

Home > Vol 2, No 1 (2021)

Konferensi Riset Nasional Ekonomi Manajemen dan Akuntansi

PROSIDING KORELASI (Konferensi Riset Nasional Manajemen Akuntansi dan Ekonomi) merupakan publikasi ilmiah berkala yang menerbitkan artikel ilmiah yang didiseminasikan pada konferensi keilmuan bidang bisnis, manajemen, ekonomi, akuntansi, ekonomi syariah, serta akuntansi dan keuangan syariah yang diselenggarakan Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

ISSN 2722-1040 (Online)

- [Link Registrasi](#)
- [Pedoman Penulisan](#)
- [Template Naskah](#)
- [Panduan Registrasi dan Penyerahan Artikel](#)

Announcements

No announcements have been published.

[More Announcements...](#)

Vol 2, No 1 (2021): Korelasi

Table of Contents

Articles

Analisis Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Semen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	PDF 1-12
<i>Muhammad Fikri Arrazi, Agus Kusmana, Yul Tito Permadhy</i>	

[Pedoman Penulisan](#)

[Template Manuskrip](#)

[OPEN JOURNAL SYSTEMS](#)

[JOURNAL HELP](#)

[USER](#)

Username

Password

☐ Remember me

[NOTIFICATIONS](#)

- » [View](#)
- » [Subscribe](#)

[LANGUAGE](#)

Select Language

English

[JOURNAL CONTENT](#)

Search

KORELASI

Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi

Volume 2, 2021 | hlm. 1-12

ANALISIS KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEMEN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Muhammad Fikri Arrazi^{1*}, Agus Kusmana², Yul Tito Permadhy³
mf.arrazi@upnvj.ac.id¹, aguskusmana@upnvj.ac.id², yul.tito@upnvj.ac.id³

* Penulis Korespondensi

Abstrak

Tujuan dari penelitian untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, solvabilitas dan aktivitas dengan nilai perusahaan menggunakan sampel perusahaan semen yang ada di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 hingga 2019. Sampel yang digunakan berjumlah lima perusahaan dan dikumpulkan metode pengambilan sampel jenuh. *Microsoft Excel 2019* digunakan untuk menganalisis data penelitian serta *E-Views 11* untuk metode analisis regresi data panel. Tingkat signifikansi sebesar 5%. Didapatkan jika profitabilitas (ROA) dan solvabilitas (DAR) mempunyai pengaruh positif dengan nilai perusahaan (PBV), sedangkan aktivitas (TAT) mempunyai pengaruh yang negatif dengan nilai perusahaan (PBV), dan tidak berpengaruh antara likuiditas (CR) dengan nilai perusahaan (PBV).

Kata kunci: Nilai Perusahaan; Profitabilitas; Likuiditas; Solvabilitas; Aktivitas.

Abstract

This study aims to determine the influence of profitability, liquidity, solvency and activity on the value of the company by using a sample of cement companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2014 to 2019. The samples used were five companies and were collected using saturated sample techniques. This study used Microsoft Excel 2019 to analyze its data and E-Views 11 by using panel data regression analysis method. The significance rate of this study is 5%. The results of this study showed that profitability (ROA) and solvency (DAR) have a positive effect on the company's value (PBV), while activity (TAT) negatively affects the value of the company (PBV), and liquidity negatively affects the value of the company. Has no effect (PBV).

Keywords: Company Value; Profitability; Liquidity; Solvency; Activity.

PENDAHULUAN

Masuknya perusahaan semen dari prinsipal semen China seperti Conch, Hippo, dan lain-lainnya telah mengakibatkan terjadinya tren penurunan harga semen di Indonesia, dan hal itu berdampak terhadap terganggunya penjualan, adanya penguasaan pasar, *oversupply* semen dan penurunan kinerja. cnbcindonesia.com. Sehingga berdampak juga terhadap nilai perusahaan. Maka perusahaan perlu mengatur strategi dan cara untuk dapat bersaing dalam memikat konsumen agar tetap mendapatkan laba tinggi serta performa yang baik dan meningkatkan nilai perusahaan.

Kapasitas semen terbesar di Indonesia dipegang oleh Semen Indonesia (40,8%) dan Indocement (23,2%) serta sisa kapasitas semen selanjutnya dipegang oleh Holcim (14,6%), Semen Bosowa (6,9%), Conch (4,8%), Semen Baturaja (3,5%), Semen Bima (1,8%) Siam Cement (1,7%), dan Semen Jui Shin (1,4%), Kesepuluh perusahaan ini menguasai kapasitas pasar sebesar 98,3% dari total kapasitas industri. www.investor.id. Sehingga menunjukkan jika Semen Indonesia, Indocement, dan Holcim menjadi ketiga perusahaan pemegang pasar domestik terbesar di Indonesia.

Performa manajemen berguna dalam menjadi landasan atas keberhasilan manajemen, karena bermanfaat untuk mengukur kapasitas manajemen mengolah sumber daya secara optimal dalam melaksanakan kegiatan perusahaan. Oleh sebab itu kinerja keuangan memiliki pengaruh yang berarti dalam menilai perusahaan.

Penurunan kinerja keuangan perusahaan semen juga bisa terlihat dari laporan keuangan perusahaan semen pada periode dari tahun 2014-2019 yang memberikan dampak berarti pada nilai perusahaan. Terlihat dari rata-rata perusahaan semen menunjukkan tren penurunan nilai perusahaan berdasarkan *Price Book Value* (PBV).

Tujuan perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kinerja memberikan pengaruh yang penting bagi manajer dan investor. Penilaian yang baik mengenai perusahaan akan diberikan terhadap manajer karena telah memperlihatkan kinerja yang bagus dalam menjalankan operasi perusahaan, sedangkan bagi investor akan memberikan anggapan yang baik kepada perusahaan karena tujuan seorang investor adalah untuk mendapatkan timbal balik berupa *capital gain* atau dividen dari perusahaan. Nilai suatu perusahaan yang tinggi akan memengaruhi tingkat keinginan seorang investor dalam memberikan dananya kembali pada perusahaan tersebut (Fatimah dkk, 2020). Jika mengikuti latar belakang yang ada, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas dengan nilai perusahaan pada perusahaan semen yang terdaftar di BEI.

Berdasarkan literatur-literatur terdahulu seperti penelitian oleh Fajaria dan Isnalita (2018) dan Sabrin, dkk (2016) ditemukan jika terdapat pengaruh antara profitabilitas pada nilai perusahaan, menurut Marsha dan Murtaqi (2017), Sukma, dkk (2019) didapatkan jika likuiditas berpengaruh pada nilai perusahaan, penelitian dari Mangantar dan Lumentut (2016), Rompas (2016), serta Rahman (2018) didapatkan jika solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, serta Kristi dan Yanto (2020) dan Marli (2018) ditemukan jika aktivitas berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) melihat jika agen dari prinsipal akan melakukan tindakan-tindakan yang mengarah kepada kepentingan pribadi (agen), namun bukan bekerja demi keperluan atau kesejahteraan dari para principal (pemegang saham). Inti dari teori ini ialah

terdapatnya rasa keraguan antara prinsipal dengan agen karena adanya sebuah *gap* yang disebut asimetri informasi.

Tujuan memaksimalkan nilai pemegang saham dapat terjadi apabila pihak yang mengambil kebijakan (agent) memang benar-benar mengambil kebijakan sesuai dengan keinginan atau keuntungan dari prinsipal perusahaan, (Husnan, 2015 hlm. 10).

Chamidah dan Asandimitra (2017) mengatakan, perbedaan kepentingan yang dialami pemilik (prinsipal) dan manager menimbulkan sebuah biaya (*agency cost*). Biaya keagenan ialah dana yang timbul untuk mengawasi kinerja manajer(agen) dengan tujuan untuk meningkatkan harga saham dibandingkan untuk kepentingan sendiri.

Teori Sinyal

Teori sinyal oleh Spence (1973), performa manajemen yang baik akan menggunakan informasi keuangan dalam mengirimkan sebuah tanda ke pasar. Teori sinyal lahir karena adanya *asymmetry information* yang terjadi berdasarkan ketimpangan informasi dari pemberi informasi (internal perusahaan) dengan yang membutuhkan informasi tersebut atau eksternal perusahaan, (Sintyana & Artini, 2018).

Sinyal yang diterima oleh investor terkait kondisi kinerja keuangan perusahaan tersebut akan menjadi bahan pertimbangan investor dalam berinvestasi, bila sinyal yang diberikan baik maka investor juga akan menerima informasi kinerja yang baik dan sebaliknya, sehingga melahirkan pertimbangan penting bagi manajemen untuk bisa tanda-tanda kinerja perusahaan yang baik kepada investor, (Khairudin dan Wandita, 2017).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan bisa diartikan sebagai tolak ukur perusahaan untuk bisa diklasifikasikan menjadi perusahaan bagus atau kurang bagus, (Fatimah dkk, 2020). Nilai perusahaan ialah nilai yang akan dibeli oleh calon investor apabila perusahaan yang ingin dibeli tersebut menjual. Semakin baik nilai sebuah perusahaan maka pemegang saham akan semakin sejahtera, karena harga saham dari perusahaan yang dibeli oleh para pemegang saham tersebut mengalami peningkatan harga. karena harga saham digunakan sebagai alat ukur dari nilai perusahaan (Husnan, 2015, hlm.6).

Nilai perusahaan ialah pandangan prinsipal (investor) kepada kinerja agen untuk dapat mengoptimalkan sumber daya yang dimiliki. Baiknya nilai yang dimiliki perusahaan tersebut akan meningkatkan juga harga saham perusahaan, yang memberikan pengaruh pada kesejahteraan *shareholders* (Indrarini, 2019, hlm 2).

Profitabilitas

Profitabilitas ialah seberapa besar kapasitas perusahaan untuk menciptakan keuntungan. Profit yang dimiliki tersebut bermanfaat untuk menjalankan aktivitas perusahaan, (Yudiartini dan Dharmadiaksa, 2016).

Profitabilitas yang didapatkan oleh perusahaan menggambarkan sebuah respon perusahaan terhadap pemilik, investor, atau pemegang saham untuk periode berjalan, oleh sebab itu maka tingkatan dari profitabilitas yang bisa dihasilkan oleh perusahaan juga akan memberikan sebuah gambaran mengenai kinerja, besarnya tingkatan profitabilitas yang bisa dihasilkan juga akan memberikan pengaruh terhadap keputusan internal dan eksternal di waktu yang akan datang (Baraja, 2018). rasio profitabilitas dipakai untuk menganalisis kinerja keuangan, performa manajemen yang baik merefleksikan dan menciptakan keuntungan yang tinggi untuk perusahaan. (Hery, 2015, hlm. 192). Berdasarkan penelitian dari Permana dan Rahyuda (2018), Sabrin (2016), serta Ulfa, dkk (2016) didapatkan hasil jika profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai perusahaan, sehingga menunjukkan jika profitabilitas dapat digunakan untuk melihat pengaruh terhadap nilai suatu perusahaan.

Likuiditas

Rasio likuiditas ialah rasio yang berguna dalam melihat kapasitas manajemen membayar kewajiban lancarnya, dengan artian fungsi dari rasio ini agar kasus gagal bayar atau tidak mampunya manajemen membayar utang lancar yang jatuh tempo itu tidak terjadi (Kasmir, 2018, hlm. 192).

Likuiditas memiliki pengaruh besar bagi perseroan dalam mendapatkan keuntungan, likuiditas juga bermanfaat dalam melihat kemampuan modal kerja yang dibutuhkan untuk memenuhi operasional perusahaan (Armalinda, 2019). Perusahaan dalam rangka melaksanakan kegiatannya perlu menjaga tingkat kesinambungan likuiditasnya agar bisa mendapatkan profitabilitas yang tinggi, (Kusmana dan Sumilir (2019). Teori ini juga didukung dari hasil penelitian sebelumnya oleh Magdalena (2019) serta Meka dkk., (2018) dan didapatkan jika likuiditas berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai perusahaan.

Solvabilitas

Rasio solvabilitas berguna dalam melihat kapasitas perusahaan agar dapat membayar seluruh utangnya, baik dalam bentuk utang lancar maupun utang tidak lancarnya (Hery, 2015 hlm. 162).

Perhitungan dari rasio solvabilitas adalah terkait penggunaan dana perusahaan dengan aktiva perusahaan, yang berarti rasio ini menunjukkan besaran beban utang perusahaan dengan aktivanya, Terdapat dua cara yang digunakan untuk mengukur rasio solvabilitas. (Kasmir, 2018 hlm. 153).

Dalam struktur pemodalan perusahaan, perlu dipertimbangkan dua hal yaitu modal sendiri atau pinjaman. Dua hal tersebut menimbulkan sebuah dampak tertentu untuk perusahaan. Sehingga perusahaan harus cerdas mengolah modal dengan seefektif mungkin (Kasmir, 2018 hlm. 153). Sehingga teori ini sejalan dengan penelitian dari Rompas (2016) serta Sarinah et al., (2019) dengan hasil jika solvabilitas memiliki pengaruh dengan nilai perusahaan.

Aktivitas

Rasio aktivitas ialah sebuah rasio yang berguna untuk melihat optimal tidaknya sebuah perusahaan untuk mengelola aset (Kasmir, 2018 hlm. 172). Perhitungan dengan rasio aktivitas merupakan analisis perbandingan antara tingkat penjualan dengan piutang usaha, persediaan barang dagang, modal kerja, aset tetap, dan total aset (Hery, 2015 hlm. 178).

Berdasarkan penelitian dari Meka et al., (2018) serta Gunadi et al., (2020) didapatkan hasil jika rasio aktivitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga sejalan dengan teori yang ada.

METODOLOGI PENELITIAN

Variabel Dependen

Variabel dependen yang dipakai ialah *Price to Book Value* (PBV) untuk mewakili nilai perusahaan.

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku per saham}}$$

Variabel Independen

a. Profitabilitas (X_1)

Profitabilitas yang dipakai pada penelitian ini ialah *Return On Asset* (ROA) yang didapatkan dari perbandingan laba bersih setelah pajak dengan seluruh aset perusahaan.

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

b. Likuiditas (X_2)

Likuiditas yang dipakai pada penelitian ini ialah *Current Ratio* (CR) yang berguna untuk melihat seberapa likuid sebuah perusahaan.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

c. Solvabilitas (X_3)

Debt to Asset Ratio (DAR) dipakai untuk variabel solvabilitas pada penelitian ini yang berguna untuk melihat penggunaan utang atas aktiva perusahaan, terutama utang jangka Panjang.

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

d. Aktivitas (X_4)

Aktivitas ialah rasio yang berguna dalam melihat tingkat efektif manajemen memanfaatkan seluruh aset dalam menjalankan kegiatan operasionalnya dan *Total Asset Turnover* (TAT) digunakan pada variabel aktivitas ini.

$$\text{TAT} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata-Rata Total Aset}} \times 1 \text{ Kali}$$

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan semen yang terdaftar di BEI untuk periode 2014-2019.

Teknik pemilihan sampel yang dipakai ialah sampel jenuh karena jumlah perusahaan semen yang terdaftar di BEI hanya sedikit.

Jenis dan Sumber Data

Data sekunder dipakai sebagai jenis data untuk penelitian ini, karena data diperoleh secara tidak langsung dan memanfaatkan laporan tahunan perusahaan yang bisa diakses melalui laman Bursa Efek Indonesia, laman perusahaan semen itu sendiri, dan situs informasi keuangan untuk periode sejak tahun 2014-2019.

Sumber data didapatkan dari laporan keuangan perusahaan semen yang diperoleh dari www.idx.co.id pada tahun 2014-2019.

Teknik Analisis dan Uji Hipotesis

Data sekunder kuantitatif digunakan pada penelitian ini, serta menggunakan teknik analisis dengan metode analisis regresi data panel. Regresi data panel dipakai karena data penelitian merupakan kombinasi data *time series* serta *cross section*, dengan memanfaatkan *software Microsoft Office Excel 2019* dan *E-Views 11*. Untuk metode pengujian hipotesis untuk penelitian ini menggunakan uji parsial (uji t) dan uji koefisien determinasi (R^2).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Tabel 1. Obyek Penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan
1.	INTP	PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.
2.	SMGR	PT Semen Indonesia Tbk.
3.	SMCB	PT Solusi Bangun Indonesia Tbk.
4.	SMBR	PT Semen Baturaja Tbk.
5.	WTON	PT Wijaya Karya Beton Tbk.

Sumber: www.idx.co.id

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif menjelaskan gambaran data terkait tiap-tiap variabel penelitian yang berisikan oleh nilai rata-rata, standar deviasi, maksimal, dan minimal. Penelitian ini memanfaatkan progeam *Eviews 11* untuk mengolah data, serta data yang diambil dari tahun 2014 hingga 2019 untuk lima perusahaan semen sebagai berikut:

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	PBV	ROA	CR	DAR	TAT
Mean	2.734000	5.860000	2.115000	32.64100	0.566000
Median	2.205000	4.890000	1.485000	33.24000	0.555000
Maximum	10.72000	18.26000	7.570000	75.63000	0.860000
Minimum	0.840000	-3.860000	0.270000	9.760000	0.300000
Std. Dev.	2.229395	5.607027	1.648003	18.52672	0.138288
Observations	30	30	30	30	30

Sumber: data diolah (2021).

Analisis Regresi Data Panel

Untuk menentukan model yang tepat dari penelitian ini, maka terlebih dahulu melakukan tiga jenis uji, seperti Uji *F Restricted*, Uji *Haussman*, dan Uji *Lagrange Multiplier*.

a. Uji *F Restricted*

Uji *F Restricted* dilakukan untuk mengetahui model terbaik antara model *Pooled Least Square* atau model *Fixed Effect*.

Tabel 3. Hasil Uji *F Restricted*

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.865898	(4,21)	0.5005
Cross-section Chi-square	4.579908	4	0.3332

Sumber: Data Diolah (2021).

Berdasarkan data pada tabel3, menyatakan jika probabilitas *Cross Section Chi-Square* untuk penelitian ini ialah 0.3332 yang artinya lebih besar dari 0.05, sehingga bisa disimpulkan jika H_0 diterima dan H_1 ditolak, serta model *Pooled Least Square* digunakan untuk pengujian selanjutnya.

b. Uji *Lagrange Multiplier*

Karena hasil dari uji *F Restricted* ialah *Pooled Least Square* maka penelitian ini langsung melakukan uji *Lagrange Multiplier* untuk mengetahui model terbaik antara *Pooled Least Square* dan *Random Effect Model*.

Tabel 4. Hasil Uji *Lagrange Multiplier*

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	1.857614 (0.1734)	0.156488 (0.6930)	2.014102 (0.1564)

Sumber: Data Diolah (2021).

Berdasarkan hasil pada tabel 4, didapatkan jika nilai probabilitas dari *Cross Section* untuk penelitian ini ialah 0,1734 yang berarti lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan jika H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang berarti model *Pooled Least Square* digunakan untuk menganalisis pada penelitian ini.

Setelah melakukan pengujian untuk penentuan model terbaik dalam analisis regresi data panel, didapatkan jika *Pooled Least Square* digunakan untuk penelitian ini. Berikut ialah hasil dari model *Pooled Least Square* untuk melihat pengaruh dari tiap variabel.

Tabel 5. Hasil *Pooled Least Square*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROA	0.344623	0.119680	2.879549	0.0080
CR	-0.201840	0.314780	-0.641210	0.5272
DAR	0.079442	0.031336	2.535165	0.0179
TAT	-14.79699	4.141611	-3.572763	0.0015
C	6.923422	1.908139	3.628365	0.0013

Sumber: Data Diolah (2021).

Berdasarkan pengujian dengan model regresi data panel pada tabel 5, maka persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$PBV = 6,923422 + 0,344623 (\text{Profitabilitas}) - 0,201840 (\text{Likuiditas}) + 0,079442 (\text{Solvabilitas}) - 14,79699 (\text{Aktivitas})$.

Uji Parsial (Uji T)

Tabel 6. Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROA	0.344623	0.119680	2.879549	0.0080
CR	-0.201840	0.314780	-0.641210	0.5272
DAR	0.079442	0.031336	2.535165	0.0179
TAT	-14.79699	4.141611	-3.572763	0.0015
C	6.923422	1.908139	3.628365	0.0013

Sumber: Data Diolah (2021)

Dari tabel 6, dapat diambil sebuah kesimpulan untuk uji hipotesis dari tiap-tiap variabel bebas dengan variabel terikat sebagai berikut:

- Profitabilitas menggunakan ROA untuk memperlihatkan terkait kemampuan perusahaan menghasilkan laba atas penggunaan aset. Pada tabel 13 memperlihatkan nilai signifikan ROA sebesar $0.0080 < 0,05$, koefisien sebesar 0.344623, serta nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2.879549 > 2,05954$. Sehingga bisa diambil kesimpulan jika ditolaknya H_0 dan diterimanya H_1 , serta profitabilitas berpengaruh signifikan dengan nilai perusahaan.
- Likuiditas yang diukur dengan CR dan berguna untuk melihat kapasitas perusahaan memenuhi kewajiban lancar. Pada tabel 13 memperlihatkan nilai signifikan CR sebesar $0.5272 > 0,05$, koefisien sebesar $-0,201840$, serta nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-0.641210 < 2,05954$. Sehingga bisa diambil kesimpulan jika diterimanya hipotesis H_0 dan ditolaknya H_1 , serta likuiditas tidak berpengaruh dengan nilai perusahaan.
- Solvabilitas yang diukur dengan DAR dan berguna untuk melihat penggunaan hutang perusahaan atas aktiva. Pada tabel 13 memperlihatkan nilai signifikan DAR sebesar $0,0179 < 0,05$, koefisien sebesar 0,079442, serta nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2.535165 < 2,05954$. Sehingga bisa diambil kesimpulan jika diterimanya hipotesis H_1 dan ditolaknya H_0 , serta solvabilitas berpengaruh signifikan dengan nilai perusahaan.
- Aktivitas menggunakan TAT dan berguna untuk melihat optimalitas penggunaan aset atas penjualan perusahaan. Pada tabel 13 memperlihatkan nilai signifikan TAT sebesar $0,0015 < 0,05$, koefisien sebesar -14.79699 , serta nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $-3.572763 > 2,05954$. Sehingga bisa diambil kesimpulan jika ditolaknya H_0 dan diterimanya H_1 , serta aktivitas berpengaruh signifikan dengan nilai perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi dilakukan karena berguna agar dapat melihat besarnya nilai proporsi dari variabel bebas yaitu profitabilitas, likuiditas, solvabilitas dan aktivitas bisa menjelaskan variabel terikat, yaitu nilai perusahaan.

