.842.350.549	329.098.814.036	329.098.814.036
28,69%	23,52%	28,91%	30,96%	25,64%	33,51%	35,57%	35,19%	36,30%	45,20%	35,57%	45,20%	45,20%
0,75	1,16	1,61	0,43	0,94	1,29	1,61	0,44	1,05	1,62	1,61	1,62	1,62
11,32	11,33	11,33	11,35	11,37	11,37	11,40	11,41	11,43	11,40	11,40	11,40	11,40

PT. ULTRAJAYA MILK INDUSTRY AND TRADING COMPANY, Tbk.

2010

2009

RATIO	2009				2010				I	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV		
PROFITABILITAS										
PM	24,58%	23,09%	24,20%	26,14%	27,25%	28,80%	29,72%	31,50%	31,70%	31,70%
NPM	3,84%	3,64%	4,02%	3,79%	7,36%	7,44%	6,85%	5,70%	8,35%	8,35%
ROE	1,72%	2,34%	4,03%	5,13%	2,59%	5,39%	7,47%	8,25%	3,03%	3,03%
ROI	1,48%	1,56%	2,78%	3,53%	1,79%	3,56%	4,85%	5,34%	1,99%	1,99%
PRICE EARNING RATIO										
DPR	7,40%	55,56%	31,25%	23,81%	45,45%	20,83%	15,15%	13,51%	171,43%	171,43%
TCM	535,667.017.006	623.660.017.278	984.737.109.556	1.318.982.563.787	351.989.697.916	749.707.653.646	1.143.352.638.357	1.473.629.473.916	397.157.057.225	397.157.057.225
LEV (Total debt to total ATO (kali))	17,72%	21,16%	20,54%	22,18%	27,57%	23,93%	21,70%	23,80%	25,09%	25,09%
Firm Size	0,39	0,43	0,69	0,93	0,24	0,48	0,71	0,94	0,24	0,24
	12,23	12,24	12,23	12,24	12,24	12,28	12,30	12,30	12,31	12,31



RIWULAN				2011				2012				2013	
II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	
31,27%	29,52%	29,76%	31,52%	31,28%	31,53%	32,09%	31,48%	31,92%					
7,86%	7,13%	4,82%	7,24%	6,81%	8,47%	12,58%	14,35%	13,02%					
5,30%	7,66%	7,22%	3,20%	6,29%	11,29%	21,08%	6,43%	11,60%					
3,57%	5,26%	4,65%	2,15%	4,10%	7,37%	14,60%	4,46%	8,17%					
94,36%	89,99%	94,29%	62,50%	31,25%	16,39%	10,74%	12,83%	13,16%					
786.046.668.210	1.240.076.911.188	1.658.796.371.466	531.250.702.203	1.140.095.820.940	1.754.874.852.604	2.360.743.051.208	685.496.383.282	1.434.794.937.325					
23,55%	22,07%	27,88%	24,55%	26,48%	24,48%	24,49%	25,57%	25,26%					
0,48	0,74	0,96	0,30	0,60	0,89	1,16	0,31	0,63					
12,31	12,31	12,34	12,33	12,35	12,36	12,38	12,41	12,43					

PT. PRASHIDA ANEKA NIAGA, Tbk.

RATIO	2009				2010				
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
PROFITABILITAS									
PM	22,03%	20,35%	17,86%	14,85%	11,17%	11,53%	11,28%	10,91%	13,95%
NPM	0,76%	7,42%	8,92%	5,48%	3,09%	2,83%	2,32%	1,39%	6,92%
ROE	0,96%	17,69%	27,85%	25,87%	5,31%	9,38%	11,06%	9,34%	13,02%
ROA	0,27%	5,96%	10,95%	9,18%	1,97%	3,51%	4,12%	3,12%	5,02%
PRICE EARNING RATIO									
DPR	400,00%	26,04%	68,00%	73,91%	340,00%	48,20%	36,36%	188,89%	121,43%
TCM	108.772.218.122	249.625.209.040	372.894.209.837	547.515.221.840	217.654.815.514	436.641.903.254	636.982.447.242	873.472.824.426	287.183.818.583
LEV (Total debt to total ATO (kav))	28,23%	26,78%	20,89%	37,32%	35,03%	36,50%	36,78%	46,90%	42,00%
ATO (kav/)	0,35	0,80	1,23	1,68	0,64	1,24	1,77	2,24	0,79
Firm Size	11,52	11,52	11,52	11,55	11,55	11,57	11,58	11,62	11,62