Tabel 7. Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

Root MSE	1.763727	R-squared	0.352542
Mean dependent var	2.734000	Adjusted R-squared	0.248948
S.D. dependent var	2.229395	S.E. of regression	1.932066
Akaike info criterion	4.306069	Sum squared resid	93.32201
Schwarz criterion	4.539602	Log likelihood	-59.59103
Hannan-Quinn criter.	4.380778	F-statistic	3.403131
Durbin-Watson stat	1.272692	Prob(F-statistic)	0.023609

Sumber: Data Diolah (2021)

Dari hasil pada tabel 7, dapat dijelaskan jika hasil pengujian dari koefisien determinasi dengan melihat nilai *Adjusted R-Squared* menunjukkan jika nilai uji koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,248948 atau 24,89% yang mengartikan jika variabel dependen (nilai perusahaan) dapat dijelaskan atau dipengaruhi variabel independen (profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas) sebesar 24,89% dan 75,11% sisanya dipengaruhi dari variabel lain yang tidak dijelaskan dari penelitian ini.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji regresi data panel bisa terlihat dalam tabel terdapat pengaruh antara probabilitas (ROA) dengan nilai perusahaan (PBV) yang bisa dilihat dari nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$, yaitu sebesar $2.879549 > 2,05954$. Serta nilai signifikansi sebesar 0.0080 atau bisa diartikan jika signifikansinya lebih kecil dari 0,05. sehingga memberikan arti jika profitabilitas berpengaruh signifikan dengan nilai perusahaan, dan pergerakan nilainya ialah positif. Maka dapat diuraikan ketika adanya peningkatan profitabilitas dari perusahaan akan berpengaruh pada terjadinya peningkatan nilai perusahaan.

Nilai *Return On Asset* (ROA) yang tinggi akan memberikan sebuah pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena ROA perusahaan yang baik akan memberikan tanda kepada investor atas kinerja keuangan dari sisi profitabilitas yang baik. Nilai profitabilitas yang baik akan sangat menguntungkan perusahaan serta para investor, profitabilitas yang tinggi akan memberikan kemudahan pada perusahaan untuk lebih leluasa menjalankan kegiatan operasional perusahaan atau melahirkan kebijakan-kebijakan lain yang kedepannya akan menguntungkan perusahaan, serta memikat calon investor baru atau meningkatkan kepercayaan investor yang tergambarkan dari harga saham perusahaan. Keuntungan bagi investor terkait profitabilitas perusahaan yang tinggi ialah karena investor bisa mendapatkan *gain* karena akan meningkatnya harga saham atau pembagian dividen yang lebih tinggi. Sehingga profitabilitas berdampak yang positif bagi nilai perusahaan yang tergambarkan oleh pergerakan harga saham perusahaan. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sabrin, dkk (2016), Permana dan Rahyuda (2018), Rompas (2016), Nurdina (2017), Ningsih dan Sari (2019), serta Rahman (2018).

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian regresi data panel bisa terlihat dalam tabel bahwa likuiditas (CR) tidak berpengaruh dengan nilai perusahaan (PBV) yang bisa dilihat dari nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$, yaitu sebesar $-0,641210 < 2,05954$. Serta nilai signifikansinya untuk likuiditas ialah 0.5272 atau bisa diartikan jika nilainya lebih besar dari 0,05.

Dapat dijelaskan jika diterimanya H_0 dan ditolaknya H_a , sehingga memberikan arti jika likuiditas tidak berpengaruh dengan nilai perusahaan, dan pergerakannya ialah negatif. Pengaruh negatif terjadi karena perhitungan dari *current ratio* digunakan untuk membandingkan antara aset lancar dan aktiva lancar dan kinerja keuangan digunakan untuk periode jangka panjang serta periodenya lebih dari satu tahun, maka tidak terpengaruh dari likuiditas disebabkan perhitungan dari likuiditas digunakan untuk melihat kewajiban lancar perusahaan atau kurang dari satu tahun. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang diteliti oleh Husna dan Satria (2019), Ningsih dan Sari (2019), Renaldi dkk (2020).

Pengaruh Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian regresi data panel bisa terlihat dalam tabel bahwa terdapat pengaruh antara solvabilitas (DAR) dengan nilai perusahaan (PBV) yang bisa dilihat dari nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$, yaitu sebesar $2.535165 > 2,05954$. Serta nilai signifikansinya ialah 0.0179 atau bisa diartikan jika nilainya lebih kecil dari 0,05.

Bisa dijelaskan jika diterimanya H_a dan ditolaknya H_0 , sehingga memberikan arti jika solvabilitas memiliki pengaruh yang signifikan dengan nilai perusahaan, dan pergerakan hubungan antara solvabilitas dan nilai perusahaan ialah positif. Sehingga dapat menjelaskan semakin tinggi rasio solvabilitas maka semakin tinggi juga penggunaan hutang atas aset perusahaan, hal ini terjadi karena ketika utang perusahaan semakin meningkat maka akan menimbulkan pajak dan biaya-biaya lainnya lebih hemat, dan hal ini lebih dirasa menguntungkan jika harus mengorbankan untuk membayar bunga, serta dengan penggunaan utang yang tinggi, memberikan tanda positif yang signifikan karena investor menganggap jika perusahaan memanfaatkan utangnya maka perusahaan memiliki kapabilitas dalam peningkatan kapasitas serta pembayaran utang. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan hasil dari penelitian terdahulu, yaitu dari Lumentut dan Mangantar (2019) serta Rahman (2018).

Pengaruh Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian regresi data panel bisa terlihat dalam tabel terdapat pengaruh antara Aktivitas (TAT) dengan nilai perusahaan (PBV) yang bisa dilihat dari nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$, yaitu sebesar $-3.572763 > 2,05954$. Serta nilai signifikansinya sebesar 0,0015 atau bisa diartikan jika nilainya lebih kecil dari 0,05.

Bisa dijelaskan jika diterimanya H_a dan ditolaknya H_0 , sehingga memberikan arti jika aktivitas memiliki pengaruh yang signifikan dengan nilai perusahaan, dan pergerakan hubungan antara aktivitas dan nilai perusahaan ialah negatif. Maka dapat diuraikan ketika adanya peningkatan aktivitas dari perusahaan semen akan berpengaruh pada terjadinya penurunan nilai perusahaan, namun apabila nilai dari aktivitas menurun, akan berpengaruh dengan terjadinya peningkatan dari nilai perusahaan. Aktivitas yang dilihat ialah persediaan perusahaan karena berkaitan dengan kemampuan penjualan perusahaan. Pada periode pengamatan penelitian, permintaan akan semen domestik menurun, sehingga penjualan yang berhasil diciptakan dari aset rendah dan ini memberikan anggapan dari investor jika pada perusahaan semen, kemampuan penjualan yang bisa dihasilkan atas aset masih kurang optimal dan menurunkan nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Meka dkk (2018).

SIMPULAN

Setelah dilakukan pengujian hipotesis dan didapatkan hasil penelitian yang bisa diambil kesimpulan dari penelitian ini bahwa hasil uji profitabilitas dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA), didapatkan jika profitabilitas berpengaruh signifikan dengan nilai perusahaan semen. Hasil uji likuiditas dengan menggunakan *Current Ratio* (CR), didapatkan jika likuiditas

tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan semen. Hasil uji solvabilitas dengan menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR), didapatkan jika solvabilitas berpengaruh signifikan dengan nilai perusahaan semen. Hasil uji aktivitas dengan menggunakan *Total Asset Turnover* (TAT), didapatkan jika aktivitas berpengaruh signifikan dengan nilai perusahaan semen.

Atas dasar hasil dari penelitian, adanya saran yang bisa penulis jelaskan untuk perusahaan serta investor. Bagi perusahaan semen diharapkan agar bisa memerhatikan faktor eksternal perusahaan yang dapat memengaruhi nilai perusahaan dan faktor kemampuan perusahaan dalam melakukan kegiatan operasional. Bagi investor, diharapkan untuk memerhatikan serta mempertimbangkan terkait kemampuan dalam mendapatkan laba yang dipengaruhi oleh eksternal perusahaan serta kemampuan perusahaan terkait penggunaan sumber daya untuk bisa menciptakan penjualan agar lebih efektif serta efisien.

DAFTAR PUSTAKA

- Armalinda. (2019). Pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Ditinjau Dari Return On Assets (ROA) Pada PT. Matahari Putra Prima Tbk Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 16(2), 111. <https://doi.org/10.31851/jmwe.v16i2.3411>
- Arifianto, M., & Chabachid, M. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks LQ-45 Periode 2011-2014). *Diponegoro Journal Of Management*, 5(1), 1–12.
- Baraja, L., & E. A. (2018). Indonesian Management and and Accounting, 17(01), 47–65.
- Boučková, M. (2015). Management Accounting and Agency Theory. *Procedia Economics and Finance*, 25(15), 5–13. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)00707-8](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)00707-8)
- Brigham, E.F., & Houston, J.F. (2011). Dasar-dasar Manajemen Keuangan, (Ali Akbar Yulianto, Penerjemah). Jakarta: Salemba Empat
- Bursa Efek Indonesia. (2020). Laporan Keuangan Tahunan. Diakses 23 Oktober 2020, dari <http://www.idx.co.id>.
- CNBC Indonesia. (2019). Soal Semen China, JK: Bisa Bunuh Industri Dalam Negeri. Diakses 13 November 2020, dari <http://cnbcindonesia.com>.
- Chamidah, N., & Asandimitra, N. (2017). The determinant of agency cost in Indonesia. *International Journal of Economic Research*, 14(4), 83–97.
- Eisenhardt, K. M., (2018). Linked references are available on JSTOR for this article : Agency Theory : An Assessment and Review. 14(1),57-74.
- Fahmi, I (2017). Analisis Kinerja Keuangan, Bandung: Alfabeta.
- Fatimah, S., Permadhy, Y. T., & Triwahyunigtyas, N. (2020). Analisis Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi. *Korelasi I Conference System Universitas Pembangunan Veteran Jakarta*, 1, 1442–1460.
- Fajaria, A. Z. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 6(10), 55–69. <https://doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>.
- Gunadi, I. G. N. B., Putra, I. G. C., & Yuliasuti, I. A. N. (2020). The Effects of Profitabilitas and Activity Ratio Toward Firms Value With Stock Price as Intervening Variables. *International Journal of Accounting & Finance in Asia Pasific*, 3(1), 56–65. <https://doi.org/10.32535/ijafap.v3i1.736>
- Hery. (2015). Analisis Kinerja Manajemen, Jakarta: PT Grasindo.
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio,

- Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50–54. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>
- Husnan, dan Pudjiastuti. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Ketujuh edn., Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Investor Daily. (2019). PT SI Kuasai 55,8% Pangsa Pasar Semen Indonesia. Diakses 13 November 2020, dari <http://investor.id.com>
- Indrarini, S. (2019). *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba*, Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Jacob, J., & Taslim, F. A. (2017). The Impacts of Liquidity, Activiyy and Profitability Towards Company Value with Dividend Policy as Intervening Variables. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, 19(10), 1–7. <https://doi.org/10.9790/487X-1910040107>.
- Jensen dan Meckling. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure, *Journal of Financial Economics* 3, (), pp. 305-360.
- Kasmir. (2018) *Analisis Laporan Keuangan*, 18 edn., Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Khairudin, K., & Wandita, . (2017). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Debt To Equity Ratio (DER) dan Price To Book Value (PBV) Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1). <https://doi.org/10.36448/jak.v8i1.826>
- Kristi & Yanto. (2020). The Effect of Financial and Non-Financial Factors on Firm Value, *Accounting Analysis Journal*, 9(2), pp. 131-137.
- Kusmana, A., & Sumilir. (2019). Banking Performance Analysis. *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 34, 282–289.
- Marli. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Leverage Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Ssebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia “BEI” (Periode 2015-2017), *Akuntansi Bisnis dan Manajemen (ABM)*, 25(2), pp. 134-148
- Magdalena, R. (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Sebagai Variabel Moderasi. *Sosial Dan Humaniora*, 1–10.
- Mangantar, M., & Lumentut, F. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, dan Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Indeks Kompas100 Periode 2012-2016. *Jurnal EMBA*, 7(3), 2601-2610.
- Marsha, N., & Murtaqi, I. (2017). The Effect of Financial Ratios on Firm Value in The Food and Beverage Sector of The IDX. *Journal of Business and Management*, 6(2), 214–226.
- Meka, N., Sri, M., V, H., & S, G. (2018). Financial Determinants of Firm’s Value: Evidence from Energy Sector Firms. *International Journal of Research and Analytical Reviews (IJRAR)*, 5(4), 273–277.
- Ningsih, S., & Sari, S. P. (2019). Analysis of the Effect of Liquidity Ratios, Solvability Ratios and Profitability Ratios on Firm Value in Go Public Companies in the Automotive and Component Sectors. 2019(4), 351–359.
- Nurhasanah, S. (2019). Analisis Pengaruh Rentabilitas, Solvabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Aset*, 21(2), 123–128.
- Nurdina (2017). Pengaruh Rasio Keuangan dan Ekonomi Makro Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Otomotif dan Komponennya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Malia: Jurnal Ekonomi Islam*, 9(1), <https://doi.org/10.35891/ml.v9i1.880>.
- Permana, A. A. N. B. A., & Rahyuda, H. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Dan Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(3), 1577. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i03.p15>
- Abdul Rahman, A. A. A. (2017). The Relationship between Solvency Ratios and Profitability Ratios: Analytical Study in Food Industrial Companies Listed in Amman Bursa.

- International Journal of Economics and Financial Issues*, 7
- Renaldi, J. Y., Pinem, D. B., & Permadhy, Y. T. (2020). Analysis Of Factors Affecting the Value Of Manufacturing Industry Companies in the Indonesian Stock Exchange (IDX). *European Journal of Business and Management Research*, 5(1), 1–8. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2020.5.1.230>
- Rompas, G. P. (2016). Likuiditas, Solvabilitas dan Rentabilitas Terhadap Nilai Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal EMBA*, 1(3), 252–262.
- Sabrin, Buyung, S., Takdir, D., dan Sujono, S. (2016) The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange, *The International Journal of Engineering and Science (IJES)*, 5(10), pp. 81-89.
- Sadi'ah, K. (2018). The Effect of Corporate Financial Ratio Upon the Company Value. The Accounting Journal of Binaniaga, 3(02), 75. <https://doi.org/10.33062/ajb.v3i2.245>
- Sarinah, Hariyanto, D., & Safitri, H. (2019). Jurnal produktivitas. *Jurnal Produktivitas*, 7, 24–33.
- Sintyana, I. P. H., & Artini, L. G. S. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(2), 757. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i02.p07>.
- Setiawanta, Y., & Hakim, M. A. (2019). Apakah sinyal kinerja keuangan masih terkonfirmasi? : Studi empiris lembaga keuangan di PT. BEI. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 22(2), 289–312. <https://doi.org/10.24914/jeb.v22i2.2048>
- Soetjanto, J. R., & Thamrin, H. (2020). Analysis of Factors that Effect Firm Value of Consumer Goods Industry Listed on Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Scientific and Research Publications (IJSRP)*, 10(05), 1–8. <https://doi.org/10.29322/ijsrp.10.05.2020.p10102>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sudana, I.M. (2015). Manajemen Keuangan Perusahaan. Edisi Kedua. Jakarta: Erlangga.
- Sukma, dkk. (2019) Pengaruh Rasio Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada PT. Telkom Indonesia, Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2017), *Business Management and Entrepreneurship Journal*, 1(2), pp. 1-22.
- Suhendro, D. (2018). Analisis Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Rasio Keuangan Pada PT Unilever Indonesia Tbk Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). AT-TAWASSUTH: *Jurnal Ekonomi Islam*, 3(1), 23. <https://doi.org/10.30821/ajei.v3i1.1710>
- Sugiyanto. (2018). Metode Penelitian Kuantitatif, Bandung: CV. Alfabeta.
- Tempo. (2019). Penurunan Penjualan Semen di Indonesia. Diakses 10 November 2020, dari <http://bisnis.tempo.co>.
- Utomo, M.N. (2019). Ramah Lingkungan dan Nilai Perusahaan, Surabaya: CV.Jakad.
- Ulfa, A., Pradita, A. E., Ekonomi, F., & Gunadarma, U. (2016). ANALISIS PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus pada Emiten Sub Sektor Rokok Tahun 2011-2016).
- Yameen, M., Farhan, N. H. S., & Tabash, M. I. (2019). The impact of liquidity on firms' performance: Empirical investigation from Indian pharmaceutical companies. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 8(3), 212–220. <https://doi.org/10.36941/ajis-2019-0019>
- Yudiartini, D. A. S., & Dharmadiaksa, I. B. (2016). Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia Bank merupakan lembaga intermediasi yang berperan sebagai perantara Dewa Ayu Sri Yudiartini . Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kinerja Keuangan ... *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 1183–1209.

KORELASI

Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi

Volume 2, 2021 | hlm. 13-27

ANALISIS KINERJA PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN PERDAGANGAN BESAR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Widiastuti^{1*}, Dahlia Pinem², Tri Siswantini³

widiastuti@upnvj.ac.id, dahlia.pinem@upnvj.ac.id, trisiswantini@upnvj.ac.id

*Penulis Korespondensi

Abstrak

Tujuan penelitian ini melihat hubungan kinerja perusahaan pada nilai perusahaan yaitu pada perusahaan perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang diteliti yaitu Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), dan Solvabilitas (DER). Penentuan sampel dengan teknik *purposive sampling*, maka diperoleh sebesar 15 perusahaan perdagangan dengan periode pengamatan 2016-2019. Dengan bantuan program E-views 11 serta tingkat signifikansi 5% maka secara parsial hasil penelitian yaitu profitabilitas tidak berpengaruh dan tidak signifikan, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan, serta solvabilitas tidak berpengaruh dan signifikan pada nilai perusahaan. Dan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Profitabilitas; Likuiditas; Solvabilitas; Nilai Perusahaan.

Abstract

The purpose of this study is to see the relationship between company performance and firm value, namely in large trading companies listed on the Indonesian stock exchange. The variables studied were Profitability (ROA), Liquidity (CR), and Solvency (DER). Determination of the sample using purposive sampling technique then obtained 15 trading companies with the observation period 2016-2019. With the help of the program E-views 11 and a significance level of 5%, partially the results of the research are that profitability has no effect and is not significant, liquidity has a negative and significant effect, and solvency has no and significant effect on firm value. And simultaneously it affects firm value.

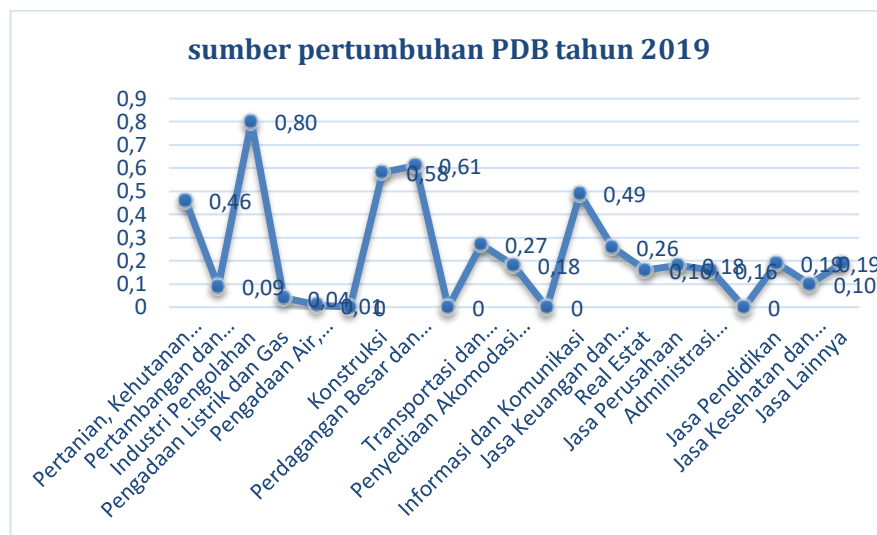
Keywords: Profitability; Liquidity; Solvency; Firm value.

PENDAHULUAN

Berdirinya sebuah perusahaan memiliki beberapa tujuan diantaranya untuk menghasilkan laba, memakmurkan pemegang saham, dan juga meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu yang selalu menjadi perhatian investor adalah bagaimana kinerja perusahaan tersebut dan juga bagaimana nilai perusahaan tersebut, karena dengan kedua indikator tersebut sudah tercapai dengan baik maka tujuan kemakmuran pemegang saham juga tercapai.

Penelitian ini berfokus pada sub sektor perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dimana menurut data dari Badan Pusat Statistik (BPS) sektor perdagangan besar ini merupakan sektor yang memiliki kontribusi terbesar kedua setelah industri pengolahan pada PDB Indonesia yaitu memberikan kontribusi sebesar 0,61 atau 61% setelah industri pengolahan sebesar 0,80 atau 80%.

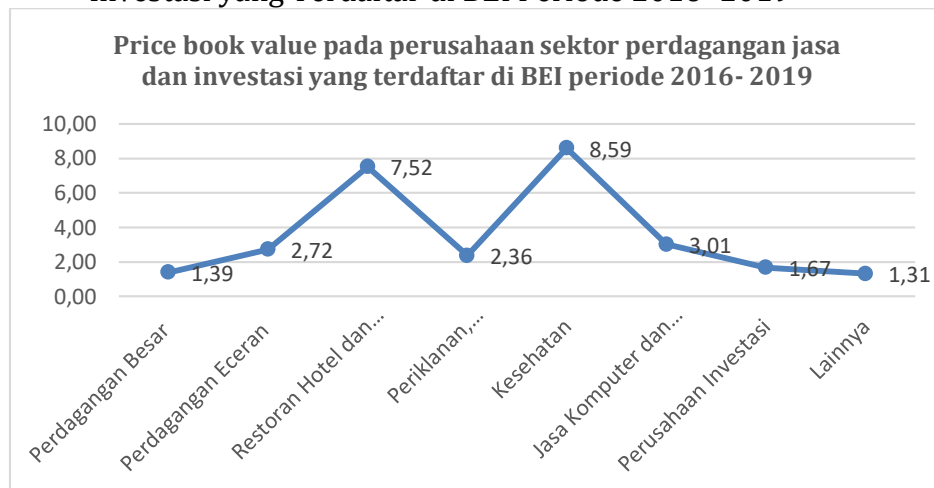
Gambar 1. Sumber Pertumbuhan PDB Tahun 2019



Sumber: Bps.go.id

Berlandaskan gambar diatas, maka diketahui bahwa subsektor perdagangan besar cukup penting dalam sumber PDB Indonesia dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia. Namun, apabila dilihat dari sisi nilai *Price Book Value* subsektor perdagangan besar dimana merupakan subsektor dari sektor Perdagangan Jasa dan Investasi ini memiliki nilai *Price Book Value* terendah ialah berikut ini :

Gambar 2. *Price Book Value* Pada Perusahaan Sektor Perdagangan Jasa dan Investasi yang Terdaftar di BEI Periode 2016- 2019



Sumber: Data Diolah (2020)

Dilihat dari nilai *Price Book Value* (PBV) persektor tahun 2016- 2019 bahwa subsektor perdagangan besar memiliki nilai *Price Book Value* terendah yaitu 1,39. Dari tabel nilai *Price Book Value* diatas dapat memberikan sinyal tentang keadaan kinerja perusahaan yang kurang stabil atau terdapat kenaikan dan penurunan dari sisi kinerja perusahaan yang berdampak pada nilai perusahaan tersebut.

Kinerja perusahaan yang diteliti adalah profitabilitas, likuiditas dan juga solvabilitas yang dimana ketiga rasio tersebut yang sering digunakan investor dalam menganalisis (Widyatuti, 2017, hlm 83). Hal tersebut dapat dilihat dari kinerja perusahaan pada perusahaan perdagangan besar yang dimana terdapat kenaikan kinerja perusahaan tetapi nilai perusahaan menurun serta sebaliknya terdapat penurunan kinerja perusahaan disertai dengan kenaikan nilai perusahaan.

Kasus di salah satu perusahaan perdagangan besar adalah PT AKR Corporindo Tbk (AKRA) yang mengalami kenaikan profitabilitas tahun 2017 sebesar 17,25% dari tahun sebelumnya 2016 , dan tingkat likuiditas perusahaan juga meningkat 27,77% pada tahun 2017 dan tingkat solvabilitas menurun sebesar 10,42% pada tahun 2017, terdapatnya peningkatan kinerja perusahaan ini seharusnya membuat nilai *Price Book Value* meningkat akan tetapi pada kenyataanya nilai *Price Book Value* mengalami penurunan sebesar 7,84% pada tahun 2017. Dan pada tahun 2019 tingkat profitabilitas menurun sebesar 62,5% , tingkat likuiditas yang menurun 11,49% dan tingkat solvabilitas meningkat 11,69% dari tahun sebelumnya, dimana apabila terjadi penurunan kinerja perusahaan dapat berdampak pada penurunan nilai *Price Book Value* tetapi nilai pada tahun 2019 nilai *Price Book Value* mengalami kenaikan sebesar 22,22% dari tahun sebelumnya.

Penelitian ini merujuk pada teori dan penelitian terdahulu yaitu pada dasarnya bahwa profitabilitas menurut Hery (2017, hlm. 17) mengatakan hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan yaitu apabila profitabilitas meningkat menyebabkan harga saham juga meningkat sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat dan didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Irma Desmi Awulle, Sri Murni, dan Christy N. Rondonuwu (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas menjadi indikator perusahaan dalam memenuhi kewajiban pendeknya, menurut Dharma Adi Putra & Vivi Lestari, (2016) mengatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif dengan nilai perusahaan, dan Solvabilitas ialah kemampuan perusahaan dalam membayarkan hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang sesuai dengan waktu yang ditentukan. Menurut Hery, (2017 hlm. 19) hubungan

antara solvabilitas dengan nilai perusahaan ialah investor lebih waspada dalam menanamkan modalnya di perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi sehingga membuat nilai perusahaan rendah, hal ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh A.A.Ngr Bgs Aditya Permana dan Henny Rahyuda (2018) yang mengatakan solvabilitas berpengaruh negatif dengan nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki rumusan masalah adalah apakah Profitabilitas, Likuiditas dan Solvabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perdagangan Besar yang Terdaftar di BEI

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perdagangan besar yang terdaftar di BEI selama periode 2016-2019. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan mengenai nilai perusahaan dalam meningkatkan performa perusahaan, dapat dijadikan juga bahan pertimbangan untuk investor sebelum menanamkan modal di industri tersebut agar tidak salah berinvestasi, dapat dijadikan untuk memberi gambaran kondisi perkembangan sektor perdagangan besar bagi pemerintah dan menjadi bahan evaluasi untuk meningkatkan perekonomian Indonesia, dan untuk akademisi atau teoritis menambahkan wawasan mengenai profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan nilai perusahaan serta sebagai bahan dasar penelitian selanjutnya.

TINJAUAN PUSTAKA

Signaling Theory, Agency Theory dan Nilai Perusahaan

Signaling Theory adalah teori yang memperlihatkan kondisi perusahaan dari suatu tindakan oleh pihak manajemen dalam menyampaikan informasi kepada investor sehingga dapat mengubah keputusan investor (Renald, 2018, hlm. 15).

Laporan keuangan menjadi sinyal yang dikeluarkan oleh perusahaan dan menjadi informasi bagi pihak eksternal baik informasi yang berupa laporan keuangan atau informasi yang tidak berkaitan dengan keuangan. (Listyaningsih et al., 2020).

Di dalam perusahaan terdiri pihak manajer dan juga pemegang saham, dimana apabila menurut *agency theory* dimana pihak pemegang saham memberikan wewenang kepada manajer untuk mengurus bisnisnya dan juga untuk mengambil keputusan (Supriyono, 2018, hlm 2). Hal ini yang menjadi masalah yang cukup krusial dimana diantara pemegang saham dengan pastinya memiliki kepentingan yang berbeda dengan manajer yang dikarenakan karena adanya sudut pandang, minat dan juga kepentingan yang berbeda sehingga menimbulkan *agency problem*.

Nilai perusahaan ialah nilai dimiliki perusahaan yang menggambarkan harga saham suatu perusahaan tersebut, sehingga dengan nilai itu dapat mengetahui tingkat kemakmuran pemegang saham dan pemilik perusahaan serta bagaimana kinerja perusahaan tersebut.

Tingkat tingginya dari *Price Book Value* (PBV) hal ini yang menjadi gambaran bahwa perusahaan akan mengalami prospek yang maju untuk kedepannya, dan hal ini menjadi yang mendasari kepercayaan pasar. (Mangara et al., 2020).

Nilai *Price Book Value* ini menjadi fokus untuk investor dimana menggambarkan kejayaan perusahaan sehingga akan berdampak juga pada investor untuk tingkat pengembaliannya, maka dengan itu diharapkan perusahaan dapat mengambil keputusan dan analisis yang dapat menghasilkan keuntungan. Kecermatan perusahaan dalam mengelola keputusan keuangan yaitu dari investasi, pendanaan, dan deviden hal ini akan berdampak terhadap nilai perusahaan dan untuk mensejahterakan pemegang saham (Djashan & Agustinus, 2020).

Implikasi dari grand theory dengan nilai perusahaan diatas adalah apabila pihak perusahaan atau manajer memiliki kepentingan yang berbeda dengan pemilik perusahaan atau pemegang saham yang dikarenakan oleh ketimpangan kelengkapan informasi lengkap mengenai keadaan perusahaan sisi internalnya (*Asymmetric information*), maka hal ini dapat mengakibatkan adanya konflik atau yang disebut *agency problem* sehingga dalam penyampaian informasi atau sinyal kepada investor melalui laporan keuangan sesuai dengan tujuan atau kepentingan manajer saja, tidak berdasarkan keinginan pemegang perusahaan atau tidak sepenuhnya menyampaikan informasi yang sesuai dengan keadaan. Karena pada dasarnya pihak prinsipal melibatkan pihak eksternal (agent) untuk terlibat dalam bisnisnya atau perusahaannya untuk memakmurkan pemegang saham melalui nilai perusahaan yang harus di jaga kestabilan dan untuk ditingkatkan. Oleh karena itu pihak agent harus bisa selaras dengan tujuan pemegang saham yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan dan memakmurkan pemegang saham tercapai.

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Menurut Kasmir (2016, hlm. 117) profitabilitas ialah mengevaluasi perusahaan dalam pencarian laba, serta mendeskripsikan apakah laba yang di peroleh sudah efektif dalam manajemen perusahaan.

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit tidak hanya digunakan untuk keperluan internal perusahaan sebagai kegiatan operasional perusahaan tapi digunakan juga untuk pihak eksternal, apabila perusahaan sulit untuk mendapatkan dana eksternal dari investor maka artinya perusahaan kurang *profitable* (Oktavia & Desmintari, 2016).

Profitabilitas menurut *trade off theory* profitabilitas yang tinggi akan memiliki hutang yang tinggi karena untuk memangkas pajaknya. (Aggarwal & Padhan, 2017).

Profitabilitas adalah kapabilitas perusahaan memperoleh keuntungan, baik keuntungan penjualannya, aset – asetnya, serta equity yang dimilikinya yang dapat menggambarkan kondisi dari perusahaan tersebut. Indikator profitabilitas ini dapat menjadi penilaian baik para pemegang saham atau investor untuk melihat bagaimana keadaan suatu perusahaan apakah perusahaan dapat menghasilkan profit atau tidak untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Keterkaitan profitabilitas dengan nilai perusahaan, profitabilitas yang meningkat akan menyebabkan prospek yang baik bagi perusahaan sehingga membuat investor tertarik untuk meningkatkan permintaan saham, selanjutnya akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat (Hery, 2017, hlm. 17). Profitabilitas yang meningkat akan menjadi sinyal positif bagi investor karena dengan itu deviden yang diterima investor semakin besar.

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan atau efektifitas manajemen secara keseluruhan dari mulai sisi keuangan seperti tingkat penjualan, *equity* atau dari sisi selain keuangan dari kemampuan karyawan dan juga jumlah karyawan yang efektif menghasilkan laba (Bakthiar, 2018).

Teori diatas didukung oleh penelitian terdahulu dari Uci Anggraeni (2019), Komang Santa Dwipa, Putu Kepramareni, Ida Ayu Nyoman Yulastuti (2019), Irma Desmi Awulle, Sri Murni, dan Christy N. Rondonuwu (2018).

Berdasarkan uraian diatas maka pengembangan hipotesis yang pertama penelitian H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan perdagangan besar yang terdaftar di BEI.

Likuiditas dan Nilai Perusahaan

Menurut Kariyoto (2017, hlm. 189) Likuiditas adalah suatu kapabilitas perusahaan pada waktu tertagih dalam pembayaran utang jangka pendeknya, apabila mampu memenuhi kewajibannya maka perusahaan tersebut memiliki tingkat *current asset* nya lebih tinggi dari pada *liabilities* nya.

Likuiditas yaitu adalah suatu efektivitas yang dimiliki perusahaan untuk melunasi seluruh utang jangka pendeknya dengan menggunakan asset lancar saat jatuh tempo. Perusahaan yang berlikuiditas tinggi menandakan kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya sangat baik. Namun tidak semua perusahaan dapat membayarkan kewajiban jangka pendeknya, terkadang ada beberapa kendala dalam hal finansialnya, sehingga perusahaan tidak dapat membayarkan utang atau kewajibannya tepat waktu. Akibatnya akan terganggunya hubungan perusahaan dengan kreditor atau para distributor (Hera & Pinem, 2017).

Likuiditas ini dilihat investor bagaimana perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya Apabila perusahaan dapat mampu membayarkan kewajiban jangka pendeknya maka pertanda positif bagi para investor mengenai performa perusahaan, sehingga investor berharap mendapatkan tingkat pengembalian (*retrun*) yang tinggi, karena pembayaran deviden juga merupakan kewajiban yang harus di bayarkan oleh perusahaan (Pangestuti & Tindangen, 2020).

Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi menandakan memiliki pendanaan internal yang lebih besar sehingga kemungkinan kecil untuk menggunakan eksternal seperti hutang (Jonardi & Andy, 2020)

Menurut *Teori Pecking Order* perusahaan yang mempunyai tingkat gagal bayar kewajiban jangka pendeknya yang rendah artinya mempunyai likuiditas yang tinggi (Adiputra & Hermawan, 2020).

Keterkaitan likuiditas dengan nilai perusahaan yaitu apabila likuiditas yang tinggi dianggap mampu oleh investor dalam kinerja kedepannya dengan ini harga saham akan meningkat artinya nilai perusahaan akan meningkat. (Dharma Adi Putra & Vivi Lestari, 2016).

Teori diatas didukung oleh penelitian terdahulu yaitu Komang Santa Dwipa, Putu Kepramareni, dan Ida Ayu Nyoman Yuliasuti (2019), Hindayatun Nadhifah (2020), Divya Aggarwal dan Purna Chandra Padhan (2017), AA Ngurah Dharma, Adi Putra dan Putu Vivi Lestari (2016) yang mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka pengembangan hipotesis yang kedua penelitian H2: Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan perdagangan besar yang terdaftar di BEI.

Solvabilitas dan Nilai Perusahaan

Menurut Kasmir (2016, hlm.114) solvabilitas dipergunakan untuk menilai bagaimana utang membiayai kegiatan operasionalnya. Dalam artian mengevaluasi kapasitas perusahaan membayarkan utang atau kewajiban baik jangka pendek dan jangka panjang pada saat dilikuidasikan.

Solvabilitas yaitu gambaran tentang kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban perusahaan baik kewajiban jangka panjang ataupun jangka pendek apabila perusahaan mengalami dilikuidasikan.

Solvabilitas ini berkaitan dengan utang perusahaan dan dimana biasanya perusahaan membiayai operasionalnya menggunakan dana eksternal untuk berbagai kepentingan perusahaan, dana dibutuhkan oleh perusahaan untuk membiayai segala biaya perusahaan dan digunakan akan memperluas perusahaan atau permodalan perusahaan.(Dewi et al., 2019).

Namun apabila perusahaan terlalu bergantung dengan dana pihak ketiga atau eksternal maka perusahaan akan mengalami *extream leverage* (hutang ekstrim) apabila perusahaan memiliki tingkat hutang tinggi, kategori hutang yang membuat perusahaan tidak bisa membayarkan pokok dan juga bunganya.

Keterkaitan solvabilitas dengan nilai perusahaan apabila tingkat solvabilitas yang terlalu tinggi menyebabkan investor lebih waspada berinvestasi maka nilai perusahaan menjadi rendah (Hery, 2017, hlm.19).

Teori tersebut didukung oleh penelitian terdahulu dari A. Abrori dan Suwitho (2019), A.A.Ngr Bgs Aditya Perman dan Henny Rahyuda (2019), dan Uci Anggraeni (2019) yang menyatakan solvabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka pengembangan hipotesis yang pertama penelitian H3: Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan perdagangan besar yang terdaftar di BEI.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tahun 2016- 2019 , sehingga sampel yang diperoleh dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu kriteria yang digunakan adalah perusahaan perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019, Perusahaan perdagangan besar yang mempublikasikan laporan keuangannya secara berturut – turut dari tahun 2016 - 2019, serta perusahaan perdagangan besar yang memperoleh laba secara berturut – turut pada tahun 2016- 2019.

Pengukuran Variabel

a. Nilai Perusahaan (Y)

Nilai dimiliki perusahaan yang menggambarkan harga saham suatu perusahaan tersebut, dengan nilai itu dapat mengetahui tingkat kemakmuran pemegang saham serta pemilik perusahaan dan bagaimana kinerja perusahaan tersebut yang diproyeksikan dengan *Price Book Value* menghitung harga saham dengan nilai buku perusahaan, dengan rumus :

$$PBV = \frac{\text{Market Price Per share}}{\text{Book Value Per share}}$$

b. Profitabilitas (X₁)

Kapabilitas perusahaan memperoleh keuntungan, baik keuntungan penjualannya, aset-setnya, serta equity yang dimiliki yang dapat menggambarkan kondisi perusahaan tersebut yaitu dengan menghitung laba bersih setelah pajak dan membaginya dengan total asset.

$$ROA: \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

c. Likuiditas

Efektivitas yang dimiliki perusahaan dalam melunasi seluruh utang jangka pendek dengan menggunakan asset lancar saat waktu habis, yaitu dengan menghitung aktiva lancar dan membaginya dengan hutang lancar.

$$\text{Rasio lancar} : \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

d. Solvabilitas

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban perusahaan baik kewajiban jangka pendek ataupun jangka panjang, yaitu dengan menghitung total hutang dan membaginya dengan total *equity*.

$$\text{DER} : \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Shareholder's Equity}}$$

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder dimana data tersebut berasal dari laporan keuangan perusahaan perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2019 yang berasal dari *website* Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan sumber lainnya.

Teknik Analisis Data

Untuk mengetahui tujuan dari penelitian ini maka perlu dilakukan pengujian data dan hipotesis menggunakan bantuan program *E-views Version 11* dan *Microsoft Excel 2013* dengan menggunakan Metode Regresi Data Panel dikarenakan data panel ini merupakan kombinasi antara data *time series* dan juga data *cross section*.

Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2019, hlm. 206) adalah kumpulan data statistik yang dianalisis kemudian kesimpulannya tidak berlaku umum atau digeneralisasi yang penyajiannya melalui diagram, grafik, tabel dan pictogram, perhitungan median, mean, modus, serta presentase. Penelitian ini membutuhkan statistik deskriptif yaitu Nilai Perusahaan (PBV), Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), Solvabilitas (DER).

Model Regresi Data Panel

Berikut ini merupakan persamaan model regresi data panel pada umumnya adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \mu_{it}$$

Keterangan dimana :

Y_{it} = Nilai Perusahaan

X_1 = Profitabilitas

X_2 = Likuiditas

X_3 = Solvabilitas

β = Konstanta

i = Nama Perusahaan Perdagangan Besar

t = Periode Waktu

μ = Error Trem

Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini hipotesis akan diuji oleh Uji Parsial (uji t) dan Uji Koefisien Determinasi R^2

HASIL DAN PEMBAHASAN

Objek Penelitian

Penelitian ini meneliti perusahaan subsektor perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2016 sampai tahun 2019 dan menerbitkan laporan keuangan tahunan atau annual report. Terdapat 47 perusahaan yang terdaftar dalam subsektor perdagangan besar, namun hanya 31 perusahaan yang mengeluarkan dan menyajikan laporan keuangan dengan lengkap selama periode tahun 2016 sampai tahun 2019. Dari 31 perusahaan tersebut terdapat 16 perusahaan yang tidak konsisten dalam menghasilkan laba. Maka yang menjadi objek penelitian adalah 15 perusahaan perdagangan besar dengan 4 tahun periode pengamatan, sehingga data sampel yang dimiliki sebanyak 60 data sampel.

Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil *output* Eviews 11, maka hasil pengolahan dan perhitungan data sebagai berikut:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	PBV	ROA	CR	DER
Mean	1.849567	0.059887	3.222472	1.124381
Median	1.283355	0.047973	1.714278	0.720509
Maximum	11.83292	0.309948	42.34228	4.227895
Minimum	0.305810	0.006402	0.844021	0.087206
Std. Dev.	2.008485	0.046297	6.047594	1.021431
Observations	60	60	60	60

Sumber : Data Diolah Eviews 11 (2020)

Hasil interpretasi dari statistik deskriptif adalah :

a. Nilai Perusahaan (PBV)

Nilai perusahaan yang berasal dari 15 perusahaan dengan 4 tahun pengamatan memiliki rata-rata sejumlah 1.849567. Nilai perusahaan tertinggi yaitu sejumlah 11.83292 perusahaan Bintang Oto Global Tbk (BOGA) pada tahun 2019 disebabkan harga saham yang melonjak tinggi dari tahun. Selain itu, nilai perusahaan 0.305810 merupakan yang terendah di perusahaan Multi Indocitra Tbk (MICE) tahun 2019 yang disebabkan harga saham yang turun dari tahun sebelumnya. Selanjutnya, nilai rata-rata yang lebih kecil dari standar deviasi sejumlah 2.008485 yang artinya bahwa data sampel menyebar dan bervariasi, serta adanya perbedaan jauh antara nilai maksimum dengan minimumnya.

b. Profitabilitas (ROA)

Rata-rata ROA dari 15 perusahaan perdagangan besar selama 4 tahun adalah sebesar 0.059887. ROA tertinggi sejumlah 0.309948 terjadi di perusahaan Mitra Pinasthika Mustika Tbk (MPMX) tahun 2018 disebabkan aset yang dimiliki cukup besar nominalnya seperti aset kas dan setara kas, serta aset tetap yang dapat dikelola dengan baik sehingga mampu memberikan tingkat pengembalian laba yang tinggi. ROA sebesar 0.006402 merupakan nilai terendah terjadi di Millennium Pharmacon International Tbk (SDPC) tahun 2019 disebabkan jumlah beban yang tinggi yaitu pada beban penjualan dan juga administrasi yang meningkat sehingga menyebabkan laba menurun. Selanjutnya standar deviasi pada ROA sebesar 0.046297 yang artinya lebih

kecil dari rata- rata, dengan demikian sampel data bersifat homogen atau sama baik rata- rata.

c. Likuiditas (CR)

Likuiditas (CR) yang berasal dari 15 perusahaan perdagangan besar selama 4 tahun memiliki rata- rata sejumlah 3.222472. Lalu likuiditas tertinggi sebesar 42.34228 di perusahaan Inter Delta Tbk (INTD) pada 2016. Nilai 0.844021 ialah nilai terendah terdapat di perusahaan Lautan Luas Tbk (LTLS) pada 2019. Selanjutnya nilai standar deviasi disini lebih besar dari pada rata – rata yaitu sejumlah 6.047594 dengan itu terdapat kesenjangan antara nilai maksimum dengan minimum, maka data sampel bervariasi menyebar.

d. Solvabilitas (DER)

Solvabilitas (DER) memiliki rata – rata sejumlah 1.124381 berasal dari 15 perusahaan perdagangan besar selama 4 tahun. Nilai tertinggi sejumlah 4.227895 terdapat di perusahaan Millennium Pharmacon International Tbk (SDPC) pada 2019. Selanjutnya, sejumlah 0.087206 yaitu nilai terendah solvabilitas pada perusahaan Bintang Oto Global Tbk (BOGA) tahun 2016. Selanjutnya nilai standar deviasi pada DER sejumlah 1.021431 maka nilai ini lebih kecil dari rata – rata dengan itu artinya data sampel homogen atau sama baik rata – rata.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dalam memilih model data panel yang benar dalam proses dan analisis data penelitian maka di lakukan Uji F *Restricted*, Uji Hausman dan Uji *Lagrange Multiplier*.

Uji F Restricted (Pooled Least Square Vs Fixed Effect Model)

Tabel 2. Hasil Uji F Restricted

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	10.592948	(14,42)	0.0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	90.656329	14	0.0000

Sumber : Data Diolah Eviews 11 (2020)

Dari hasil Uji F Restricted digunakan hasil dari probabilitas *Cross-section Chi-square* sebesar 0,0000 atau hasilnya di bawah dari tingkat signifikansi 0,05 atau 5% , maka H_0 ditolak dan H_1 diterima maka model terbaik digunakan antara *Pooled Least Square Effect* dan *Fixed Effect Model* adalah *Fixed Effect Model*

Uji Hausman (Fixed Effect Model Vs Random Effect Model)

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	9.818895	3	0.0202

Sumber : Data Diolah Eviews 11 (2020)

Dari hasil Uji Haussman, probabilitas dari Cross-section random sebesar 0,0202 atau lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 atau 5% , maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, dan model yang terbaik untuk digunakan antara *Random Effect Model* dengan *Fixed Effect Model* adalah *Fixed Effect Model*.