T

AHUN / TRIWULAN											
2011				2012				2013			
II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	III
10,69%	10,50%	10,15%	9,74%	12,66%	13,30%	14,00%	7,37%	9,68%	12,47%		
2,56%	1,36%	1,91%	0,10%	2,87%	3,73%	4,12%	-0,13%	1,00%	1,50%		
7,87%	8,19%	11,57%	0,11%	4,72%	8,87%	9,72%	-0,11%	1,48%	3,25%		
3,80%	2,62%	5,66%	0,05%	2,64%	5,31%	5,83%	-0,06%	0,91%	1,96%		
188,89%	188,89%	188,89%	188,89%	283,33%	113,33%	-1700,00%	340,00%	1700,00%	850,00%		
572.687.479.108	858.074.776.285	1.168.132.252.034	300.462.269.685	604.512.681.034	919.034.921.565	897.116.990.000	320.836.675.422	581.202.414.935	862.677.774.423		
45,06%	48,84%	42,84%	37,21%	38,83%	34,85%	34,21%	34,53%	33,02%	35,49%		
1,48	1,92	2,96	0,47	0,92	1,43	1,42	0,50	0,91	1,31		
11,61	11,67	11,62	11,82	11,85	11,84	11,83	11,84	11,84	11,86		

RATIO	2009				2010				
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
PROFITABILITAS									
PM	15,30%	15,00%	17,46%	16,28%	15,65%	15,07%	19,07%	17,43%	22,82%
NPM	4,74%	4,52%	8,43%	6,55%	5,07%	2,33%	7,86%	5,59%	8,94%
ROE	2,01%	3,62%	100,00%	10,15%	1,90%	1,77%	100,00%	9,53%	5,29%
ROA	1,29%	2,48%	5,17%	7,49%	1,32%	1,24%	55,11%	6,57%	2,67%
PRICE EARNING RATIO									
DPR	615,79%	336,22%	140,00%	111,64%	586,26%	630,63%	777,78%	107,56%	330,19%
TCM	143.601.995.782	274.859.547.398	289.405.101.809	587.409.171.688	140.730.322.296	278.685.780.110	407.947.788.767	711.387.646.947	280.368.851.241
LEV (Total debit to total)	28,45%	23,78%	24,11%	20,05%	24,45%	23,57%	211,85%	46,73%	16,61%
ATO (kali)	0,27	0,55	0,61	1,14	0,26	0,53	7,01	1,17	0,30
Firm Size	11,76	11,74	11,72	11,74	11,77	11,77	10,81	11,81	12,01



		2011				2012				2013			
		III	IV	I	II	III	IV	I	II	I	II	III	
B													
15,47%		17,96%	39,85%	22,82%	21,72%	19,90%	19,25%	18,48%	18,20%	18,48%	18,20%	18,02%	
4,22%		6,23%	9,54%	8,94%	7,53%	6,50%	5,81%	8,41%	7,87%	8,41%	7,87%	7,05%	
4,54%		5,53%	8,71%	5,29%	8,73%	10,83%	12,87%	5,66%	9,98%	5,66%	9,98%	13,03%	
2,82%		4,10%	4,57%	2,67%	4,25%	5,30%	5,97%	2,55%	4,85%	2,55%	4,85%	6,28%	
215,65%		167,54%	107,43%	167,54%	97,79%	77,02%	61,43%	135,40%	71,31%	135,40%	71,31%	52,79%	
451.389.589.879		415.294.009.751	298.787.218.969	270.713.337.413	545.250.672.963	800.705.274.293	1.166.030.962.313	968.183.588.943	745.039.578.458	968.183.588.943	745.039.578.458	1.101.674.488.332	
33,44%		48,83%	95,30%	35,73%	37,10%	36,31%	45,71%	46,40%	39,10%	46,40%	39,10%	40,80%	
0,67		0,67	0,48	0,30	0,56	0,82	1,03	0,30	0,62	0,30	0,62	0,89	
11,88		11,88	11,97	12,01	12,04	12,05	12,10	12,12	12,12	12,12	12,12	12,14	