Model Regresi Data Panel yang Digunakan

Berdasarkan hasil kedua uji data panel diatas memiliki hasil yang sama yaitu *Fixed Effect Model* maka tidak perlu dilakukan uji selanjutnya yaitu Uji Lagrange Multiplier, dan penelitian ini dalam proses dan analisis datanya menggunakan *Fixed Effect Model* .

Tabel 4. *Fixed Effect Model*

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	1.923308	0.943675	2.038104	0.0479
ROA	2.528815	4.379623	0.577405	0.5667
CR	-0.142524	0.043077	-3.308607	0.0019
DER	0.208199	0.677716	0.307206	0.7602

Sumber : Data Diolah Eviews 11 (2020)

Berdasarkan dari hasil uji data panel yang telah dilakukan maka dapat dituliskan persamaan model regresi sebagai berikut :

$$PBV = 1.923308 + 2.528815 (ROA) - 0.142524 (CR) + 0.208199 (DER)$$

- Apabila melihat hasil dari uji regresi diatas, maka dapat dilihat nilai 1.923308 yang merupakan nilai konstanta. Dengan itu artinya, jika nilai Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), serta Solvabilitas (DER) diasumsikan konstan atau hasilnya 0 maka Nilai Perusahaan (PBV) sejumlah 1.923308.
- Profitabilitas (ROA) memiliki koefisien regresi sebesar 2.528815, dengan ini artinya bahwa apabila nilai ROA meningkat 1 (mengasumsikan bahwa koefisien variabel lain tetap atau tidak berubah), maka Nilai perusahaan (PBV) akan meningkat sejumlah 2.528815. Hal ini menunjukkan koefisien bernilai positif , artinya hubungan Profitabilitas (ROA) dengan Nilai perusahaan (PBV) memiliki hubungan positif.
- Likuiditas (CR) memiliki koefisien regresi sejumlah -0.142524, dengan ini artinya bahwa apabila nilai CR meningkat 1 (mengasumsikan bahwa variabel lain nilai koefisiennya tetap atau tidak berubah), dengan itu, Nilai perusahaan (PBV) akan menurun sebesar - 0.142524. Dan dapat dilihat nilai koefisien negatif, artinya antara Likuiditas (CR) dengan Nilai Perusahaan (PBV) memiliki hubungan negatif.
- Solvabilitas memiliki nilai koefisien regresi sejumlah 0.208199, dengan ini artinya bahwa apabila nilai DER meningkat 1 (mengasumsikan bahwa variabel lain nilai koefisiennya tetap atau tidak berubah), dengan itu Nilai perusahaan (PBV) akan meningkat sebesar 0.208199. Dan dapat dilihat nilai koefisien bernilai positif, maka Likuiditas (CR) dan Nilai Perusahaan (PBV) mempunyai hubungan positif.

Uji Parsial (Uji t)

Tabel 5. Hasil Uji t

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	1.923308	0.943675	2.038104	0.0479
ROA	2.528815	4.379623	0.577405	0.5667
CR	-0.142524	0.043077	-3.308607	0.0019
DER	0.208199	0.677716	0.307206	0.7602

Sumber : Data Diolah *Eviews* 11 (2020)

Bersumberkan dari hasil olah data statistik menggunakan program *Eviews* 11 bisa dilihat hubungan secara parsial pengaruh variabel independen dengan variabel dependen yaitu:

- Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)
Dilihat dari hasil analisis tabel 14 diatas, maka mendapatkan bahwa Profitabilitas yang diproyeksikan dengan *Retrun On Asset* (ROA) menunjukkan hasil signifikansi lebih besar dari α yaitu $0.5667 > 0.05$ serta nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $0.577405 < 2.00247$ dan $df = 60 - 3 = 57$ dengan signifikansi 5%, artinya H_0 di terima dan H_a ditolak. Selanjutnya dengan melihat arahnya bahwa Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
- Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)
Dilihat dari hasil analisis tabel 14 diatas, maka mendapatkan Likuiditas yang diproyeksikan oleh *Current Ratio* (CR) menunjukkan hasil signifikansi lebih kecil dari α yaitu $0.0019 < 0.05$ dan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $-3.308607 > 2.00247$ dengan $df = 60 - 3 = 57$ dan signifikansi 5%, artinya H_0 ditolak dan H_a diterima. Selanjutnya dengan melihat arahnya bahwa Likuiditas (CR) berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
- Pengaruh Solvabilitas (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)
Dilihat dari hasil analisis tabel 14 diatas, maka mendapatkan Solvabilitas yang di proyeksikan oleh *Debt Equity Ratio* (DER) menunjukkan hasil signifikansi lebih besar dari α yaitu $0.7602 > 0.05$ dan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $0.307206 < 2.00247$ dengan $df = 60 - 3 = 57$ dengan taraf signifikansi 5%, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga apabila dilihat arahnya dapat diartikan bahwa Solvabilitas (DER) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R^2)

Tabel . 6 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

<i>Cross Section Fixed (dummy variables)</i>	
R-squared	0.812374
Adjusted R-squared	0.736431

Sumber : Data Diolah *Eviews* 11 (2020)

Berdasarkan tabel 15, memperlihatkan hasil koefisien determinasi dengan menggunakan *Adjusted R- Square* sebesar 0.736431. Dapat dilihat bahwa Profitabilitas, Likuiditas, serta Solvabilitas mampu menjelaskan 73,64% pada jumlah varians Nilai Perusahaan. Sehingga sisanya 26,36% (100%-73,64%) pada variabel lain yang tidak diteliti pada penelitian ini

Pembahasan

Analisis Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan output *eviews*, menunjukkan profitabilitas yang diproyeksikan oleh *Retrun On Asset* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) serta probabilitas $0.5667 > 0.05$, artinya hipotesis pertama (H_1) penelitian ini ditolak. Artinya nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh tinggi rendahnya profitabilitas.

Profitabilitas diproyeksikan oleh *retrun on asset* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, hal ini disebabkan oleh beberapa faktor yaitu yang pertama terdapat pengelolaan aset yang tidak efektif sehingga aset yang digunakan tidak memaksimalkan laba, pada penelitian ini terdapat beberapa periode yang mengalami peningkatan aset tetapi tidak disertai peningkatan laba dan faktor yang kedua disebabkan meningkatnya beban – beban pada perusahaan sehingga membuat laba turun. Hasil penelitian ini sejalan oleh penelitian dari Catur Fatchu Ukhriyawati serta Rika Malia (2018) dan Priska Sondakh, Ivonne Saerang dan Reitty Samadi (2019) yang mengatakan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Analisis Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan output *eviews*, menunjukkan Likuiditas yang diproyeksikan oleh *Current Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dan probabilitas $0.0019 < 0.05$ dan dengan nilai $t_{hitung} -3.308607 > 2.00247 t_{tabel}$, maka hipotesis kedua (H_2) penelitian ini ditolak. Artinya semakin tinggi likuiditas membuat menurunnya nilai perusahaan.

Pada penelitian yang dilakukan mengindikasikan bahwa kenaikan dari likuiditas ini mempengaruhi menurunnya nilai perusahaan, likuiditas yang diproyeksikan oleh *current ratio* ini apabila terlalu tinggi dapat memberikan dampak terhadap perkembangan perusahaan. *Current ratio* atau likuiditas yang tinggi disebabkan oleh aset lancar yang terlalu tinggi atau bisa dikatakan adanya aset yang terlalu banyak menganggur sehingga tidak produktif (Sugeng 2017, hlm. 50).

Hasil penelitian ini sejalan oleh penelitian terdahulu oleh penelitian A.A.Ngr Bgs Aditya Perman dan Henny Rahyuda (2019) dan M. Noor Salim dan Rina Susilowati (2019) yang menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Analisis Pengaruh Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil output *eviews*, menunjukkan solvabilitas yang diproyeksikan oleh *Debt Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) memiliki probabilitas $0.307206 > 0.05$, dan hipotesis ketiga (H_3) penelitian ini ditolak. Artinya besar kecilnya solvabilitas tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini solvabilitas tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan, dimana dengan ini nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya solvabilitas di perusahaan tersebut. Pada dasarnya besar kecilnya solvabilitas tidak berdampak terhadap harga saham tersebut yang artinya nilai perusahaan juga tidak akan terpengaruhi, artinya bahwa investor tidak memandang besaran hutang yang dimiliki akan tetapi penggunaan dari utang tersebut untuk perusahaan. Karena terbentuknya nilai bagi perusahaan disini berdasarkan dari pergerakan pasar pada harga saham – sahamnya sendiri. Hasil penelitian ini sejalan oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Priska Sondakh, Ivonne Saerang dan Reitty Samadi

(2019) dan Rinneke Fadhilatul Nikmah, Sri Murni, dan Dedy N. Baramuli (2020) yang mengatakan Solvabilitas tidak berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

SIMPULAN

Profitabilitas yang di proyeksikan oleh *Retrun On Asset* (ROA) yang menunjukkan hasil yaitu bahwa Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019, dengan demikian hipotesis tidak terbukti.

Likuiditas yang di proyeksikan oleh *Current Ratio* (CR) memperoleh hasil yaitu Likuiditas (CR) berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 - 2019, dengan demikian hipotesis tidak terbukti.

Solvabilitas yang di proyeksikan oleh *Debt Equity Ratio* (DER) memperoleh hasil yaitu Solvabilitas (DER) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2016 - 2019, dengan demikian hipotesis tidak terbukti.

Penelitian ini terbatas oleh referensi untuk dijadikan teori pendukung yang diakibatkan pandemi *covid-19* sehingga seperti fasilitas umum untuk pendidikan tutup, selain itu pengamatan periode yang singkat dan sebaiknya penelitian selanjutnya dapat memperpanjang penelitian dan sampel yang lebih besar serta dapat menggunakan variabel lainnya yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi dasar rekomendasi manajemen dalam mengelola produktivitasnya terutama dalam pengelolaan asset lancarnya agar dapat memberikan kontribusi untuk perusahaan. Dan penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada pemerintah mengenai kinerja dari subsektor perdagangan besar agar perekonomian Indonesia bisa terjaga kestabilannya, selain itu penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan kepada investor mengenai kinerja perusahaan sebelum berinvestasi sehingga investor tidak salah memilih sektor atau perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiputra, I. G., & Hermawan, A. (2020). The Effect Of Corporate Social Responsibility, Firm Size, Dividend Policy And Liquidity On Firm Value: Evidence From Manufacturing Companies In Indonesia. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 11(6), pp.325–338.
- Aggarwal, D., & Padhan, P. C. (2017). Impact of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Indian Hospitality Industry. *Theoretical Economics Letters*, 07(04), pp. 982–1000. <https://doi.org/10.4236/tel.2017.74067>
- Bakhtiar. (2018). Analisis Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas Keuangan Perusahaan Air Minum PDAM Kabupaten Luwu. *JEMMA | Jurnal Of Economic , Management And Accounting*. 1(4), pp. 42–49.
- Dewi, S. Y., Lubis, A. F., & Silalahi, A. S. (2019). Analysis of Effect Profitability , Liquidity and Solvability to Firm Value. 21(3), pp.51–56. <https://doi.org/10.9790/487X-2103045156>
- Dharma Adi Putra, A. N., & Vivi Lestari, P. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), hlm. 4044–4070.

- Djashan, I. A., & Agustinus, Y. (2020). The Effect of Firm Size, Profitability, Audit Committee, and Other Factors to Firm Value. *5*(20), pp.22–27.
- Hera, M. D. E., & Pinem, D. B. (2017). Pengaruh Likuiditas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Equity*, 20(1), hlm.35. <https://doi.org/10.34209/equ.v20i1.486>
- Hery. (2017). *Riset Akuntansi*, Jakarta: Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Jonnardi, & Andy, E. Y. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. 2, hlm. 1057–1066.
- Kariyoto. (2017). *Analisa Laporan Keuangan*, Malang: Universitas Brawijaya Press.
- Kasmir. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan Edisi kedua*, Jakarta: Prenada Media.
- Listyaningsih, F., Economics, F., & Buana, U. M. (2020). Effect Of Company Profitability, Liquidity, And Size On Corporate Value. pp. 304–314.
- Mangara, I., Septiani, I., & Endri, E. (2020). Effect Of Financial Performance On Firms ' Value Of Cable Companies In Indonesia. 6, pp.1103–1110. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.7.008>
- Oktavia, O., & Desmintari, D. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang Dan Dividend Payout Ratio (Dpr) Terhadap Nilai Perusahaan. *Equity*, 19(2), hlm.115. <https://doi.org/10.34209/equ.v19i2.480>
- Pangestuti, D. C., & Tindangen, A. M. L. (2020). The Influence of Internal and External Factors on Firm Value. *European Journal of Business and Management Research*, 5(5), pp.1–6. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2020.5.5.492>
- Renald, T. (2018). *Event Study: Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*, Malang: Seribu Bintang.
- Sugeng, B. (2017). *Manajemen Keuangan Fundamental*, Yogyakarta: Deepublish.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, Bandung: ALFABETA
- Supriyono, R. (2018). *Akuntansi Keprilakuan*, Yogyakarta: UGM Press.
- Widyatuti, M. (2017). *Analisa Kritis Laporan Keuangan*, Surabaya: Jakad Media Publishing.

KORELASI

Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi

Volume 2, 2021 | hlm. 28-44

ANALISIS PERILAKU KEUANGAN GENERASI MILENIAL DI PT. TOYOTA MOTOR MANUFACTURING INDONESIA 1

Eka Listiyani^{1*}, Alfida Aziz², Wahyudi³

ekalistiyani@upnvj.ac.id, alfidaaziz@upnvj.ac.id, wahyudi@upnvj.ac.id

* Penulis Korespondensi

Abstrak

Tujuan dari penelitian kuantitatif ini adalah untuk mengetahui pengaruh antara literasi keuangan dan gaya hidup terhadap perilaku keuangan generasi milenial di PT. Toyota Motor Manufacturing Indonesia 1. Generasi milenial di PT. Toyota Motor Manufacturing Indonesia 1 dipilih sebagai objek dalam penelitian ini, dengan total populasi sebanyak 277 karyawan. Pemilihan sampel menggunakan metode *simple random sampling*, dan terpilih sebanyak 164 responden. Pengumpulan data dengan menyebarkan kuesioner melalui *google form*. Analisis PLS (*Partial Least Square*) digunakan untuk uji analisis data baik pengujian validitas maupun reliabilitas serta uji hipotesis melalui program *Smart PLS 3* dengan taraf signifikansi 0,05. Hasil yang diperoleh meliputi (1) literasi keuangan berpengaruh dan positif terhadap perilaku keuangan, (2) gaya hidup berpengaruh dan negatif terhadap perilaku keuangan.

Kata Kunci: Literasi Keuangan; Gaya Hidup; Perilaku Keuangan.

Abstract

The purpose of this quantitative research is to determine the effect of financial literacy and lifestyle on the financial behaviour of the millennial generation at PT. Toyota Motor Manufacturing Indonesia 1. The millennial generation at PT. Toyota Motor Manufacturing Indonesia 1 was chosen as the object in this study, with a total population of 277 employees. The sample selection used simple random sampling method, and selected 164 respondents. Data collection by distributing questionnaires via google form. PLS (Partial Least Square) analysis was used to test data analysis, both validity and reliability testing and hypothesis testing through the Smart PLS 3 program with a significance level of 0,05. The results obtained include (1) financial literacy has a positive effect on financial behaviour, (2) lifestyle has a negative effect on financial behaviour.

Keywords: Financial Literacy; Lifestyle; Financial Behavior.

PENDAHULUAN

Sebutan generasi milenial itu sendiri diperkenalkan oleh William Strauss dan Neil Howe. Howe dan Strauss, (2000) menuturkan bahwa generasi milenial memiliki rentang kelahiran dari 1982 – 2000. Di Indonesia, Badan Pusat Statistik (BPS) memproyeksikan generasi milenial berada di rentang umur 20 sampai 34 tahun (Tirto.id, 2018). Total penduduk Indonesia tahun 2020 sebesar 269.603.400 jiwa. Generasi milenial usia 20 – 34 tahun sebesar 107.882.900 jiwa atau 40% dari total penduduk Indonesia, dimana dari persentase tersebut terdapat generasi milenial yang menjadi karyawan di PT. Toyota Motor Manufacturing Indonesia 1.

Diketahui karakter dari generasi milenial yakni informatif, inovatif, kreatif, serta produktif (Badan Pusat Statistik, 2018). Generasi milenial dalam keputusan pengelolaan keuangannya cenderung untuk kebutuhan sehari-hari. Dimana generasi milenial memiliki pengeluaran bulanan terbesar berada di kebutuhan keluarga, sedangkan jika dibandingkan dengan alokasi untuk dana masa depan seperti investasi memiliki alokasi yang sedikit. Hal tersebut sehubungan dengan data yang dilansir dari survei *Indonesia Millennial Report 2019*. Perilaku keuangan generasi milenial dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya literasi keuangan dan gaya hidup yang dimiliki.

Literasi keuangan generasi milenial di Indonesia cenderung rendah dituturkan oleh Kristanti Puji Rahayu (Kepala Departemen Literasi dan Inklusi Keuangan OJK), sebesar 32,10% dimiliki oleh usia 18 sampai 25 tahun, sedangkan sebesar 33,50% dimiliki oleh usia 25 sampai 35 tahun. Tingkat literasi keuangan yang dimiliki oleh generasi milenial dikatakan rendah, salah satunya disebabkan oleh gaya hidup, sesuai penuturan Tirta Segara (Dewan Komisiner OJK). Gaya hidup milenial pada era ini cenderung menerapkan gaya hidup *YOLO* (*You Only Live Once*) yaitu anggapan bahwa “hidup hanya satu kali, sehingga harus menikmati hidup”. Tidak jarang uang yang dimiliki generasi milenial saat ini lebih cenderung untuk liburan atau memenuhi kebutuhan hidup sehari-hari yang dapat menyenangkan dirinya. Akibatnya generasi millennial tidak begitu memikirkan tentang dana masa depan.

Fenomena yang sudah dijabarkan, juga terjadi pada karyawan generasi milenial di PT. Toyota Motor Manufacturing Indonesia 1 pada divisi *engine production*. Berdasar penelitian pra-riset terkait perilaku keuangan, karyawan dalam keputusan keuangannya cenderung mengeluarkan dananya untuk kebutuhan saat ini lebih besar dibandingkan dengan kebutuhan masa depan, sedangkan menurut Wiyanto, dkk. (2019) perilaku keuangan yang baik dilihat dari keputusannya dalam menggunakan keuangannya untuk mengatur investasi, menabung, dan pengeluaran kebutuhan secara efektif. Terkait literasi keuangan, mereka kurang menyadari untuk mengatur keuangan terkait dana masa depan yang dibutuhkan. Artinya mereka kurang siap dalam merencanakan dana dimasa depan. Selain itu, Achari, dkk. (2020) menuturkan bahwa individu yang memiliki persiapan perencanaan masa depan, maka memiliki literasi keuangan yang baik, sehingga perilaku keuangannya juga baik. Sedangkan, terkait gaya hidup karyawan generasi milenial divisi *engine production* mengikuti *trend* gaya hidup yang sedang berkembang dan dapat mempengaruhi perilaku keuangannya. Terkait fenomena dan masalah yang sudah di paparkan, maka peneliti tertarik untuk meneliti dan mengambil judul terkait “Analisis Perilaku Keuangan Generasi Milenial Di PT. Toyota Motor Manufacturing 1”.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Perilaku Terencana (Theory of Planned Behavior)

Teori perilaku terencana atau biasa disebut sebagai TPB (*Theory of Planned Behavior*) merupakan pengembangan dari teori tindakan beralasan (Ajzen, 1991). Adapun faktor utama dalam teori perilaku terencana yakni, perhatian atau niat yang diberikan individu dalam berperilaku, sesuai dengan teori tindakan beralasan (Ajzen, 1991). Adapun penjelasan terkait aspek yang terdapat dalam Theory of Planned Behavior sebagai berikut:

- a. *Attitude Toward the Behavior*, sikap yang didasari atas keyakinan mengenai penilaian baik atau tidak yang dapat mempengaruhi perilaku.
- b. *Subjective Norm*, persepsi seseorang dilandasi dengan kesadaran untuk menjalankan atau menolak perilaku yang didorong dengan referensi sosial.
- c. *Perceived Behavioral Control*, kendali untuk mengontrol perilaku ketika menghadapi kemudan dan kesulitan, memberikan pengalaman, serta adanya antisipasi terkait masalah.

Teori Perilaku Keuangan (Theory of Financial Behavior)

Tahun 1990 adalah tahun dimana teori perilaku keuangan mulai dikenal. Munculnya teori perilaku keuangan sejalan dengan berkembangnya bisnis dan akademik dalam hal perilaku untuk mengambil keputusan keuangan (Arifin, 2017). Perilaku keuangan adalah ruang lingkup dari keuangan yang memiliki hubungan dengan faktor psikis dan sosial, dimana berdasar keuangan rasional seharusnya faktor tersebut tidak boleh berpengaruh terhadap pengambilan keputusan (Milaszewicks, 2019).

Menurut Ricciardi dan Simon, (2000), perilaku keuangan terdiri dari berbagai disiplin ilmu, diantaranya psikologi, sosiologi, dan keuangan, dengan penjabaran sebagai berikut:

- a. Psikologi, disiplin ilmu yang menerangkan perilaku dipengaruhi oleh fisik, psikis, dan lingkungan eksternal.
- b. Sosiologi, disiplin ilmu yang menerangkan perilaku yang berkaitan dengan hubungan sosial.
- c. Keuangan, disiplin ilmu yang menerangkan perilaku terkait dengan keputusan keuangan, seperti alokasi, perolehan, dan pengelolaan.

Teori Generasi (Generation Theory)

Teori generasi muncul di tahun 1923, dengan Karl Mannheim sebagai pencetusnya (Badan Pusat Statistik, 2018 hlm. 14). Ada beberapa peneliti yang menciptakan sebutan-sebutan generasi berdasar periode kelahiran. Strauss dan Howe membuat teori generasi yang diawali dengan terbitan buku pertama mereka, berjudul “*Generations*” yang mengaitkan kehidupan generasi di Amerika Serikat pada tahun 1584 (Nugroho, 2016). Lalu mereka menindaklanjuti penelitian sebelumnya dengan mengeluarkan buku berjudul “*The Fourth Turning*” yang menceritakan jenis-jenis generasi terkait kondisi sejarah di Amerika Serikat (Nugroho, 2016). Di tahun 2000 tercipta sebutan generasi milenial dengan terbitan buku berjudul “*Millennials Rising Star: The Next Great Generations*”.