RATIO	TAHUN /												
	2009						2010						
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
PROFITABILITAS													
PM	59,02%	38,82%	47,60%	52,55%	57,81%	58,57%	46,73%	57,43%	52,32%				
NPM	29,30%	13,98%	185,04%	21,05%	28,49%	25,42%	18,50%	24,74%	23,70%				
ROE	54,33%	42,55%	2842,63%	323,60%	55,82%	88,63%	278,99%	94,01%	17,71%				
ROI	14,41%	12,75%	901,04%	34,27%	14,66%	25,66%	29,22%	38,96%	8,64%				
PRICE EARNING RATIO													
DPR	12,96%	96,43%	31,10%	16,67%	37,93%	25,93%	466,52%	32,14%	78,57%				
TCM	308,463	706,650	1.519,139	1.320,140	827,453	740,894	1.900,412	1.474,564	360,861				
LEV (Total debt to total ATO (kali))	3,51%	3,30%	2,71%	2,98%	3,15%	3,16%	19,65%	7,67%	2,25%				
Firm Size	0,49	0,93	1,63	1,63	0,51	1,01	1,58	1,57	0,95				
	5,90	5,94	6,00	6,00	5,90	5,93	6,01	6,06	6,08				



TRIWULAN				2012				2013	
2011				2012				2013	
II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	
55,99%	55,67%	58,12%	63,84%	66,50%	62,51%	80,52%	65,42%	64,29%	
28,70%	24,23%	27,30%	35,03%	32,19%	33,71%	37,40%	35,31%	32,91%	
91,47%	92,83%	95,68%	25,51%	98,94%	121,08%	80,44%	95,83%	96,79%	
20,36%	30,35%	41,56%	13,49%	20,03%	34,67%	28,73%	37,37%	43,22%	
82,46%	96,07%	96,07%	81,70%	89,77%	89,77%	96,07%	62,07%	64,29%	
700,095	944,706	1.525.680	327.132	666.075	1.007.087	1.020.500	1.264.433	1.678.775	
1,94%	1,22%	1,04%	1,21%	17,05%	10,46%	7,19%	58,17%	44,88%	
0,71	1,25	1,52	0,39	0,62	1,03	0,77	1,06	1,31	
6,08	5,99	6,09	6,15	6,14	6,06	6,25	6,15	6,20	



RATIO	2010								TAH	
	2009				2010					
	I	II	III	IV	I	II	III	IV		
KEBUJUKAN AGRESIF										
NILAI	1.853.299.261.922	2.263.940.151.012	2.305.746.243.873	2.354.813.707.335	2.537.469.353.269	3.388.522.140.688	3.358.522.140.688	3.032.695.873.196	3.373.069.019.869	
PERSENTASE	39,60%	35,35%	32,56%	25,67%	48,58%	48,96%	48,96%	11,47%	47,84%	
SKALA	2	2	2	2	2	2	2	1	2	

IUN / TRIWULAN		2011				2012				2013		
		II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	
3.662.118.293.992		4.954.055.617.397	4.754.053.816.828	4.595.855.091.825	5.623.331.420.445	5.757.126.202.434	6.378.072.122.759	6.578.602.009.408	6.734.971.344.196	6.793.061.278.177		
47,92%		45,00%	47,32%	39,05%	49,19%	50,25%	53,14%	53,73%	53,90%	53,99%		
2		2	2	2	2	3	3	3	3	3		3

PT. TIGA PILAR SEJAHTERA FOOD, Tbk.