Perilaku Keuangan

Perilaku keuangan menjadi sistem bagi individu dalam hal penggunaan uang untuk pemenuhan kebutuhan hidup (Sumiarni, 2019). Perilaku keuangan memiliki keterkaitan dalam hal mengelola keuangan (Fatimah dan Susanti, 2018). Perilaku keuangan bisa diartikan sebagai rencana yang penting bagi individu untuk mengelola keuangan dengan keputusan jangka pendek ataupun jangka panjang (Wiyanto, dkk. 2019). Selain itu, perilaku keuangan menjadi sistem bagi individu dalam hal penggunaan uang untuk pemenuhan kebutuhan hidup

(Sumiarni, 2019). Perilaku keuangan dapat dinilai dengan beberapa elemen. Dew dan Xiao, (2011) menuturkan 4 elemen yaitu:

- a. Konsumsi, pengeluaran dana oleh individu dalam melakukan pembelian.
- b. Manajemen keuangan pribadi, berkaitan dengan keterampilan individu untuk mengatur keuangannya.
- c. Tabungan dan investasi, terkait dengan dana yang disimpan untuk masa depan.
- d. Manajemen kredit, bagaimana individu dalam mengelola kredit.

Literasi Keuangan

Literasi keuangan adalah suatu kemampuan yang dimiliki oleh individu, dengan perencanaan dan pengelolaan keuangan secara baik agar tercapainya kesejahteraan di kemudian hari (Otoritas Jasa Keuangan, 2017 hlm. 17). Sari, (2015) mengungkapkan, literasi keuangan yaitu pengetahuan keuangan meliputi menabung, berinvestasi, mengelola hutang, menggunakan asuransi, serta fitur keuangan lain yang dimiliki oleh individu. Individu yang mempunyai literasi keuangan yang baik tentunya tidak akan mengalami kesulitan keuangan (Yusnia & Jubaedah, 2017). Karena kegunaan dari memiliki pengetahuan keuangan salah satunya untuk mencegah risiko keuangan yang terjadi (Refina, dkk. 2020). Literasi keuangan memiliki beberapa aspek yang dijadikan sebagai dasar pengukuran. Adapun aspek literasi keuangan berdasar Mendari dan Kewal, (2013) meliputi:

- a. Pengetahuan keuangan pribadi, yakni terkait pengetahuan terhadap pengaturan keuangan secara pribadi.
- b. Tabungan, yakni wawasan atau pengetahuan terkait tabungan.
- c. Asuransi, yakni wawasan atau pengetahuan terkait asuransi.
- d. Investasi, yakni wawasan atau pengetahuan terkait investasi.

Gaya Hidup

Gaya hidup diartikan sebagai cara seseorang dalam menjalani hidup terkait penggunaan uang serta waktu yang dimiliki (Pulungan dan Febriaty, 2018). Gaya hidup disebut juga cerminan diri seseorang yang diiringi dengan berubahnya perilaku ke arah trend yang sedang berkembang, serta masuk kedalam kebutuhan sehari-hari (Pulungan dkk, 2018). Dengan demikian, gaya hidup dapat disimpulkan sebagai ekspresi diri seseorang mengenai gambaran hidupnya. Gaya hidup mempunyai beberapa indikator untuk pengukurannya, indikator AIO (*Activity, Interest, Opinion*) untuk mengukur gaya hidup. Adapun penjabarannya (Kusnandar dan Kurniawan, 2018) sebagai berikut:

- a. *Activity*, kegiatan atau tindakan yang dilakukan seseorang dalam mengalokasikan waktunya.
- b. *Interest*, berkaitan dengan minat seseorang untuk memilih sesuatu yang disukai.
- c. *Opinion*, tanggapan seseorang dalam memandang suatu peristiwa.

Saat ini muncul berbagai istilah terkait gaya hidup, dan yang terkenal di kalangan generasi milenial yaitu gaya hidup *YOLO* (*You Only Live Once*). Gaya hidup *YOLO* adalah trend gaya hidup yang didasarkan pada kesenangan dan kemauan seseorang dalam bertindak (Lee and Oh, 2017). Gaya hidup *YOLO* menjadi acuan generasi milenial untuk mengekspresikan diri. Dimana gaya hidup *YOLO* dijadikan ide bagi generasi di usia 20 – 30 tahun untuk keputusan pembelian (Lee dan Oh, 2017)

Literasi Keuangan dan Perilaku Keuangan

Literasi keuangan merupakan kemampuan individu dari segi *knowledge*, *skill*, dan *confidence* yang terkait dengan pengelolaan dan risiko keuangan. Berdasar pada teori perilaku terencana, literasi keuangan adalah suatu kemampuan yang mendasari sikap individu untuk mempengaruhi perilaku keuangan. Dimana, dengan adanya *knowledge*, *skill*, dan *confidence*

terkait keuangan akan meyakini individu untuk memiliki sikap yang baik dalam hal pengelolaan keuangan. Artinya perilaku keuangan dari individu tersebut memiliki penilaian yang baik juga. Hal ini membuktikan jika individu memiliki literasi keuangan yang baik, maka perilaku keuangannya juga akan mengarah ke arah yang baik.

Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Kusnandar dan Rinandiyana, (2018) menuturkan tentang pengaruh literasi keuangan dan perilaku keuangan, yaitu literasi keuangan mampu mempengaruhi perilaku keuangan dengan signifikan. Dengan kesimpulan bahwa mahasiswa yang mempunyai literasi keuangan, akan bijaksana pada perilaku keuangan yang dikelolanya.

Lalu Herawati, (2015) menegaskan terkait adanya pengaruh positif literasi keuangan dengan perilaku keuangan. Yang menyimpulkan mengenai perilaku keuangan pada mahasiswa dilandaskan pada tinggi atau rendahnya dari pemahaman mereka terkait literasi keuangan. Aji, dkk. (2020) menyimpulkan literasi keuangan mempunyai hubungan positif dengan perilaku keuangan.

H1: Literasi keuangan berpengaruh dan positif terhadap perilaku keuangan.

Gaya Hidup dan Perilaku Keuangan

Gaya hidup merupakan penggambaran diri individu terkait waktu dan dana yang dihabiskan dalam menjalankan hidupnya. Berdasar teori perilaku terencana, gaya hidup adalah persepsi individu terkait minat yang dijalankan secara sadar dalam melakukan suatu perilaku. Dimana, gaya hidup bisa dikatakan sebagai faktor sosial di tengah era trend kekinian saat ini, yang membuat individu mencontoh dan mengamati perilaku dari referensi yang berada disekitar mereka. Apabila individu memiliki gaya hidup yang tinggi, maka menyebabkan pengeluaran dana terhadap gaya hidup menjadi besar, sehingga perilaku keuangan yang dikeluarkan untuk alokasi dana gaya hidup tersebut juga tinggi.

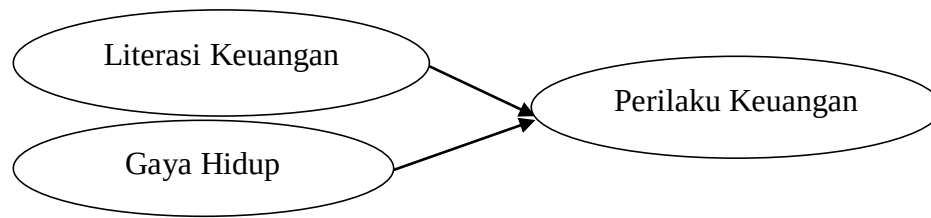
Seperti penelitian oleh Azizah, (2020) mengungkapkan bahwa adanya hubungan antara gaya hidup dan perilaku keuangan, dimana jika seseorang menerapkan gaya hidup yang baik maka akan baik juga perilaku keuangannya. Kemudian, Parmitasari, dkk. (2018) menjelaskan adanya gaya hidup hedon signifikan dengan pengelolaan keuangan pribadi. Dimana, dalam pengaturan besar atau kecilnya pengelolaan keuangan dipengaruhi oleh gaya hidup hedon.

Shinta dan Lestari, (2019) juga menyatakan *lifestyle* dengan perilaku keuangan menunjukkan signifikan dan positif. Dimana, jika individu mempunyai *lifestyle* dengan tingkatan tinggi, maka tingkatan pada perilaku keuangannya rendah. Hal ini disebabkan individu banyak mengalokasikan dananya dalam pemenuhan *lifestyle*. Lalu, Kusnandar dan Rinandiyana, (2018) menyimpulkan bahwa gaya hidup mempunyai pengaruh dengan perilaku keuangan.

H2: Gaya hidup berpengaruh dan positif terhadap perilaku keuangan.

Kerangka Pemikiran

Gambar 1. Kerangka Pemikiran



Sumber: Data diolah (2021)

METODOLOGI PENELITIAN

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Adapun definisi operasional dan pengukuran variabel dalam penelitian ini diantaranya:

a. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Perilaku keuangan adalah keterampilan terkait pengambilan keputusan bagi individu mengenai cara mereka mengatur dan menjalankan keuangan untuk memenuhi kebutuhan pada waktu saat ini maupun masa depan. Dengan pengukuran elemen konsumsi, manajemen keuangan pribadi, tabungan dan investasi, serta manajemen kredit.

b. Variabel Tidak Terikat (*Independent Variable*)

- 1) Literasi keuangan adalah suatu konsep pemahaman yang memberikan individu keyakinan dan kesadaran mengenai keuangan, sehingga dapat merencanakan dana di masa depan untuk mencapai kesejahteraan. Dengan pengukuran elemen pengetahuan keuangan pribadi, tabungan, asuransi, dan investasi.
- 2) Gaya hidup yakni suatu penggambaran diri atau ekspresi bagi individu terkait hidup yang dijalani dalam hal pemakaian waktu dan uang, serta diiringi dengan trend untuk melakukan tindakan sesuai dengan kesenangan. Dengan pengukuran elemen *activity, interest, dan opinion*.

Populasi dan Sampel

Populasi generasi milenial di PT. Toyota Motor Manufacturing Indonesia 1 divisi *engine production* berjumlah 277 orang dengan usia 20 – 34 tahun dan sampel berdasar hasil rumus slovin, sebesar 164 karyawan dengan teknik *probability sampling* secara *simple random sampling*.

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data pada penelitian ini dengan menyebarkan kuesioner melalui *google form* kepada karyawan generasi milenial divisi *engine production* di PT. Toyota Motor Manufacturing Indonesia 1.

Teknik Analisis Data

Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan kriteria tiga kotak (*Three-Box Method*). Ferdinand (2006) dalam Riyanto dan Hatmawan, (2020, hlm. 53) menerangkan mengenai statistik deskriptif pada penelitian yang menggunakan skala likert, lebih baik melakukan interpretasi data dengan *three-box method*. Adapun rentang penilaiannya sebagai berikut:

Tabel 1. Kategori Interpretasi Penilaian Indeks

Penilaian Indeks	Kategori Interpretasi
32,80 – 76,53	Rendah
76,54 – 120,26	Sedang
120,27 – 164,00	Tinggi

Sumber: Data diolah (2021)

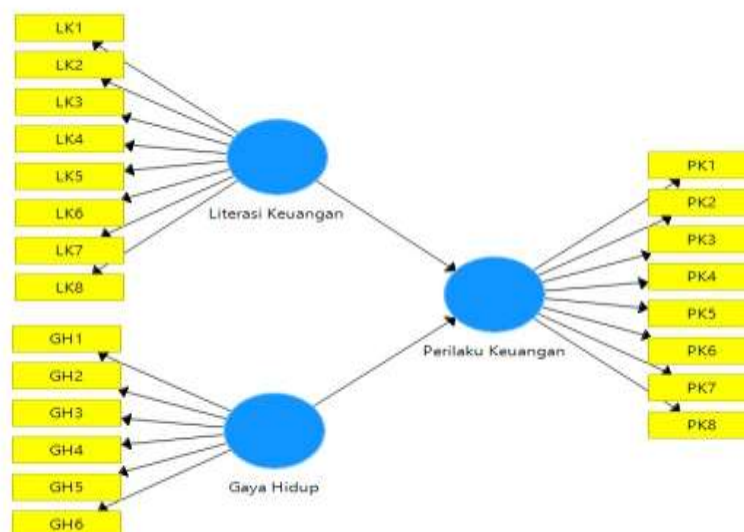
Uji Model PLS

Penelitian ini menggunakan PLS (*Partial Least Square*) untuk menganalisis data. Adapun tahap-tahap dalam penggunaan PLS menurut Noor, (2014 hlm. 146) diantaranya:

- Merancang model struktural (*Inner Model*), yaitu memberikan gambaran mengenai keterkaitan variabel laten yang dilandaskan pada teori *substantive*.
- Merancang model pengukuran (*Outer Model*), yaitu penjelasan mengenai keterkaitan dari tiap blok indikator dengan variabel laten.
- Mengkontruksi diagram jalur, melakukan pembuatan kontruksi diagram jalur, dimana hasil dari perancangan model struktural dan perancangan model pengukuran.
- Konversi diagram jalur ke sistem persamaan dengan penulisan rumus.
- Parameter estimasi: koefisien jalur, *loading*, dan *weight*. Metode ini disebut kuadrat terkecil (*least square methods*). Caranya dengan menghitung iterasi, apabila sudah mencapai kondisi konvergen iterasi akan berhenti.
- Evaluasi *Goodness of Fit*, pengukurannya dengan R^2 dari variabel laten dependen, kemudian dijelaskan melalui regresi.
- Pengujian hipotesis (*Resampling Bootstraping*) adalah cara yang dilakukan untuk menguji hipotesis. Dengan penggunaan uji t dalam pengujian statistik.

Kerangka Model Penelitian

Gambar 2. Model Penelitian



Sumber: Data diolah (2021)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data Responden

Data responden didapatkan dari kuesioner yang disebarikan kepada 164 karyawan melalui *google form*, dengan penjabaran tabel sebagai berikut:

Tabel 2. Data Responden

Data Responden	Tingkat Persentase	Jumlah
Jenis Kelamin		
Laki-Laki	97,60%	160
Perempuan	2,40%	4
Total	100%	164
Usia		
20-23	46,30%	76
24-26	14,60%	24
27-30	29,90%	49
31-34	9,10%	15
Total	100%	164
Pendidikan Terakhir		
SMA	2,00%	3
SMK	82,90%	136
Diploma	11,00%	18
Sarjana	3,50%	6
Magister	0,60%	1
Total	100%	164
Pendapatan		
≤ 5.000.000	46,30%	76
6.000.000-10.000.000	50,60%	83
≥11.000.000	3,10%	5
Total	100%	164
Status Pernikahan		
Menikah	29,90%	49
Belum Menikah	70,10%	115
Total	100%	164
Jumlah Anak		
Belum Punya Anak	78%	128
1	10,40%	17
2	7,30%	12
Lebih dari 2	4,30%	7
Total	100%	164

Sumber: *Google form* (2021)

Berdasar tabel 2, karyawan generasi milenial yang banyak mengisi dan mengembalikan *google form* diantaranya berjenis kelamin laki laki sebesar 97,60%; berusia 20 sampai 23 tahun sebesar 46,30%; berpendidikan sekolah menengah sederajat sebesar 82,90%; berpendapatan 6.000.000 – 10.000.000 sebesar 50,60%; belum menikah sebesar 70,10%; dan belum mempunyai anak sebesar 78%.

Analisis Statistik Deskriptif

- a. Analisis indeks jawaban responden dengan variabel literasi keuangan
Pengukuran variabel literasi keuangan ditentukan dengan jumlah 8 pertanyaan. Pejabaran hasil hitungan dan analisis jawaban dari variabel literasi keuangan:

Tabel 3. Tanggapan Responden Variabel Literasi Keuangan

Literasi Keuangan	F1	%	F2	%	F3	%	F4	%	F5	%	Indeks Rata-Rata
LK1	5	3%	16	10%	41	25%	69	42%	33	20%	73%
LK 2	0	0%	15	9%	34	21%	74	45%	41	25%	77%
LK 3	1	1%	2	1%	25	15%	80	49%	56	34%	83%
LK 4	0	0%	6	4%	34	21%	73	45%	51	31%	81%
LK 5	4	2%	9	5%	49	30%	64	39%	38	23%	75%
LK 6	6	4%	10	6%	49	30%	68	41%	31	19%	73%
LK 7	5	3%	19	12%	40	24%	75	46%	25	15%	72%
LK 8	4	2%	23	14%	39	24%	71	43%	27	16%	71%
Rata-Rata	3	2%	13	8%	39	24%	72	44%	38	23%	76%

Sumber: *Google form* data diolah (2021)

Dari tabel 3, terdapat 164 responden banyak mengisi pernyataan LK3 dan memiliki nilai tertinggi yaitu sebesar 83%, yaitu mengenai apakah responden sudah menetapkan tujuan saat akan membuka tabungan, sebanyak 80 orang atau 49% menjawab setuju. Yang artinya responden mempunyai pengetahuan terkait tabungan, dimana mereka melakukan analisa terhadap produk tabungan yang sesuai dengan tujuannya. Nilai terendah berada di LK8 mempunyai rata-rata sebesar 71%, dengan pernyataan apakah responden melakukan diversifikasi portofolio saat berinvestasi, banyak responden yang menjawab setuju sebanyak 71 orang atau 43%, artinya responden mempunyai pengetahuan dan pemahaman terkait investasi dengan pengalokasian dana ke beberapa produk investasi. Rata-rata nilai indeks pada variabel literasi keuangan sebesar 76%, hasil tersebut menandakan literasi keuangan masuk kedalam interpretasi kategori rendah.

- b. Analisis indeks jawaban responden dengan variabel gaya hidup
Pengukuran variabel gaya hidup ditentukan dengan jumlah 5 pertanyaan. Penjabaran hasil hitungan dan analisis jawaban dari variabel gaya hidup:

Tabel 4. Tanggapan Responden Variabel Gaya Hidup

Gaya Hidup	F1	%	F2	%	F3	%	F4	%	F5	%	Indeks Rata-Rata
GH2	2	1%	15	9%	20	12%	76	46%	51	31%	79%
GH3	1	1%	6	4%	41	25%	59	36%	57	35%	80%
GH4	16	10%	54	33%	31	19%	32	20%	31	19%	61%
GH5	24	15%	57	35%	31	19%	29	18%	23	14%	56%
GH6	11	7%	31	19%	46	28%	45	27%	31	19%	67%
Rata-Rata	11	7%	33	20%	34	21%	48	29%	39	24%	69%

Sumber: *Google form* data diolah (2021)

Dari tabel 4, persentase tertinggi di GH3 yaitu sebesar 80%, mengenai apakah responden mengikuti trend gaya hidup saat ini untuk menunjang penampilan, sebanyak 59 orang atau 36 % menjawab setuju, hasil tersebut menandakan responden mempunyai minat atau tertarik untuk mengikuti *trend* yang berkembang secara dinamis agar penampilannya tidak tertinggal, sehingga adanya pengeluaran dana untuk pemenuhan gaya hidup. Nilai terendah berada di GH5 mempunyai nilai rata-rata sebesar 56%, mengenai apakah responden memiliki anggapan bahwa hidup hanya satu kali sehingga harus menikmati hidup, walupun dana yang dikeluarkan cukup besar, responden banyak memilih tidak setuju yakni sebanyak 57 orang 35%, artinya mereka dapat mengendalikan gaya hidup serta mengontrol keuangannya terkait persepsi gaya hidup *YOLO*. Rata-rata nilai indeks pada variabel gaya hidup sebesar 69%, hasil tersebut menandakan gaya hidup masuk kedalam kategori rendah.

c. Analisis indeks jawaban responden dengan variabel perilaku keuangan

Pengukuran variabel perilaku keuangan ditentukan dengan jumlah 8 pertanyaan. Penjabaran hasil hitungan dan analisis jawaban dari variabel perilaku keuangan:

Tabel 5. Tanggapan Responden Variabel Perilaku Keuangan

Perilaku Keuangan	F1	%	F2	%	F3	%	F4	%	F5	%	Indeks Rata-Rata
PK1	0	0%	2	1%	19	12%	56	34%	87	53%	88%
PK2	4	2%	9	5%	26	16%	66	40%	59	36%	80%
PK3	0	0%	6	4%	17	10%	71	43%	70	43%	85%
PK4	5	3%	16	10%	33	20%	60	37%	50	30%	76%
PK5	0	0%	3	2%	30	18%	74	45%	57	35%	83%
PK6	0	0%	8	5%	33	20%	69	42%	54	33%	81%
PK7	3	2%	31	19%	36	22%	63	38%	31	19%	71%
PK8	0	0%	4	2%	15	9%	70	43%	75	46%	86%
Rata-Rata	2	1%	10	6%	26	16%	66	40%	60	37%	81%

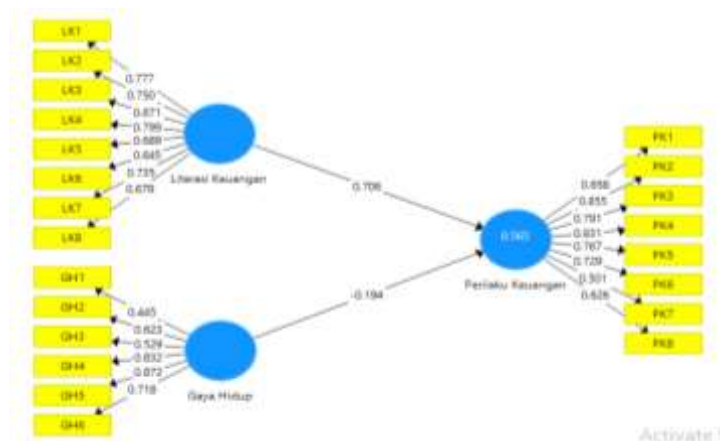
Sumber: *Google form data diolah* (2021)

Dari tabel 5, nilai tertinggi terdapat di PK1 yakni sebesar 88%, mengenai apakah responden sudah melakukan perbandingan harga sebelum membeli sesuatu, dengan mereka banyak menjawab sangat setuju sebanyak 87 atau 53%, yang artinya mereka melakukan penganalisaan harga sebelum membeli sesuatu dimana adanya sikap kehati-hatian dalam mengeluarkan uang. Nilai terendah berada di PK7 dengan persentase 71%, mengenai apakah responden mengalokasikan dana cicilan tidak lebih dari 30%, responden banyak memilih setuju sebesar 38% atau 63 orang dan responden mempunyai pengetahuan dan pemahaman untuk mengelola keuangannya terkait manajemen kredit. Rata-rata nilai indeks pada variabel perilaku keuangan sebesar 81%, hasil tersebut menandakan perilaku keuangan masuk kedalam kategori sedang.