RATIO	2009				2010				TAHUN /
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
	KEBULAGRESIF								
NILAI	996.355.442.814	998.292.110.564	1.127.246.036.319	1.022.478.477.886	1.461.840.295.859	1.558.646.341.121	1.646.646.765.927	2.039.527.468.909	2.023.431.732.562
PERSENTASE	29,37%	30,43%	29,08%	32,07%	37,50%	39,39%	41,90%	37,68%	38,11%
SKALA	2	2	2	2	2	2	2	2	2







AHUN / TRIWULAN												
2011				2012				2013				
II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III			
313.247.077.850	322.307.704.960	456.300.979.251	446.855.798.067	458.946.677.369	474.270.528.860	483.222.994.296	495.894.769.850	525.508.871.536	526.031.363.851			
34,33%	35,24%	55,20%	54,86%	56,31%	1,44%	2,83%	15,12%	57,70%	54,70%			
2	2	3	3	3	1	1	1	3	3			

RATIO	2009				2010				
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
KEB. AGRESIF									
NILAI	2.909.220.165.894	3.036.114.205.836	3.492.983.200.590	453.348.720.989	2.725.800.754.275	2.752.118.205.123	2.838.028.091.913	2.830.628.296.526	2.803.500.086.759
PERSENTASE	20,01%	19,07%	26,74%	95,42%	26,82%	33,56%	35,58%	35,42%	37,78%
SKALA	1	1	2	4	2	2	2	2	2

TAHUN / TRIWULAN		2012												2013		
		2011			2012			2013			2013					
	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III		
	2.748.959.823.516	2.672.872.823.819	2.553.717.100.343	1.383.165.771.528	5.241.377.137.557	5.100.302.152.304	2.509.847.333.139	2.457.051.545.011	2.417.162.867.013					2.537.031.363.636		
	39,60%	38,59%	39,02%	-6,84%	5,93%	6,61%	14,20%	15,41%	16,11%					16,75%		
	2	2	2	1	1	1	1	1	1					1		

PT. DELTA DJAKARTA, Tbk.

RATIO	2009				2010				T/	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV		
KEB. AGRESIF										
NILAI	571.751.931	543.927.970	570.739.423	615.752.592	660.032.844	542.496.635	570.335.676	603.496.102	643.928.767	
PERSENTASE	72,70%	76,67%	71,60%	76,06%	78,23%	75,20%	74,93%	76,37%	77,85%	
SKALA	3	4	3	4	4	4	3	4	4	4

WILAYAH / TRIWULAN		2012												2013		
		2011			2012			2012			2012			I	II	III
		II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	
536.511.010			548.501.085	600.037.373	656.143.348	518.583.314	563.025.527	625.387.283	696.240.987					574.734.276	638.392.231	
73,79%			76,15%	80,25%	81,85%	77,03%	79,19%	81,78%	83,87%					80,37%	82,05%	
3			4	4	4	4	4	4	4				4	4	4	





12		2013		
		IV	I	II
44,987,295	42,496,501	43,782,983	41,086,285	49,251,585
29.65%	22.06%	18.31%	11.15%	16.13%
2	1	1	1	1



AHUN / TRIWULAN		2011				2012				2013					
		II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
	190.353.294.718	229.231.819.860	152.293.857.391	153.681.798.702	157.269.892.689	156.630.634.739	218.307.265.832	167.247.429.256	233.420.346.497						173.526.008.855
	28,75%	53,27%	28,37%	30,46%	32,73%	30,49%	43,16%	21,93%	42,59%						20,48%
	2	3	2	2	2	2	2	1	2						1

PT. ULTRAJAYA MILK INDUSTRY AND TRADING COMPANY, Tbk.

RATIO	2010												
	2009				2010								
	I	II	III	IV	I	II	III	IV					
KEB.AGRESIF													
NILAI	1.659.015.073.300	1.360.894.772.924	1.354.990.061.823	1.345.405.404.852	1.363.672.137.747	1.439.575.106.152	1.551.459.781.905	1.525.867.301.036	1.533.091.917.071				
PERSENTASE	49,04%	30,61%	30,29%	31,67%	28,84%	31,30%	31,78%	31,11%	32,19%				
SKALA	2	2	2	2	2	2	2	2	2				

RIWULAN												
2011				2012				2013				
II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
1.561.060.225.522	1.599.653.636.006	1.571.587.587.492	1.624.711.510.594	1.652.178.562.666	1.744.477.434.772	1.827.970.852.886	1.925.036.365.977	2.013.020.513.333				
29,86%	28,60%	20,14%	25,43%	26,53%	33,08%	33,02%	37,31%	41,09%				
2	2	1	2	2	2	2	2	2				2

PT. PRASHIDA ANEKA NIAGA, Tbk.

RATIO	2009				2010				T
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
KEB-AGRESIF									
NILAI	192.659.769.469	199.636.809.937	211.732.901.865	173.325.413.666	180.246.455.448	186.107.197.447	187.545.668.597	164.988.176.707	185.315.545.042
PERSENTASE	29,53%	26,86%	30,00%	14,95%	17,19%	19,06%	19,46%	11,59%	22,50%
SKALA	2	2	2	1	1	1	1	1	1



AHUN / TRIWULAN		2011				2012				2013				
		II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III			
	225.574.790,701	188.488.912.399	240.859.892.616	327.951.517.876	431.597.722.081	451.314.501.163	445.943.500.094	451.878.328.338	459.287.430.302	465.932.925.795				
	42,89%	30,74%	41,22%	4,35%	26,28%	29,92%	32,88%	31,06%	31,03%	31,63%				
	2	2	2	1	2	2	2	2	2	2				

PT. SIANTAR TOP, Tbk.

RATIO	2009								2010							
	I		II		III		IV		I		II		III		IV	
KEB. AGRESIF	412.781.162.189	419.480.687.270	61.643.118.325	438.719.436.227	445.187.378.581	447.180.671.963	66.865.065.218	478.651.244.919	659.410.616.856							
NILAI																
PERSENTASE	15,24%	16,46%	-472,63%	17,26%	-29,59%	-30,85%	-434,93%	25,21%	-3,22%							
SKALA	1	1	1	1	1	1	1	2	1							



RATIO	2010								TAHUN /	
	2009				2010					
	I	II	III	IV	I	II	III	IV		
KEB. AGRESIF										
NILAI	259.072	319.350	168.515	144.411	245.618	288.398	150.127	517.121	624.603	
PERSENTASE	11,49%	-3,27%	-167,76%	-244,31%	-70,53%	-80,24%	-308,24%	35,31%	14,23%	
SKALA	1	1	1	1	1	1	1	2	1	



## Lampiran 3. Hasil Perhitungan Program SEM

## Normalitas Data

Variable	min	max	skew	c.r.	kurtosis	c.r.
KSV	1.000	4.000	.771	4.753	-.131	-.405
MDR	1.000	4.000	.750	4.621	-.178	-.549
AGR	1.000	4.000	.820	5.054	-.126	-.390
FS	1.000	5.000	.251	1.550	-.903	-2.782
ATO	1.000	5.000	.259	1.598	-.604	-1.860
LEV	1.000	5.000	.243	1.499	-.795	-2.450
TCM	1.000	2.000	-2.238	-13.795	3.008	9.271
DPR	1.000	5.000	.282	1.741	-.691	-2.131
ROI	1.000	5.000	.785	4.840	-.639	-1.970
ROE	1.000	5.000	.716	4.414	-.503	-1.549
NPM	1.000	5.000	.338	2.086	-1.101	-3.393
PM	1.000	5.000	.084	.518	-1.471	-4.535
Multivariate					9.263	3.815

## Outliers

Observation number	Mahalanobis d-squared	p1	p2
208	29.700	.003	.507
209	28.314	.005	.314
106	26.490	.009	.346
212	26.198	.010	.199
183	26.032	.011	.098
88	24.897	.015	.140
68	24.482	.017	.107
193	22.929	.028	.320
28	22.613	.031	.284
107	22.609	.031	.179
:	:	:	:
13	12.743	.388	.655
201	12.728	.389	.616
197	12.467	.409	.779