Analisis Data dan Uji Hipotesis Outer Model

Outer model bertujuan untuk mengetahui pengukuran terkait valid dan reliabel tiap-tiap indikator atas variabel latennya (Junianto dan Sabtohadhi, 2020). Pengujian awal yang dilakukan yakni dengan menguji *loading factor* di setiap indikator. Adapun diagram jalur yang dihasilkan pada uji validitas melalui program *Smart PLS 3* adalah:

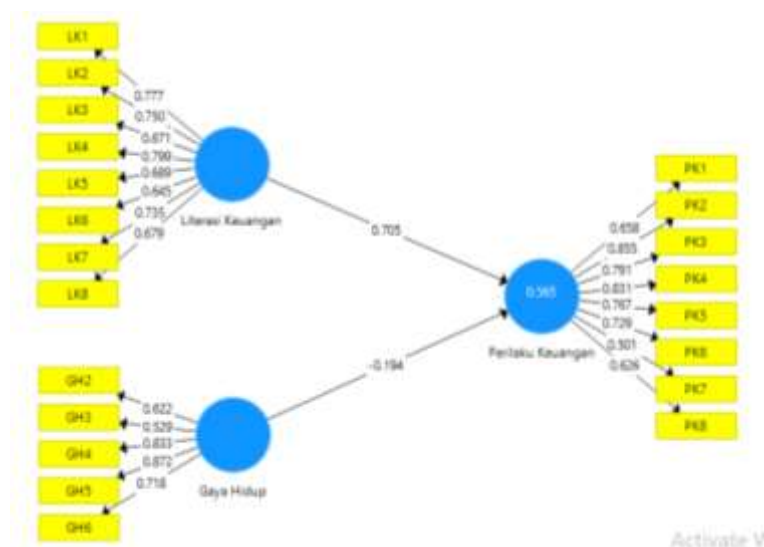
Gambar 3. Nilai *Loading Factor* Model Pengukuran



Sumber: Hasil Output Smart PLS 3 (2021)

Dari gambar hasil pengolahan data pada penelitian ini, terdapat nilai *loading factor* kurang dari 0,5 yaitu di pernyataan GH1 sebesar 0,445 maka pernyataan tersebut harus dihilangkan dan tidak dimasukkan dalam pengujian tahap berikutnya. Adapun gambar diagram jalur yang dihasilkan, setelah pernyataan GH1 dihilangkan yaitu:

Gambar 4. Reestimasi Nilai *Loading Factor* Model Pengukuran



Sumber: Hasil Output Smart PLS 3 (2021)

Setelah dilakukan penghapusan pernyataan GH1, dapat dilihat dari gambar diagram jalur bahwa semua pernyataan dari tiap-tiap variabel sudah mempunyai nilai diatas 0,5 yang artinya persyaratan sudah terpenuhi. Kesimpulannya outer model yang dihasilkan sudah dapat memenuhi persyaratan, oleh sebab itu dapat dilakukannya pengujian ke tahap berikutnya.

Uji Convergent Validity

Uji *convergent validity* untuk mengukur besaran hubungan dari indikator atas variabel laten (Junianto dan Sabtohadhi, 2020). Adapun nilai *loading factor* di tiap-tiap variabel literasi keuangan, gaya hidup, dan perilaku keuangan yang dihasilkan dari program Smart PLS 3 yaitu:

Tabel 6. Nilai *Outer Factor Model*

	Perilaku Keuangan	Literasi Keuangan	Gaya Hidup
PK1	0.658		
PK2	0.855		
PK3	0.791		
PK4	0.831		
PK5	0.767		
PK6	0.729		
PK7	0.501		
PK8	0.626		
LK1		0.777	
LK2		0.750	
LK3		0.671	
LK4		0.799	
LK5		0.689	
LK6		0.645	
LK7		0.735	
LK8		0.679	
GH2			0.622
GH3			0.529
GH4			0.833
GH5			0.872
GH6			0.718

Sumber: *Outer loading factor* hasil output Smart PLS 3 (2021)

Dilihat dari tabel 5, nilai *loading factor* di tiap-tiap pernyataan variabel mempunyai nilai diatas 0,5 yang artinya persyaratan atau *convergen validity* sudah terpenuhi dan dikatakan valid.

Uji Discriminat Validity

Uji *discriminant validity* adalah suatu uji untuk melihat adanya ukuran konstruk berlainan sebaiknya tidak mempunyai hubungan yang tinggi (Junianto dan Sabtohadhi, 2020). Nilai *output Fornell-Lacker Criterium* adalah nilai yang menunjukkan besaran korelasi tiap-tiap variabel. Adapun hasil nilainya dijabarkan dalam tabel dibawah ini:

Tabel 7. Nilai *Fornell-Lacker Criterium*

	Literasi Keuangan	Gaya Hidup	Perilaku Keuangan
Literasi Keuangan	0.720		
Gaya Hidup	-0.110	0.726	
Perilaku Keuangan	0.727	-0.272	0.728

Sumber: Nilai *fornell-lacker criterium* hasil output Smart PLS 3 (2021)

Diketahui tabel 7, nilai *fornell-lacker criterium* yang dihasilkan mempunyai nilai lebih besar dari 0,6 di tiap-tiap konstruk variabel. Literasi keuangan menghasilkan nilai 0,720, gaya hidup menghasilkan nilai 0,726, serta perilaku keuangan menghasilkan nilai 0,728. Artinya

varibel literasi keuangan, gaya hidup, dan perilaku keuangan dinyatakan valid. AVE merupakan suatu nilai yang mempunyai tujuan untuk mengetahui varians komponen konstruk yang disatukan dari indikatornya berdasar kesesuaian tingkat kesalahan (Trenggonowati, 2018), adapun hasilnya yaitu:

Tabel 8. Nilai AVE (*Average Variance Extracted*)

	<i>Average Variance Extracted (AVE)</i>
Literasi Keuangan	0.518
Gaya Hidup	0.527
Perilaku Keuangan	0.530

Sumber: Nilai AVE hasil *output Smart PLS 3* (2021)

Nilai AVE dinyatakan valid, apabila nilai yang dihasilkan melebihi 0,5. Di tabel 8, memperlihatkan nilai AVE yang dihasilkan mempunyai nilai lebih besar dari 0,5. Dimana variabel literasi keuangan menghasilkan nilai 0,518, gaya hidup menghasilkan nilai 0,527, dan perilaku keuangan menghasilkan nilai 0,530. Dengan demikian, nilai AVE yang dihasilkan dinyatakan valid, karena persyaratan telah terpenuhi.

Uji Reliabilitas

Uji reabilitas dijalankan untuk pengukuran tingkat konsisten intern pada alat ukur (Junianto dan Sabtohad, 2020). Dengan melihat nilai dari *composite reability* dan *cronbach's alpa*. *Composite Reability* menunjukkan nilai sebenarnya pada konstruk (Junianto dan Sabtohad, 2020). Adapun nilai hasil dari *output composite reability Smart PLS 3* yaitu:

Tabel 9. Nilai *Composite Reability*

	<i>Composite Reliability</i>
Literasi Keuangan	0.895
Gaya Hidup	0.844
Perilaku Keuangan	0.898

Sumber: Nilai *composite reability* hasil *output Smart PLS 3* (2021)

Untuk nilai *composite reability*, dinyatakan reliabel jika nilai yang dihasilkan lebih besar dari 0,7. Terlihat pada tabel 9 tiap-tiap variabel mempunyai nilai lebih besar dari 0,7, dimana literasi keuangan sebesar 0,895, gaya hidup sebesar 0,844, dan perilaku keuangan sebesar 0,898. Dengan demikian, nilai *composite reability* yang dihasilkan pada tabel 9 dinyatakan reliabel dan persyaratan mampu terpenuhi. Sedangkan *cronbach's alpa* adalah penilaian batas bawah dari nilai reliabilitas (Junianto dan Sabtohad, 2020). Kemudian, nilai hasil dari *cronbach's alpa* melalui program *Smart PLS 3* yakni:

Tabel 10. Nilai *Cronbach's Alpha*

	<i>Cronbach's Alpha</i>
Literasi Keuangan	0.870
Gaya Hidup	0.785
Perilaku Keuangan	0.869

Sumber: Nilai *cronbach's alpa* hasil *ouput Smart PLS 3* (2021)

Persyaratan nilai untuk reliabel pada *cronbach's alfa* adalah jika nilai lebih besar dari 0,7. Di tabel 10 memperlihatkan masing-masing variabel mempunyai nilai diatas 0,7 dengan nilai terbesar pada literasi keuangan dan terendah pada gaya hidup, yang menandakan tiap-tiap variabel memenuhi persyaratan dan dinyatakan reliabel.

Uji Hipotesis dan T statistik

Uji hipotesis dijalankan untuk mengetahui arah pengaruh dari literasi keuangan dan gaya hidup dengan perilaku keuangan, yang dihasilkan melalui *bootstrapping* program Smart PLS 3. Adapun hasil olahan data nilai koefisien analisis jalur yaitu:

Tabel 11. Nilai Hasil Koefisien Analisis Jalur

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistics (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>
Literasi Keuangan -> Perilaku Keuangan	0.705	0.707	0.037	19.094	0.000
Gaya Hidup -> Perilaku Keuangan	-0.194	-0.202	0.054	3.629	0.000

Sumber: Nilai koefisien analisis jalur hasil *output Smart Pls 3* (2021)

Dari tabel 10, memperlihatkan nilai (O) atau *original sample* untuk literasi keuangan terhadap perilaku keuangan sebesar 0,705 dan gaya hidup terhadap perilaku keuangan sebesar -0,914. Dengan kesimpulan bahwa perilaku keuangan dipengaruhi oleh literasi keuangan dan gaya hidup. Dimana literasi keuangan mempunyai pengaruh positif terhadap perilaku keuangan dengan artian literasi keuangan mengalami peningkatan, maka perilaku keaungan juga akan mengalami peningkatan. Sedangkan gaya hidup mempunyai pengaruh negatif terhadap perilaku keuangan dengan artian gaya hidup mengalami peningkatan, maka perilaku keuangan akan mengalami penurunan.

Uji t statistik dijalankan untuk melihat atau mengetahui apakah variabel tidak terikat berpengaruh terhadap variabel terikat. Dalam mengetahui nilai t tabel, maka melakukan perhitungan dengan rumus $df = n - k$. Dimana dalam penelitian ini menjadi, $df = 164 - 3 = 161$, lalu dikaitkan dengan nilai signifikan sebesar 0,05 maka t tabel yang dihasilkan sebesar 1,97. Diketahui dari tabel 11, menunjukkan hasil dari literasi keuangan dengan perilaku keuangan pada t statistik menunjukkan nilai untuk literasi keuangan sebesar $19,094 > 1,97$ atau t statistik lebih besar dari t tabel, serta nilai signifikansi $0,000 \leq 0,05$. Hasil tersebut menandakan variabel literasi keuangan berpengaruh signifikan terhadap perilaku keuangan. Sedangkan untuk hasil gaya hidup dengan perilaku keuangan untuk t statistik sebesar 3,629 atau $3,629 > 1,97$ serta nilai signifikan $0,000 \leq 0,05$. Hasil tersebut menandakan variabel gaya hidup berpengaruh signifikan terhadap perilaku keuangan.

Uji Koefisien Determinasi

R-square disebut juga dengan uji R^2 atau uji koefisien determinasi, untuk mengetahui bagaimana variabel tidak terikat mempengaruhi variabel terikat. Hasil nilai *r-square output* dari program Smart PLS 3 yaitu:

Tabel 12. Nilai *R-square*

	<i>R Square</i>	<i>R Square Adjusted</i>
Perilaku Keuangan	0.565	0.560

Sumber: Nilai *r-square* hasil *output Smart PLS 3* (2021)

Diketahui dari tabel 11, nilai *r-square* yang dihasilkan sebesar 0,565 yang berarti variabel literasi keuangan dan gaya hidup dapat dijelaskan oleh perilaku keuangan dengan besaran 0,565. Nilai 0,565 untuk *r-square* masuk ke dalam kategori sedang, karena apabila nilai *r-square* semakin dekat dengan angka 1, maka semakin baik. Dengan demikian, literasi keuangan dan gaya hidup mempunyai kontribusi sebesar 56,5% kepada perilaku keuangan, lalu sebesar 43,5% dapat diterangkan oleh variabel lain. Untuk nilai *r-square adjusted* mempunyai nilai sebesar 0,560 atau 56%, dimana adanya kontribusi dari literasi keuangan dan gaya hidup dengan perilaku keuangan sebesar 56% serta 44% untuk variabel lain yang dapat mempengaruhi perilaku keuangan.

Pengaruh Literasi Keuangan Terhadap Perilaku Keuangan

Hasil penelitian pada uji hipotesis dengan program Smart PLS 3, menghasilkan nilai *original sample* 0,705 dan menandakan adanya pengaruh positif dari literasi keuangan. Pada pengolahan hasil uji t statistik dalam metode PLS (*Partial Least Square*) dengan program Smart PLS 3, untuk t statistik mempunyai nilai lebih besar dari t tabel atau $19,094 > 1,97$, dari hasil nilai t statistik menunjukkan bahwa literasi keuangan berpengaruh terhadap perilaku keuangan. Untuk nilai signifikansi, mempunyai nilai *p value* lebih kecil dari 0,05 atau $0,000 \leq 0,05$, menandakan hasil signifikan dari literasi keuangan terhadap perilaku keuangan, yang artinya menerima H_a dan menolak H_0 . Untuk itu, variabel literasi keuangan mempunyai pengaruh dan positif terhadap perilaku keuangan karyawan generasi milenial divisi *engine production* di PT. Toyota Motor Manufacturing Indonesia 1.

Dapat pula diartikan apabila karyawan generasi milenial divisi *engine production* di PT. Toyota Motor Manufacturing Indonesia 1, mempunyai literasi keuangan yang baik, maka perilaku keuangan juga akan mengikuti ke arah yang baik. Ini dikarenakan adanya pengetahuan yang dimiliki individu terkait keuangan, sehingga dapat membantu dalam mengatur dan menjalankan keuangan yang dimiliki. Dengan demikian, penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Lestari (2019), Tukan, dkk. (2020), Ningtyas (2019), Henager dan Cude (2016), Maulamin dan As'ad (2017) yang mempunyai kesimpulan adanya pengaruh literasi keuangan terhadap perilaku keuangan. Untuk itu, adanya kesesuaian dengan hipotesis awal yakni literasi keuangan berpengaruh dan positif terhadap perilaku keuangan, yang menandakan $H1$ diterima.

Pengaruh Gaya Hidup Terhadap Perilaku Keuangan

Hasil penelitian pada uji hipotesis dengan program Smart PLS 3, menghasilkan nilai *original sample* -0,194 dan menandakan adanya pengaruh negatif dari gaya hidup. Pada pengolahan hasil uji t statistik dalam metode PLS (*Partial Least Square*) dengan program Smart PLS 3, untuk t statistik mempunyai nilai lebih besar dari t tabel atau $3,629 > 1,97$, dari hasil nilai t statistik menunjukkan bahwa gaya hidup berpengaruh terhadap perilaku keuangan. Lalu, untuk nilai signifikansi, mempunyai nilai *p value* lebih kecil dari 0,05 atau $0,000 \leq 0,05$, menandakan hasil signifikan dari gaya hidup terhadap perilaku keuangan, yang artinya menerima H_a dan menolak H_0 . Untuk itu, variabel gaya hidup mempunyai pengaruh dan negatif terhadap perilaku keuangan karyawan generasi milenial divisi *engine production* di PT. Toyota Motor Manufacturing Indonesia 1.

Dapat pula diartikan apabila karyawan generasi milenial divisi *engine production* di PT. Toyota Motor Manufacturing Indonesia 1, mempunyai gaya hidup yang tinggi, maka perilaku keuangannya akan rendah. Ini dikarenakan adanya pengeluaran dana yang tinggi akibat gaya hidup, dan menyebabkan perilaku keuangannya rendah dalam mengelola keuangannya. Sebab gaya hidup semakin berkembang dan dapat membuat individu menjadi konsumtif. Dengan demikian, penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra, dkk. (2020) yang mempunyai kesimpulan adanya pengaruh negatif gaya hidup terhadap perilaku keuangan.

Untuk itu, tidak adanya kesesuaian dengan hipotesis awal yakni gaya hidup berpengaruh dan positif terhadap perilaku keuangan, yang menandakan H2 ditolak.

SIMPULAN

Dari pembahasan penelitian, sehubungan dengan perilaku keuangan karyawan generasi milenial divisi *engine production* di PT. Toyota Motor Manufacturing Indonesia 1, dapat disimpulkan bahwa:

- a. Literasi keuangan mempunyai pengaruh dan positif terhadap perilaku keuangan generasi milenial di PT. Toyota Motor Manufacturing Indonesia 1.
- b. Gaya hidup mempunyai pengaruh dan negatif terhadap perilaku keuangan generasi milenial di PT. Toyota Motor Manufacturing Indonesia 1.

DAFTAR PUSTAKA

- Achari, D., Oduro, R. & Nyarko, F. K. (2020). Financial Literacy on Retirement Planning of Workers of University of Mines and Technology, Tarkwa. *International Journal of Management Sciences and Business Research*, 9(5), pp. 10–31.
- Aji, E. M., Aziz, A. & Wahyudi. (2020). Analisis Perilaku Keuangan Pada Pelaku UMKM Di Desa Pagedangan Tangerang. *PROSIDING BIEMA*, 1, hal. 75-89.
- Ajzen, I. (1991). The Theory of Planned Behavior Organizational Behavior and Human Decision Processes. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50(2), pp. 179–211.
- Arifin, A. Z. (2017). The Influence of Financial Knowledge, Control and Income on Individual Financial Behavior. *European Research Studies Journal*, 20(3), pp. 635–648.
- Azizah, N. S. (2020). Pengaruh Literasi Keuangan, Gaya Hidup Pada Perilaku Keuangan Pada Generasi Milenial. *Prisma (Platform Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 01(02), hal. 92–101.
- Badan Pusat Statistik. (2018). *Profil Generasi Milenial Indonesia*. Jakarta: Kementerian Pemberdayaan Perempuan dan Perlindungan Anak.
- Dew, J. & Xiao, J. J. (2011). The financial management behavior scale: Development and validation. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 22(1), pp. 43–59.
- Fatimah, N. & Susanti. (2018). Pengaruh Pembelajaran Akuntansi Keuangan, Literasi Keuangan, Dan Pendapatan Terhadap Perilaku Keuangan Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Gresik. *Jurnal Pendidikan Akuntansi (JPAK)*, 6(1), hal. 48-57
- Herawati, N. T. (2015). Kontribusi pembelajaran di perguruan tinggi dan literasi keuangan terhadap perilaku keuangan mahasiswa. *Jurnal Pendidikan Dan Pengajaran*, 1–3(48), hal. 60–70.
- Howe, N. & Strauss, W. (2000). *Millennials Rising: The Next Great Generation*. New York: Vintage Books.
- Junianto, D. & Sabtohadhi, J. (2020). Pengaruh Sistem Perjanjian Kerja Waktu Tertentu dan Motivasi Kerja Terhadap Kinerja Karyawan Pada Industri Pabrik Gula. *Equilibrium*, 9(1), hal. 1–9.
- Kusnandar, D. L. & Kurniawan, D. (2018). Literasi Keuangan Dan Gaya Hidup Ibu Rumah Tangga Dalam Membentuk Perilaku Keuangan Keluarga Di Kota Tasikmalaya. *Seminar Nasional Dan Call for Paper Sustainable Competitive Advantage*, 8(09), hal. 1–13.
- Kusnandar, D. L. & Rinandiyana, L. R. (2018). Apakah Menjadi Kekinian Merubah Perilaku Keuangan Generasi Millenial Di Universitas Siliwangi. *Jurnal Ekonomi Manajemen*,

- 4(1), hal. 55–60.
- Lee, H. & Oh, H. (2018). Well-Being Lifestyle and Consumption Value According to Consumers' YOLO Orientation. *Archives of Design Research*, 31(1), pp. 71–79.
- Mendari, A. S. & Kewal, S. S. (2013). Tingkat Literasi Keuangan Di Kalangan Mahasiswa STIE MUSI. *Jurnal Economia*, 9(2), hal. 130–140.
- Milaszewicks, D. (2019). Behavioral Finance Then and Now. *Springer Proceedings in Business and Economics*, pp. 79–92.
- Noor, J. (2014). *Analisis Data Penelitian Ekonomi dan Manajemen*. Jakarta: PT Gresindo.
- Nugroho, R. S. (2016). Pengantar Teori Generasi Strauss-Howe. *Majalah Ganesha ITB*, hal. 1–5.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *Strategi Nasional Literasi Keuangan Indonesia (Revisit 2017)*. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- Parmitasari, R. D. A., Alwi, Z. & S. S. (2018). Pengaruh Kecerdasan Spritual dan Gaya Hidup Hedonisme terhadap Manajemen Keuangan Pribadi Mahasiswa Perguruan Tinggi Negeri di Kota Makassar. *Jurnal Manajemen, Ide, Inspirasi (MINDS)*, 5(2), hal. 147–162.
- Pulungan, D. R., Koto, M. & Syahfitri, L. (2018). Pengaruh Gaya Hidup Hedonis Dan Kecerdasan Emosional Terhadap Perilaku Keuangan Mahasiswa. *Seminar Nasional Royal (SENAR)*, 9986(09), hal. 401–406.
- Pulungan, D. R. & Febriaty, H. (2018). Pengaruh Gaya Hidup dan Literasi Keuangan Terhadap Perilaku Konsumtif Mahasiswa. *Jurnal Riset Sains Manajemen*, 2(3), hal. 103–110.
- Refina, R. N., Aziz, A. & Siswantini, T. (2020). Analisis Minat Kredit Modal Kerja pada Perkampungan Industri Kecil Pulogadung. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 1, hal. 384–403.
- Ricciardi, V. & Simon, H. K. (2000). What Is Behavioral Finance? *Business, Education and Technology Journal*, pp. 1–9.
- Riyanto, S. & Hatmawan, A. A. (2020). *Metode Riset Penelitian Kuantitatif: Penelitian di Bidang Manajemen, Teknik, Pendidikan dan Eksperimen*. Yogyakarta: Penerbit Deepublish.
- Sari, D. A. (2015). Financial Literacy Dan Perilaku Keuangan Mahasiswa. *Buletin Bisnis & Manajemen*, 01(02), hal. 171–189.
- Shinta, R. E. & Lestari, W. (2019). Pengaruh Financial Knowledge, Lifestyle Pattern Pada Perilaku Manajemen Keuangan Wanita Karir dengan Locus of Control Sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Business & Banking*, 8(2), hal. 271–287.
- Sumiarni, L. (2019). Perilaku Self-Control dalam Mengelola Keuangan Pribadi (Berdasarkan Theory Of Planned Behavior dan Conscientiousness) di STIKes Merangin. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 3(2), hal. 105–112.
- Tirto.id. (2018). *Sana-Sini Ngaku Milenial, Bagaimana Peta Milenial Indonesia?* <https://www.google.com/amp/s/amp.tirto.id/sana-sini-ngaku-milenial-bagaimana-peta-milenial-indonesia-cX5W> (Diakses pada tanggal 1 Januari 2021).
- Trenggonowati, D. L. (2018). Analisis Faktor Optimalisasi Golden Age Anak Usia Dini Studi Kasus Di Kota Cilegon. *Journal Industrial Series*, 4(1), hal. 48–56.
- Wiyanto, H., Putri, Y. I. & Budiono, H. (2019). Keterkaitan Pengetahuan dan Perencanaan Keuangan Terhadap Perilaku Karyawan Pria. *Jurnal Ekonomi*, 24(2), hal. 176–192.
- Yusnia & Jubaedah. (2017). Pengaruh Pendapatan, Lokus Pengendalian Dan Pengetahuan Keuangan Terhadap Perilaku Keuangan Pelaku Umkm Kecamatan Cinere. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 4(2), hal. 173–196.