## Konfirmatori Variabel Profitabilitas

			Estimate	S.E.	C.R.	P
PM	<---	PROFITABILITAS	.692			
NPM	<---	PROFITABILITAS	.401	.057	9.010	***
ROE	<---	PROFITABILITAS	.577	.064	11.091	***
ROI	<---	PROFITABILITAS	.654	.072	12.015	***

## Konfirmatori Variabel Price Earning Ratio

			Estimate	S.E.	C.R.	P
DPR	<---	PRICE EARNING RATIO	.941			
TCM	<---	PRICE EARNING RATIO	.327	.021	5.272	***
LEV	<---	PRICE EARNING RATIO	.941	.036	29.966	***
ATO	<---	PRICE EARNING RATIO	.795	.051	18.109	***
FS	<---	PRICE EARNING RATIO	.931	.041	28.677	***

## Konfirmatori Variabel Kebijakan Pembelanjaan Modal Kerja

			Estimate	S.E.	C.R.	P
AGR	<---	KEBIJAKAN PEMBELANJAAN	.986			
MDR	<---	KEBIJAKAN PEMBELANJAAN	.945	.025	37.997	***
KSV	<---	KEBIJAKAN PEMBELANJAAN	.970	.021	46.784	***



## Goodness of Fit Model Berdasarkan CMIN

Model	NPAR	CMIN	DF	P	CMIN/DF
Default model	27	1108.391	51	.000	21.733
Saturated model	78	.000	0		
Independence model	12	4105.582	66	.000	62.206

## Goodness of Fit Model Berdasarkan CMIN (Modifikasi Model)

Model	NPAR	CMIN	DF	P	CMIN/DF
Default model	50	51.469	28	.004	1.838
Saturated model	78	.000	0		
Independence model	12	4105.582	66	.000	62.206

## Goodness of Fit Model Berdasarkan GFI dan AGFI (Modifikasi Model)

Model	RMR	GFI	AGFI	PGFI
Default model	.072	.964	.900	.346
Saturated model	.000	1.000		
Independence model	.612	.268	.135	.227

## Goodness of Fit Model Berdasarkan TLI dan CFI (Modifikasi Model)

Model	NFI Delta1	RFI rho1	IFI Delta2	TLI rho2	CFI
Default model	.987	.970	.994	.986	.994
Saturated model	1.000		1.000		1.000
Independence model	.000	.000	.000	.000	.000

Goodness of Fit Model Berdasarkan RMSEA (Modifikasi Model)

Model	RMSEA	LO 90	HI 90	PCLOSE
Default model	.061	.034	.087	.231
Independence model	.519	.506	.533	.000

			Estimate	S.E.	C.R.	P
PRICE EARNING RATIO	<---	PROFITABILITAS	1.205	.072	15.416	***

			Estimate	S.E.	C.R.	P
KEBIJAKAN PEMBELANJAAN	<---	PRICE EARNING RATIO	.008	.064	.120	.904

			Estimate	S.E.	C.R.	P
KEBIJAKAN PEMBELANJAAN	<---	PROFITABILITAS	.052	.024	1.966	.049

			Estimate	S.E.	C.R.	P
KEBIJAKAN PEMBELANJAAN	<---	PROFITABILITAS	.009	.0072	0.125	.901

## Lampiran 4:

## Penelitian yang sejenis

No.	Nama Peneliti / Judul	Hasil Penelitian
1.	Sennahati (2008)/ Analisis Likuiditas dan Profitabilitas Pada PT Graha Sarana Duta di Makassar	Dari hasil analisis rasio profitabilitas perusahaan selama tiga tahun (2005-2007) maka dapat dikatakan terdapat penurunan rasio profitabilitas perusahaan disebabkan oleh manajemen yang masih belum dapat memanfaatkan aktiva perusahaan seefektif mungkin dan manajemen perusahaan yang masih kurang efisien dalam melakukan pengendalian biaya-biaya tiap tahunnya.
2.	Rita J. D. Atarwaman (2011)/ Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Kepemilikan Manejerial Terhadap Praktik Perataan Laba yang Dilakukan Oleh Perusahaan Manufaktur pada Bursa Efek Indonesia (BEI)	Profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap perataan laba karena nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu sebesar $1,955 > 1,697$ . Dengan demikian hasil penelitian mendukung $H_a$ dan menolak $H_o$ .
3.	I G. K. A. Ulupui (2010)/ Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, <i>Leverage</i> , aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap <i>Return Saham</i> (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi Di BEJ)	Variabel <i>current ratio</i> memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham satu periode ke depan. Hal ini mengindikasikan bahwa pemodal akan memperoleh <i>return</i> yang lebih tinggi jika kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin tinggi.

<p>4. Dyah Ayu Wijayanti (2012) /, Pengaruh Rasio Profitabilitas Perusahaan Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI</p>	<p>Secara simultan terbukti bahwa <i>Net Profit Margin (NPM)</i>, <i>Earning Per Share (EPS)</i>, <i>Return on Assets (ROA)</i>, dan <i>Return on Equity (ROE)</i> memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. 2) Secara parsial terbukti bahwa <i>Return On Equity (ROE)</i> memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap harga saham, hal ini dimungkinkan karena dalam menilai perusahaan, para investor masih mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam memberikan pengembalian terhadap para pemegang saham. Selain itu, secara parsial terbukti bahwa <i>Earning Per Share (EPS)</i> memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham, hal ini dimungkinkan karena <i>Earning Per Share (EPS)</i> yang dihasilkan mengandung informasi yang baik ditinjau dari Harga saham sebagai cerminan kinerja dari suatu perusahaan, semakin tinggi harga saham, maka semakin baik kinerja perusahaan tersebut</p>
--	--

5	<p>Meythi/Tan Kwang En/Linda Rusli (2011)</p> <p>Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia</p>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Secara parsial, likuiditas yang diukur dengan <i>Current Ratio</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur. <i>Current Ratio</i> dapat tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, kemungkinan dikarenakan investor menyadari bahwa <i>Current Ratio</i> memiliki beberapa keterbatasan dan kelemahan sehingga investor akan berusaha mengimbangnya dengan menggunakan informasi lain sebagai bahan untuk mendukung keputusannya.</li><li>- Secara simultan, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur. <i>Current Ratio</i> dan <i>Earnings Per Share</i> (EPS) secara bersama-sama dapat berpengaruh terhadap harga saham karena investor akan menggunakan sebanyak mungkin informasi yang ada sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian campuran atau kombinasi dari rasio keuangan akan lebih mempengaruhi keputusan investor dan akan</li></ul>
---	---	---

		mempengaruhi harga saham
6	Donny Prasetya Antono (2012)/ Pengaruh Kebijakan Modal Kerja Agresif Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2009-2011	Variabel <i>Return On Assets</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi keuntungan atau profit suatu perusahaan maka secara otomatis pandangan masyarakat dan para investor terhadap suatu perusahaan tersebut juga akan bertambah dan secara otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan
7	Wawan Setiawan (2013)/ Pengaruh Efisiensi Modal Kerja Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Industri Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012	Efisiensi modal kerja dan likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan industri otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ini dapat diketahui nilai sig untuk variabel X1 sebesar 0.000. ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05 atau $0.000 < 0.05$ sehingga dapat disimpulkan jika nilai sig $< 0.05$ maka $H_0$ ditolak dan $H_1$ diterima sehingga variabel efisiensi modal kerja berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.
8	Encik Latifah Hanum (2008)/ Pengaruh Kebijakan Modal Kerja Terhadap Return On Investment Pada Industri Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Secara simultan kebijakan modal kerja berpengaruh signifikan terhadap <i>Return on Investment</i> (ROI) perusahaan.