KORELASI

Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi

Volume 2, 2021 | hlm. 45-58

PENGARUH KUALITAS AUDIT, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN KONDISI KEUANGAN PERUSAHAAN TERHADAP PENERIMAAN OPINI AUDIT GOING CONCERN

Rizka Maulida Syarif^{1*}, Akhmad Saebani², Wisnu Julianto³
rizka.maulida@upnvj.ac.id, akhmad.saebani@upnvj.ac.id,
wisnu.julianto@upnvj.ac.id

* Penulis Korespondensi

Abstrak

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk menguji pengaruh kualitas audit, pertumbuhan perusahaan, dan kondisi keuangan perusahaan terhadap penerimaan opini audit *going concern*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2019. Pengambilan sampel dengan menggunakan cluster sampling dan diperoleh sampel sebanyak 108 data dari 36 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan Analisis Regresi Logistik dengan program SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) version 25 dan tingkat signifikansi 5% (0,05). Hasil penelitian ini menunjukkan kualitas audit yang diukur berdasarkan ukuran KAP menggunakan variabel *dummy* dan pertumbuhan perusahaan yang diukur berdasarkan rasio pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap penerimaan opini audit *going concern* dan kondisi keuangan perusahaan yang diukur menggunakan model kebangkrutan Altman revisi berpengaruh signifikan negatif terhadap penerimaan opini audit *going concern*.

Kata Kunci: Kualitas Audit, Pertumbuhan Perusahaan, Kondisi Keuangan Perusahaan, Opini Audit *Going Concern*.

Abstract

This research is a quantitative study which aims to examine the effect of audit quality, company growth, and the company's financial condition on acceptance of going concern audit opinion. The population in this research is manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange for the period 2017-2019. Sampling using cluster sampling and obtained a sample of 108 data from 36 companies sampled in this study. Hypothesis testing in this study used Logistic Regression Analysis with SPSS (Statistical Product and Service Solution) version 25 program and a significance level of 5% (0,05). The results of this study indicate that as measured by the size of KAP using dummy variables and company growth as measured by the sales growth ratio have no significant effect on the acceptance of going concern audit opinion and the company's financial condition as measured using the revised Altman bankruptcy model has a negative significant effect on the acceptance of going concern audit opinion.

Keywords: Audit Quality, Company Growth, Company Financial Condition, Going Concern Audit Opinion.

PENDAHULUAN

Sari dan Wahyuni (2014), mengatakan bahwa badan usaha didirikan dengan tujuan dalam jangka waktu panjang usaha tersebut akan memiliki keberlangsungan usaha. Seorang investor apabila ingin berinvestasi pada suatu entitas, maka penting baginya untuk tahu terkait kondisi tentang keuangan entitas tersebut, terutama terkait *going concern* (kelangsungan hidup) perusahaan. Opini yang disampaikan oleh auditor independen dapat menunjukkan terkait *going concern* suatu perusahaan ataupun kelangsungan hidup suatu perusahaan. Ketika masa depan perusahaan dapat diramalkan, perusahaan bisa mempertahankan eksistensinya dalam periode waktu yang panjang, maka entitas tersebut telah sesuai dengan asumsi kelangsungan usaha (*going concern*). Secara umum asumsi kelangsungan usaha digunakan untuk penyusunan laporan keuangan, kecuali manajemen bermaksud untuk menghentikan operasinya ataupun melikuidasi perusahaannya, ataupun tidak mempunyai alternatif yang lain selain melaksanakan tindakan tersebut (SPAP SA 570, 2013). Sedangkan, pendapat audit *going concern* ialah pendapat yang di informasikan oleh auditor terkait laporan keuangan entitas mengenai tinjauan auditor jika ada ketidakmampuan ataupun keraguan signifikan terkait kelangsungan hidup suatu entitas dalam melaksanakan operasional usahanya (Muttaqin dan Sudarno, 2011; SPAP SA 570, 2013).

Menurut Praptitorini dan Januarti (2011) ketika perusahaan berupaya mempertahankan usahanya dan memiliki kelangsungan usaha maka perusahaan tersebut akan mengelolanya dengan baik karena pada akhirnya hal tersebut akan selalu dihubungkan dengan kemampuan manajemen perusahaan. *Early warning* yang diberikan oleh auditor melalui opini yang disampaikan sangat diharapkan oleh investor karena akan memberikan informasi terkait kegagalan keuangan suatu entitas, hal tersebut diperlukan karena keadaan ekonomi ialah sesuatu yang tidak pasti (Chen dan Church 1992).

Selama periode waktu 3 tahun pada tahun 2017 sampai dengan 2019, BEI telah *mendelisting* 18 perusahaan dan 9 diantaranya *delisting* karena kelangsungan hidup (*going concern*) usahanya dipertanyakan. Hal tersebut memperlihatkan jika masih terdapat beberapa perusahaan yang tidak bisa mempertahankan keberlangsungan hidup (*going concern*) usahanya.

Tabel 1. Fenomena Perusahaan yang *Delisting* di BEI Tahun 2017-2019 Karena *Going Concern* Perusahaan di Ragukan

No	Tahun	Nama Perusahaan
1	2017	PT Citra Maharlika Corpora Tbk (CPGT)
2	2017	PT Berau Coal Energy Tbk (BRAU)
3	2017	PT Permata Prima Sakti Tbk (TKGA)
4	2017	PT Inovisi Infracom Tbk (INVS)
5	2018	PT Truba Alam Manunggal Engineering Tbk (TRUB)
6	2019	PT Sekawan Intipratama Tbk. (SIAP)
7	2019	PT Bara Jaya Internasional Tbk (ATPK)
8	2019	PT Grahama Citrawisata Tbk (GMCW)
9	2019	PT Sigmagold Inti Perkasa Tbk

Sumber: sahamok.net (2020)

Banyaknya perusahaan yang *delisting* karena *going concern* perusahaan diragukan hal tersebut menunjukkan jika entitas yang belum bisa mempertahankan keberlangsungan

usahanya masih banyak, serta faktor yang memengaruhinya antara lain kondisi keuangan yang buruk dan tidak adanya kejelasan mengenai pertumbuhan perusahaan sehingga pada akhirnya akan memunculkan kecemasan bagi para pengguna laporan keuangan. Kasus yang menjadi perbincangan publik pada tahun 2019 terkait kasus penggelembungan dan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) atau bisa disebut TPS Food yang merupakan salah satu perusahaan manufaktur yang bergerak di bidang produksi industri barang konsumsi. AISA mengalami gagal bayar atas sukuk ijarah dan obligasi yang jatuh tempo pada April 2018. Auditor independen untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2019 menyatakan telah memberikan opini 'Wajar Dengan Pengecualian'. Kasus yang terjadi pada AISA tersebut memberikan gambaran bahwa kondisi keuangan yang bermasalah akan berdampak pada opini yang diberikan oleh auditor yang mana juga berakibat pada kelangsungan usaha (*going concern*) perusahaan karena saham AISA tersebut terkena suspensi oleh BEI sejak 2018 dan terancam *delisting* (CNBC, 2019).

Penelitian Khaddafi (2015), Abolverdi dan Kheradmand (2017), Hapsoro dan Santoso (2018), serta Minerva dkk (2020) memperlihatkan jika penerimaan Opini Audit *Going Concern* dapat dipengaruhi oleh kualitas audit. Tetapi, Kesumojati dkk (2017), Astari, dan Latrini (2018), serta Effendi (2019) menunjukkan jika kualitas audit tidak memengaruhi penerimaan Opini Audit *Going Concern*. Menurut Rahman dan Siregar (2012) perusahaan bisa mempertahankan kelangsungan hidup usahanya, bertahan kondisi ekonominya serta aktivitas operasi perusahaannya dengan wajar ditunjukkan, hal tersebut dapat dikatakan entitas mengalami pertumbuhan. Penelitian Karyanti dan Pratolo (2009), Istiana (2010) serta Anita (2017) memperlihatkan kalau pertumbuhan perusahaan tidak memengaruhi penerimaan Opini Audit *Going Concern*. Namun, Salawu *et al.* (2017), dan Akbar dan Ridwan (2019)) menyatakan sebaliknya jika pertumbuhan perusahaan bisa memengaruhi secara negatif penerimaan *Going Concern Audit Opinion*. Akbar dan Ridwan (2019) mengatakan jika buruknya kondisi keuangan suatu entitas dapat mengakibatkan munculnya peluang untuk memperoleh opini audit *going concern* tinggi. Kemudian juga apabila kondisi keuangan yang baik, kesempatan untuk mendapatkan *going concern opinion* akan semakin rendah. Penelitian Azizah dan Anisykurlillah (2014) dan Kesumojati dkk (2017) menunjukkan jika *going concern opinion* dapat dipengaruhi oleh kondisi keuangan. Tetapi, Abolverdi dan Kheradmand (2017), Hapsoro dan Santoso (2018), Bahtiar Effendi (2019) dan Akbar dan Ridwan (2019) menunjukkan kondisi keuangan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap penerimaan *Going Concern Audit Opinion*. Bersamaan dengan hal tersebut, peneliti memiliki ketertarikan untuk melakukan penelitian mengenai *going concern* dan faktor-faktor yang memengaruhinya, dalam penelitian ini peneliti mempertimbangkan terkait faktor kualitas audit, pertumbuhan perusahaan dan kondisi keuangan perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan

Menurut Jensen and Meckling (1976) jika korelasi agensi bagaikan sebuah kontrak yang mana satu ataupun banyak orang (*principal*) yang menyertakan agen atau orang lain untuk menerapkan pelayanan untuk prinsipal dengan melaksanakan penyerahan wewenang dalam mengambil keputusan kepada pihak manajemen (agen). Teori keagenan menyatakan bahwa entitas merupakan tempat ataupun *intersection point* dalam hubungan kontrak yang terjalin antara manajemen, pemilik, dan kreditor (Harahap, 2011 hlm. 532). Menurut Muttaqin dan Sudarno (2011) agen ataupun prinsipal adalah seorang ekonomi sosial yang mana di dalamnya terdapat kepentingan masing-masing sehingga memicu adanya konflik *interest*. Oleh karena

itu diperlukan adanya pihak yang bersikap independen. Setiawan (2006) menyatakan merupakan auditor adalah pihak yang independen serta dianggap sanggup dalam menghubungkan kepentingan pihak prinsipal (investor) serta pihak manajer (*agent*) untuk mengelola suatu perusahaan.

Teori Sinyal

Brigham dan Houston (2001) mengatakan bahwa isyarat ataupun sinyal ialah sesuatu tindakan yang diambil oleh entitas untuk menyampaikan informasi kepada pengguna eksternal laporan keuangan mengenai bagaimana manajemen memandang prospek entitas tersebut. Sinyal tersebut merupakan info tentang apa yang telah dikerjakan oleh entitas dalam merealisasikan kemauan pemegang saham. Data yang di informasikan oleh entitas ialah sesuatu yang penting, sebab akan berpengaruh terhadap keputusan investasi investor. Bagi investor serta pelaku bisnis Informasi tersebut sangat berarti sebab informasi pada umumnya akan memperlihatkan penjelasan, catatan ataupun gambaran, baik untuk kondisi yang sudah berlalu, kondisi sekarang ataupun masa depan terkait kelangsungan hidup entitas serta bagaimana dampaknya pada entitas.

Opini Audit Going Concern

Pendapat audit *going concern* ialah pendapat yang diinformasikan oleh auditor terkait laporan keuangan entitas mengenai tinjauan auditor jika ada ketidakmampuan ataupun keraguan signifikan mengenai kelangsungan hidup suatu entitas dalam melaksanakan operasional usahanya (Muttaqin dan Sudarmo, 2012; SPAP SA 570, 2013). Menurut Akbar dan Ridwan (2019) *going concern opinion* yang diterima oleh perusahaan bisa dipengaruhi oleh faktor eksternal atau faktor internal entitas tersebut. Auditor memiliki kewajiban bukan hanya sebatas memeriksa pada laporan keuangan saja, namun auditor perlu memperhatikan kondisi yang berkesempatan dapat membuat keberlangsungan hidup suatu entitas berakhir.

Menurut Junaidi dan Nurdiono (2016, hlm. 14) suatu entitas dalam kondisi yang dapat melanjutkan usahanya bila dapat beroperasi dalam jangka panjang serta memenuhi kewajibannya. Agar dapat memastikan melaksanakan investasi ataupun tidak, seorang investor hendak mempertimbangkan laporan audit sebagai bahan tinjauan, sebab opini yang disampaikan oleh auditor independen bisa dijadikan jaminan kalau laporan tersebut sudah diaudit sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum (Akbar dan Ridwan, 2019).

Berdasarkan SPAP SA 570 (2013) terdapat keadaan ataupun kondisi baik secara individual atau secara kolektif, bisa berdampak pada keraguan signifikan auditor tentang kelangsungan usaha suatu entitas yaitu sebagai berikut.

Keuangan:

1. Posisi *total liabilities* ataupun *current liabilities*.
2. Tidak dapat melakukan pembaruan ataupun pelunasan; ataupun pengendalian yang berlebihan pada pinjaman jangka pendek buat mendanai *long-term assets*. Serta pinjaman yang waktu pengembaliannya senantiasa mendekati tanggal jatuh temponya tanpa prospek yang nyata.
3. Kreditor melakukan penarikan dukungan dananya.
4. Laporan keuangan historis atau prospektif memperlihatkan Arus kas operasi yang negatif.
5. Buruknya rasio keuangan perusahaan.
6. Perusahaan mengalami kerugian operasi yang signifikan terkait nilai aset perusahaan yang digunakan dalam menghasilkan arus kas.
7. Keterlambatan dalam pembayaran dividen.
8. Perusahaan tidak mampu melunasi hutang kepada kreditur yang sudah jatuh tempo.
9. Perusahaan tidak mampu dalam mematuhi persyaratan perjanjian pinjaman.

10. Terjadinya perubahan transaksi kepada pemasok, dimana transaksi kredit berubah menjadi transaksi tunai ketika pengiriman.
11. Perusahaan tidak mampu dalam memperoleh bantuan dana guna guna kepentingan pengembangan produk baru.

Operasi:

1. Terdapat ciri-ciri perusahaan untuk melikuidasi perusahaannya ataupun untuk menghentikan operasinya.
2. Manajemen kunci hilang tanpa adanya penggantian.
3. Perusahaan kehilangan pelanggan utama, lisensi, wara laba, ataupun pemasok utama
4. Perusahaan mengalami kesulitan karyawan.
5. Perusahaan mengalami kekurangan penyediaan barang/bahan.
6. Pesaing perusahaan sangat menguasai pangsa pasar.

Lain-lain:

1. Perusahaan tidak patuh terhadap aturan permodalan ataupun ketentuan statutori lainnya.
2. Perusahaan mengalami pengaduan gugatan pengadilan dimana jika berhasil dapat berakibat tuntutan kepada perusahaan dan kemungkinannya kecil untuk dapat dipenuhi oleh entitas.
3. Perusahaan diperkirakan akan mengalami dampak buruk apabila terjadi perubahan dalam kebijakan pemerintah ataupun peraturan perundang-undangan.
4. Perusahaan mengalami kerugian dikarenakan kerusakan aset yang diakibatkan oleh musibah besar yang belum diasuransikan.

Kualitas Audit

DeAngelo (1981) menjelaskan jika “kualitas audit dapat memungkinkan auditor dalam mendeteksi dan melaporkan pelanggaran ataupun penyimpangan didalam sistem akuntansi klien. Selain itu, apabila dibandingkan dengan KAP skala kecil, KAP dengan skala besar lebih kuat dalam mengatasi risiko proses majelis hukum, dikarenakan mempunyai insentif yang lebih besar dalam menangani kritikan kehancuran reputasi sehingga mereka akan lebih sanggup dalam memberitahukan masalah-masalah yang terjadi pada kliennya”. Kualitas audit ialah penerapan audit sebagaimana mengikuti standar audit yang telah ditetapkan sehingga dapat diungkapkan serta dilaporkan ketika terdapat penyimpangan oleh klien (Rosnidah, 2013). Widiastuty dan Febrianto (2010) menjelaskan jika kualitas audit ialah peluang bagi auditor yang kompeten dapat menguasai dan menjalankan tahapan audit dengan benar serta menyampaikan secara independen jika terdapat pelanggaran. Dikarenakan auditor memiliki tanggung jawab dalam memberikan jasa auditnya, maka hasilnya harus yang berkualitas sehingga dalam pengambilan keputusan informasi tersebut sangat berguna bagi pengguna laporan keuangan (Effendi, 2019).

Kualitas audit dilihat berdasarkan kemampuan auditor yang sering kali dihubungkan dengan nama baik auditornya ataupun nama baik dari KAP nya. KAP yang memiliki reputasi *big 4* akan dipandang mempunyai Kualitas Audit yang lebih berkualitas dibanding KAP *non-big 4* (Astari dan Latrini, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh Minerva dkk (2020) memperoleh hasil jika kualitas audit mempunyai pengaruh positif terhadap *going concern opinion*. Hasil tersebut selaras oleh penelitian yang dilaksanakan Khaddafi (2015) dan Hapsoro dan Santoso (2019). Hasil tersebut menunjukkan bahwa KAP yang termasuk dalam *big four* lebih sanggup dalam melaporkan tingkat keberlangsungan usaha suatu entitas dibanding KAP yang skala kecil. KAP berafiliasi *big four* memiliki kehati-hatian yang tinggi dalam melaporkan tingkat keberlangsungan usaha suatu entitas untuk menjaga reputasi KAP tersebut. Berdasarkan penjelasan di atas hipotesis yang dibangun yaitu:

H1: Kualitas Audit berpengaruh positif terhadap penerimaan Opini *Going Concern*.

Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Sari dan Wahyuni (2014) pertumbuhan perusahaan bisa diartikan sebagai kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Se jauh mana keahlian entitas dalam mempertahankan eksistensinya serta kelangsungan hidup (*going concern*) usahanya maka bisa dilihat dari pertumbuhan perusahaan tersebut (Rudyawan, dan Badera, 2009). Perusahaan yang sedang berkembang ditandai dengan adanya pertumbuhan perusahaan (Akbar dan Ridwan, 2019). Menurut Setyarno dkk (2006), “dikarenakan aktivitas utama perusahaan adalah penjualan maka pertumbuhan perusahaan bisa dihitung menggunakan rasio pertumbuhan penjualan dimana rasio tersebut mengukur bagaimana entitas dapat mempertahankan keadaan ekonomi entitas tersebut dengan baik secara menyeluruh dengan menghitung (penjualan bersih tahun berjalan dikurangi penjualan bersih tahun sebelumnya) per penjualan bersih tahun sebelumnya”.

Hasil penelitian Akbar dan Ridwan (2019) menunjukkan kalau penerimaan *going concern opinion* dipengaruhi secara negatif oleh pertumbuhan perusahaan. Hal tersebut konsisten dengan hasil penelitian Sari dan Wahyuni (2014). Penelitian tersebut menemukan bukti bahwa variabel pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap penerimaan *going concern opinion* hal ini menjelaskan jika rasio pertumbuhan penjualan yang semakin tinggi berarti dapat memberikan kesempatan laba perusahaan mengalami peningkatan sehingga perusahaan bisa mempertahankan keberlangsungan usahanya.

Berdasarkan penjelasan di atas hipotesis yang dibangun yaitu:

H2: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap penerimaan Opini *Going Concern*.

Kondisi Keuangan Perusahaan

Menurut Jayanti dan Rustiana (2015) gambaran dari kinerja perusahaan adalah kondisi keuangan perusahaan. Kondisi keuangan perusahaan bisa memberikan gambaran penting untuk auditor mengenai pendapat yang diberikan. Kondisi keuangan dapat mencerminkan kelangsungan hidup suatu perusahaan dalam jangka panjang. Pengguna laporan keuangan apabila ingin memperkirakan apakah entitas tersebut bisa mempertahankan usahanya pada jangka waktu yang panjang dapat melihat kondisi keuangan suatu entitas tersebut. Buruknya kondisi keuangan entitas bisa mengakibatkan munculnya peluang untuk memperoleh opini audit *going concern* tinggi, kemudian juga apabila kondisi keuangan yang baik, kesempatan untuk mendapatkan *going concern opinion* akan semakin rendah (Akbar dan Ridwan, 2019).

Hasil penelitian Kesumojati dkk (2017) menemukan bukti kalau penerimaan *going concern opinion* dipengaruhi oleh kondisi keuangan secara negatif. Hasil ini memperlihatkan jika rendahnya kemungkinan auditor menyampaikan opini audit *going concern* disebabkan oleh status keuangan perusahaan yang sehat. Perusahaan yang tidak memiliki masalah serius kemungkinan besar tidak akan mendapatkan *going concern opinion*. Hasil penelitian tersebut selaras dengan penelitian Azizah dan Anisykurillah (2014) Auditor akan mempertimbangkan situasi terkait kondisi keuangan perusahaan ketika menyampaikan *going concern opinion*. Apabila perusahaan tidak memiliki masalah yang serius, memiliki modal usaha yang cukup, tidak ada masalah dengan likuiditas maka besar kemungkinannya perusahaan tidak akan memperoleh *going concern opinion*.