9	<p>Putu Rendi Suryagung Ryadi, I Ketut Sujana (2012)/ Pengaruh <i>Price Earnings Ratio</i>, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan pada <i>Return Saham Indeks LQ45</i></p>	<p>Dalam uji f, model terbukti <i>fit</i>. Begitu juga dengan uji t, ketiga variabel independen berpengaruh secara parsial pada variabel dependen, di mana PER berpengaruh negatif, profitabilitas berpengaruh negatif, dan nilai perusahaan berpengaruh positif. Berdasarkan hal tersebut investor dan calon investor dapat melihat rasio PER, profitabilitas, dan nilai perusahaan sebagai dasar pertimbangan untuk menganalisa return saham perusahaan.</p>
10	<p>I Made Dian Satriya, Putu Vivi Lestari (2012)/ Pengaruh Perputaran Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan</p>	<p>Perputaran Persediaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan <i>Property and Real Estate</i> di BEI.</p>
11	<p>Mathius Tandiontong, Fentri Sitanggang (2010)/ Verani Carolina Pengaruh Biaya Kualitas Terhadap Tingkat Profitabilitas Perusahaan</p>	<p>Penerapan biaya kualitas pada The Majesty Hotel and Apartment sudah memadai karena perusahaan terus berupaya untuk meningkatkan kualitas produk maupun jasa perusahaan dan jarang sekali terjadi keluhan dari pelanggan. Terdapat pengaruh yang signifikan antara biaya kualitas terhadap tingkat profitabilitas perusahaan.</p>
12	<p>Dwi Ayuningtias (2013)/ Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara</p>	<p>Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dari perusahaan-perusahaan manufaktur terbuka, sehingga H3a yang diajukan mendapat dukungan.</p>





		<p>Kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dari perusahaan-perusahaan manufaktur terbuka, sehingga H3b yang diajukan belum sepenuhnya mendapat dukungan. Kesempatan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dari perusahaan-perusahaan manufaktur terbuka, sehingga H3c yang diajukan mendapat dukungan. Profitabilitas mempunyai pengaruh paling besar terhadap nilai perusahaan, sedangkan kesempatan investasi mempunyai pengaruh terbesar kedua terhadap nilai perusahaan setelah profitabilitas.</p>
13	<p>Farida Wahyu Lusiana, Dr. H. M. Chabachib, M.si., Akt Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Dan Rasio Profitabilitas Terhadap <i>Price Earning Ratio</i> Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia</p>	<p>Dari empat variabel independen hampir semua berpengaruh secara signifikan terhadap <i>Price Earning Ratio</i>, hanya rasio solvabilitas (<i>debt to equity ratio</i>) saja yang tidak berpengaruh secara signifikan pada tingkat kepercayaan 5% terhadap PER. Tetapi semua variabel independen secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PER, atau dengan kata lain semua variabel independen merupakan faktor</p>

		penjelas bagi variasi dalam variabel dependen (PER).
14	Heny Mehrani, Lili Syafitri (2012) Pengaruh <i>Return On Investment (Roi)</i> , <i>Earning Per Share (Eps)</i> , Dan <i>Price Earning Ratio (Per)</i> Terhadap Harga Saham Pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	Hasil yang dicapai menunjukkan bahwa rasio keuangan yang terdiri dari rasio ROI, EPS, dan PER berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap harga saham pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk. Simpulan yang diperoleh bahwa rasio keuangan yang terdiri dari rasio ROI, EPS, dan PER berpengaruh secara simultan terhadap harga saham pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk. Rasio keuangan yang berpengaruh secara parsial terhadap harga saham adalah rasio EPS dan PER sedangkan ROI tidak berpengaruh secara parsial terhadap harga saham.
15	Farida Wahyu Lusiana (2009)/ Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Dan Rasio Profitabilitas Terhadap <i>Price Earning Ratio</i> Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Pengujian normalitas data penelitian adalah untuk menguji apakah dalam model statistik variabel-variabel penelitian berdistribusi normal atau tidak normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi normal atau mendekati normal.

16	Aulia Rahma (2009) / Analisis Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur PMA dan PMDN yang terdaftar di BEI Periode 2004-2008)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besarnya nilai <i>adjusted R2</i> yang relatif kecil, yaitu 21,8%. Hal ini berarti bahwa variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen sebesar 21,8% sedangkan sisanya sebesar 78,2% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.