Berdasarkan penjelasan diatas hipotesis yang dibangun yaitu:

H3: Kondisi keuangan perusahaan berpengaruh negatif terhadap penerimaan opini audit *going concern*.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Menurut Sekaran dan Bougie (2017, hlm. 130), data sekunder merupakan sebuah informasi serta data yang didapatkan berdasarkan sumber yang sudah tersedia. Selain itu penelitian ini juga bersifat kuantitatif, yang dimaksud dalam analisis data kuantitatif menurut Siyoto dan Sodik (2015, hlm.10) ialah menjelaskan data yang diperoleh dengan cara mepresentasikan nya dalam bentuk angka-angka yang memiliki makna tertentu. Populasi dalam penelitian ini ialah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Penentuan sampel dalam penelitian ini dipilih dengan cara *Cluster Sampling* (Area Sampling). Prosedur pengambilan sampelnya melalui tahapan sebagai berikut. Dari 182 populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019 terdapat tiga sektor besar didalamnya yaitu, Industri Dasar Dan Kimia, Industri Barang Konsumsi, dan Aneka Industri. Dari ketiga sektor industri tersebut telah diketahui populasinya pada tahun 2017-2019 yaitu:

1. Industri dasar dan kimia = 78 perusahaan
2. Aneka industri = 50 perusahaan
3. Industri barang konsumsi = 54 perusahaan

Dari masing-masing sektor tersebut akan diambil sampel dan dalam pengambilan sampel peneliti menggunakan rumus Slovin dengan tingkat kesalahan sebesar 15%. Dalam penelitian yang dilaksanakan ini, peneliti menggunakan pada teori Spearman yang membatasi jumlah sampel minimal sebanyak 30 data. Tetapi jika jumlah subyeknya besar, dapat diambil dengan tingkat kesalahan antara 10-15% atau 20-25% (Arikunto, 1991, hlm.104). Rumusnya sebagai berikut.

$$n = \frac{N}{1 + Ne^2}$$

Keterangan:

n = Jumlah sampel

N = Jumlah populasi

e = Tingkat kesalahan pengambilan sampel

Berdasarkan rumus diatas maka dapat dihitung sebagai berikut:

$$n = \frac{182}{(1 + (182 \times 0.15^2))}$$

$$n = \frac{182}{5.095} = 35,72 \sim 36$$

Maka total perusahaan yang dijadikan sebagai sampel sebanyak 36 perusahaan dengan periode laporan keuangan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini yaitu 3 tahun, yaitu dari tahun 2017 hingga 2019 sehingga diperoleh sampel akhirnya yaitu 108 laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Dalam penelitian ini variabel depennya yaitu opini audit *going concern* yang diukur dengan menggunakan variabel *dummy*, dimana kode 1 perusahaan yang memperoleh opini audit *going concern* dan kode 0 untuk sebaliknya. Sedangkan variabel independennya yaitu pertama, kualitas audit diukur berdasarkan ukuran KAP menggunakan *dummy variable* dimana kode 1 untuk KAP *big four* dan kode 0 untuk KAP *non big four*. Kedua, pertumbuhan perusahaan diukur menggunakan rasio pertumbuhan penjualan. Rasio pertumbuhan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{Pb_1 - P_{b-1}}{P_{b-1}}$$

Keterangan:

Pb 1 = Penjualan bersih tahun berjalan

Pb 1-t = Penjualan bersih tahun sebelumnya

Dan variabel independen yang terakhir yaitu kondisi keuangan perusahaan yang diukur menggunakan model kebangkrutan Altman revisi Z' -score untuk dilihat tingkat kesehatan perusahaan. Hasil akhirnya berupa skala rasio. Dirumuskan sebagai berikut:

$$Z' = 0.717Z_1 + 0.847Z_2 + 3.107Z_3 + 0.420Z_4 + 0.998Z_5$$

Keterangan:

Z_1 = Net working capital per total assets

Z_2 = Retained earning per total assets

Z_3 = Earnings before interest and taxes per total assets

Z_4 = Market value of equity per book value of debt

Z_5 = Sales per total assets

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Hipotesis dan Analisis

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dihitung menggunakan standar deviasi, rata-rata (*mean*), *varian*, *sum*, *kurtosis*, maksimum, minimum, *range*, dan *skewness* (kemencengan distribusi) Ghazali (2018, hlm.19). Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk menggambarkan variabel-variabel yang diteliti serta melihat gambaran secara umum terkait data penelitian. Hasil pengolahan ditunjukkan pada tabel 2 di bawah ini :

Tabel 2. Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
OGC	108	0	1	0.324	0.47
Kualitas Audit	108	0	1	0.287	0.454
Pertumbuhan Perusahaan	108	-0.746	3.392	0.093	0.423
Kondisi Keuangan Perusahaan	108	-10.983	6.899	1.425	2.87
Valid N (listwise)	108				

Sumber: Data Diolah (2021)

Dari hasil uji statistik deskriptif mengenai OGC diperoleh nilai rata-ratanya sebesar 0,324. Nilai rata-rata tersebut memiliki makna bahwa 32,4% atau sekitar 35 laporan keuangan perusahaan yang dijadikan sampel menerima opini audit *going concern*, sedangkan sebanyak 73 laporan keuangan perusahaan menerima opini audit *non-going concern*. Kualitas Audit nilai rata-ratanya 0,287 sebesar. Nilai rata-rata tersebut memiliki makna bahwa 28,7% atau sekitar 31 perusahaan yang dijadikan sampel diaudit dengan KAP *big 4*, sedangkan 77 perusahaan

diaudit oleh KAP *non big 4*. Pertumbuhan Perusahaan nilai rata-ratanya sebesar 0,093. Hal tersebut memperlihatkan bahwa sampel laporan keuangan perusahaan manufaktur pada periode 2017-2019 lebih banyak memperoleh rasio pertumbuhan penjualan yang positif dibandingkan dengan rasio pertumbuhan penjualan yang negatif. Kondisi Keuangan Perusahaan nilai rata-ratanya sebesar 1,425. Hal tersebut memperlihatkan bahwa sampel laporan keuangan perusahaan manufaktur pada periode 2017-2019 lebih banyak memperoleh rasio *Z'-Score* yang dikategorikan masuk dalam *grey area* ($1,23 < Z < 2,9$) dan perlu perhatian khusus.

Uji Kelayakan Model Regresi

Hipotesis yang dipakai yaitu :

H_0 : Antara model dan data tidak ada perbedaan

H_a : Antara model dan data ada perbedaan

Pengujian hasil penelitian dengan menggunakan program SPSS version 25 ditunjukkan hasil seperti tabel di bawah ini:

Tabel 3. Hosmer and Lomeshow's Goodness of Fit Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	10.462	8	0.234

Sumber: Data Diolah (2021)

Pada tabel di atas signifikansi model $>$ dari 0,05 atau sebesar 0,234 maka hal tersebut menunjukkan H_0 diterima yang artinya tidak ada perbedaan signifikan antara model dan nilai observasinya sehingga model regresi logistik tersebut dapat memprediksi hasil observasinya.

Menilai Model Fit

Menurut Ghazali (2018), dalam menilai keseluruhan model regresi peneliti menggunakan prosedur *overall fit test*. Dikarenakan terdapatnya variabel bebas, data tersebut akan diuji untuk memastikan apakah model regresi tersebut layak ataupun tidak buat dipakai. Statistik yang digunakan berdasarkan pada *fungsi log likelihood* yang menunjukkan jika yang digunakan fit dengan data. Perbandingan nilai -2 LL awal pada *block 0* dan nilai -2 LL akhir pada *block 1* dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4. Perbandingan -2LL Awal dan -2LL Akhir

2 Log Likelihood	
2 Log Likelihood awal (Block Number = 0)	136.059
2 Log Likelihood akhir (Block Number = 1)	110.683

Sumber: Data Diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 4 memperlihatkan jika nilai -2 LL awal (*Block 0*) sebesar 136.059, sedangkan angka -2 LL akhir (*Block 1*) turun menjadi 110,683. Adanya penurunan *log likelihood* tersebut memperlihatkan jika model regresi yang digunakan fit dengan data.

Matriks Klasifikasi

Matriks klasifikasi memperlihatkan kemampuan prediksi dari model regresi dalam memprediksi probabilitas variabel dependen.

Tabel 5. Matriks Klasifikasi

Observed		Predicted		Percentage Correct
		OGC	OGC	
		0	1	
Step 1	OGC	0	72	1
		1	24	11
	Overall Percentage			76.9

Sumber: Data Diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 5 model regresi memiliki kemampuan prediksi 31,4% terhadap probabilitas perusahaan menerima opini audit *going concern*, sedangkan model regresi memiliki kemampuan prediksi 98,6% terhadap probabilitas perusahaan yang menerima opini audit *non-going concern*. Oleh karena itu, bisa dilihat jika secara keseluruhan kemampuan prediksi dari model regresi logistik adalah sebesar 76,9%.

Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bermaksud untuk mengetahui apakah model regresi menemukan hubungan antarvariabel bebas (Ghozali 2018, hlm 107).

Tabel 6. Hasil Uji Multikolonieritas

		Constant	X1	X2	X3
Step 1	Constant	1	-0.322	-0.1	-0.628
	Kualitas Audit	-0.322	1	-	-0.054
	Pertumbuhan Perusahaan	-0.096	-0.133	1	-0.041
	Kondisi Keuangan Perusahaan	-0.628	-0.054	-	1
				0.04	

Sumber: Data Diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 6 matriks korelasi di atas menunjukkan tidak adanya koefisien korelasi yang lebih besar dari 0,90 antar variabel. Dengan demikian, bisa disimpulkan tidak ada gejala multikolonieritas yang serius di antara variabel-variabel independen tersebut.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (Nagelkerke R square)

Dalam melihat sejauh apa model mampu menjelaskan variasi variabel terikat maka digunakan uji koefisien determinasi. Dalam penelitian ini *Nagelkerke R Square* digunakan untuk melihat koefisien determinasi.

Tabel 7. Hasil Uji Nagelkerke R Square

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	110.683 ^a	0.209	0.292

Sumber: Data Diolah (2021)

Dari Tabel di atas terlihat jika nilai “*Nagelkerke R Square*” dalam penelitian ini sebesar 0,292, maka bisa disimpulkan kalau variabilitas variabel terikat yang bisa diinterpretasikan oleh variabilitas variabel bebas adalah 29,2%, namun sisanya sebesar 70,8% bisa diinterpretasikan oleh faktor lain yang tidak termasuk di dalam penelitian ini.

Uji Wald

Menurut Ghazali (2018, hlm.333), uji *wald* bertujuan untuk mengasumsikan variabel lain bersifat konstan (tidak berubah), dan menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian tingkat signifikansi yang digunakan 0,05. Kriteria hasil uji *wald* sebagai berikut:

H_0 = Tidak ada pengaruh signifikan terhadap penerimaan Opini Audit *Going Concern*. (sig > 0,05 dan Uji *wald* < *chi-square* tabel).

H_a = Ada pengaruh signifikan terhadap penerimaan Opini Audit *Going Concern*. (sig < 0,05 dan Uji *wald* > *chi-square* tabel).

Tabel 8. Hasil Uji Parsial-Wald

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	Kualitas Audit	-0.55	0.552	0.991	1	0.319	0.577
	Pertumbuhan Perusahaan	-0.175	0.561	0.098	1	0.755	0.839
	Kondisi Keuangan Perusahaan	-0.499	0.153	10.69	1	0.001	0.607
	Constant	0.118	0.347	0.115	1	0.735	1.125

Sumber: Data Diolah (2021)

Berdasarkan tabel di atas variabel Kualitas Audit memperlihatkan bahwa koefisien regresi atau nilai B negatif sebesar -0,550 dan nilai signifikansi sebesar 0,319 > 0,05. Maka dari itu, H_0 diterima dan H_1 ditolak. Sehingga bisa disimpulkan kalau kualitas audit tidak memengaruhi penerimaan Opini Audit *Going Concern*. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa Kantor Akuntan Publik (KAP) *big 4* ataupun KAP *non-big 4* sama-sama memiliki kesempatan untuk memberikan Opini Audit *Going Concern*. Baik KAP *big 4* ataupun KAP *non-big 4* ingin memiliki reputasi yang baik, sehingga senantiasa berusaha menjaga dan memelihara reputasinya serta menghindari faktor-faktor yang bisa merusak reputasi baiknya dengan sikap kerja yang obyektif dan independen. Sehingga dapat dikatakan bahwa KAP *big 4* ataupun KAP *non-big 4* berusaha memberikan kualitas audit yang baik, serta menjaga independensi dalam memberikan opini audit *going concern*.

Variabel Pertumbuhan Perusahaan memperlihatkan koefisien regresi atau nilai B negatif sebesar -0,175 dan nilai signifikansi sebesar 0,755 > 0,05. Maka dari itu, H_0 diterima dan H_2 ditolak. Yang artinya Pertumbuhan Perusahaan tidak memengaruhi penerimaan Opini Audit *Going Concern*. Hal tersebut dikarenakan pengeluaran perusahaan yang tinggi, pertumbuhan penjualan tidak diikuti dengan kemampuan perusahaan untuk memperoleh profitabilitas, sehingga tetap akan menurunkan laba perusahaan sehingga berdampak pada diperolehnya opini audit *going concern* oleh perusahaan.

Variabel Kondisi Keuangan Perusahaan memperlihatkan koefisien regresi atau nilai B negatif sebesar -0,499 dan nilai signifikansi sebesar 0,001 < 0,05. Maka dari itu, H_0 ditolak

dan H₃ diterima. Sehingga bisa disimpulkan kalau Kondisi Keuangan Perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap penerimaan Opini Audit *Going Concern*. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang menerima opini audit *going concern* lebih banyak diterima oleh perusahaan yang memiliki peluang kebangkrutan yang tinggi atau nilai Z'-Score lebih kecil dari 1,23. Sehingga hasil penelitian ini sejalan dengan hipotesis yang disampaikan oleh peneliti karena buruknya kondisi keuangan suatu entitas dapat mengakibatkan munculnya peluang untuk memperoleh *going concern opinion* tinggi.

Berdasarkan hasil uji *wald* tersebut maka model regresi logistik dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{GC}{1-GC} = 0,118 - 0,550 X_1 - 0,175 X_2 - 0,499 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

$\text{Ln} \frac{GC}{1-GC}$	= Variabel <i>dummy</i> opini audit <i>going concern</i> .
α	= Konstanta
b_1, b_2, b_3	= Koefisien Regresi
X_1	= Kualitas Audit
X_2	= Pertumbuhan perusahaan
X_3	= Kondisi Keuangan Perusahaan
ε	= Tingkat kesalahan

SIMPULAN

Berdasarkan berbagai macam uji serta analisis data yang telah dilaksanakan, dapat ditarik kesimpulannya menunjukkan bahwa variabel kualitas audit serta pertumbuhan perusahaan secara parsial tidak memengaruhi penerimaan opini audit *going concern*. Sedangkan, untuk variabel kondisi keuangan perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan negatif terhadap penerimaan opini audit *going concern*. Adapun keterbatasan yang ditemukan oleh peneliti yaitu penelitian hanya dilakukan di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga belum bisa disama ratakan untuk semua perusahaan yang terdaftar di BEI dan terjadi kesenjangan data pada variabel terikat yaitu opini audit *going concern* dimana adanya ketidakseimbangan sampel antara entitas yang memperoleh opini *audit going concern* serta entitas yang memperoleh opini audit *non-going concern*. Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini, peneliti mengajukan beberapa saran yang diharapkan bisa bermanfaat. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan variabel bebas lain seperti *debt ratio* yang merupakan rasio yang mencerminkan tingkat hutang perusahaan dikarenakan apabila perusahaan memiliki tingkat rasio hutang yang besar maka, perusahaan akan mengalami kesulitan dalam memenuhinya dan hal tersebut akan berdampak pada kinerja perusahaan yang semakin tidak baik sehingga memicu timbulnya keraguan atas kelangsungan hidup perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abolverdi, Z., & Kheradmand, A. (2017). A Survey of the Relationship between Earnings Management and Qualified Auditor Opinion in Tehran Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 723–729.
- Akbar, R., & Ridwan, R. (2019). Pengaruh Kondisi Keuangan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Reputasi Kap Terhadap Penerimaan Opini Audit Going Concern Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun

- 2015-2017. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 4(2), 286–303. <https://doi.org/10.24815/jimeka.v4i2.12239>
- Arikunto, S. (1991). *Prosedur Penelitian; Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Astari, P.W., & Latrini, M. Y. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Penerimaan Opini Audit Going Concern. *Jurnal REKSA: Rekayasa Keuangan, Syariah Dan Audit*, 3(2), 129. <https://doi.org/10.12928/j.reksa.v3i2.31>
- Azizah, R., & Anisykurlillah, I. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Debt Default, Dan Kondisi Keuangan Perusahaan Terhadap Penerimaan Opini Audit Going Concern. *Accounting Analysis Journal*, 3(4), 533–542. <https://doi.org/10.15294/aaaj.v3i4.4215>
- Brigham, E. F., dan Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan* (Kedelapan). Jakarta: Airlangga.
- DeAngelo, L. E. (1981). Auditor size and audit fees. *Journal of Accounting and Economics*, 3(3), 183–199.
- Effendi, B. (2019). Kualitas Audit, Kondisi Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Penerimaan Opini Audit Going Concern. *Owner*, 3(1), 9. <https://doi.org/10.33395/owner.v3i1.80>
- Ghozali. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hapsoro, D., & Santoso, T. R. (2018). Does Audit Quality Mediate the Effect of Auditor Tenure, Abnormal Audit Fee and Auditor's Reputation on Giving Going Concern Opinion? *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(1), 143–152. <http://www.econjournals.com>
- Istiana, S. (2010). Pengaruh Kualitas Audit , Opinion Shopping , Debt Default Pertumbuhan Perusahaan Dan Kondisi Keuangan Perusahaan Terhadap Penerimaan Opini Audit Going Concern. *Jurnal Akuntansi & Investasi*, 11(1), 80–96.
- Jayanti, Q., & Rustiana. (2015). Analisis Tingkat Akurasi Model-Model Prediksi Kebangkrutan Untuk Memprediksi Voluntary Auditor Switching (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Ilmiah Universitas Atma Jaya Yogyakarta*, 27(2), 87–108.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1975). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Kesumojati, S. C. I., Widyastuti, T., & Darmansyah, D. (2017). Pengaruh Kualitas Audit, Financial Distress, Debt Default Terhadap Penerimaan Opini Audit Going Concern. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 3(1), 62–76. <https://doi.org/10.34204/jiafe.v3i1.434>
- Khaddafi, M. (2015). Effect of Debt Default, Audit Quality and Acceptance of Audit Opinion Going Concern in Manufacturing Company in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 5(1), 80–91. <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v5-i1/1461>
- Minerva, L., Sumeisey, V. S., Stefani, S., Wijaya, S., & Lim, C. A. (2020). Pengaruh Kualitas Audit, Debt Ratio, Ukuran Perusahaan dan Audit Lag terhadap Opini Audit Going Concern. *Owner*, 4(1), 254. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i1.180>
- Muttaqin, A. N., & Sudarno. (2011). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Dan Faktor Non Keuangan Terhadap Penerimaan Opini Audit. *Jurnal Akuntansi & Auditing*, 7, 164–181.
- Praptitorini, M. D., & Januarti, I. (2011). Analisis Pengaruh Kualitas Audit, Debt Default dan Opinion Shopping Terhadap Penerimaan Opini Going Concern. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 8(1), 78–93. <https://doi.org/10.21002/jaki.2011.05>
- Rahman, A., & Siregar, B. (2012). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Opini Going Concern Auditor Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(1), 341–355.

- Rosnidah, I. (2013). Model Pengukuran Kualitas Audit Internal. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 17(3), 299–317. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2013.v17.i3.341>
- Rudyawan, A. P., & Badera, I. D. N. (2009). Opini Audit Going Concern: Kajian Berdasarkan Model Prediksi Kebangkrutan, Pertumbuhan Perusahaan, Leverage, Dan Reputasi Auditor. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 4(2).
- Salawu, R. O., Oladejo, T. M., & Inneh, E. G. (2017). Going Concern and Audit Opinion Of Nigerian Banking Industry. *Accounting & Taxation*, 9(1), 63–72.
- Sari, D. R., & Wahyuni, S. (2014). Pengaruh Kualitas Audit, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Opini Audit Going Concern Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2013. *Kompartemen*, XII(1), 69–80.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Metode Penelitian Untuk Bisnis* (6th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Setiawan, S. (2006). Opini Going Concern dan Prediksi Kebangkrutan Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1, 59–67.
- Siyoto, S., & Sodik, A. (2015). *Dasar Metode Penelitian*. Yogyakarta: Literasi Media Publishing.

KORELASI

Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi

Volume 2, 2021 | hlm. 59-70

PENGARUH BIAYA PROMOSI, BIAYA KUALITAS, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP PERUBAHAN LABA BERSIH

Lasca Radella^{1*}, Akhmad Saebani², Agus Maulana³
lasca.radella@upnvj.ac.id, akhmad.saebani@upnvj.ac.id,
agus.maulana@upnvj.ac.id

*Penulis Korespondensi

Abstrak

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh biaya promosi, biaya kualitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap perubahan laba bersih. Didalam penelitian ini yang menjadi populasi penelitian ialah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017 hingga 2019. Penelitian ini menggunakan teknik *Cluster Random Sampling* dengan menggunakan rumus Slovin sehingga memperoleh sampel sebanyak 108 data penelitian. Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan teknik Analisis Regresi Linear Berganda dengan taraf signifikansi sebesar 5%. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini ialah biaya promosi tidak berpengaruh terhadap perubahan laba bersih, biaya kualitas berpengaruh negatif terhadap perubahan laba bersih, serta pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap perubahan laba bersih.

Kata kunci: biaya promosi; biaya kualitas; pertumbuhan penjualan; dan perubahan laba bersih.

Abstract

This research is a quantitative study that aims to analyze the effect of promotion cost, quality cost, and sales growth on profit growth. In this research, the population is the manufacturing company on IDX during the priode 2017 to 2019. Thus research used the Cluster Random Sampling by using the Slovin formula and collected a sample of 108 research data. The hypothesis in this research was tested by Multiple Linear Regression Analysis techniques with a significance level of 5%. The results obtained from this research are promotion cost have not effect on profit growth, quality cost have a negative effect on profit growth, and sales growth have a positive effect on profit growth.

Keywords: *promotion cost; quality cost; sales growth; and profit growth.*

PENDAHULUAN

Tujuan utama dari suatu perusahaan yakni dengan memaksimalkan laba dan lebih menjaga keberlangsungan hidup suatu perusahaan untuk nantinya semua aktivitas perusahaan bisa berjalan dengan selalu lancar. Dengan terdapat laba tersebut, perusahaan lebih dapat bertumbuh dan menggunakan fungsi yang lebih besar lagi, tetapi juga dapat memberikan suatu kepuasan yang lebih tinggi lagi kepada konsumen, dan perusahaan dapat meningkatkan situasi ekonomi secara keseluruhan. (Swastha, 2007). Perusahaan tidak bisa mencapai dan meraih tujuan yang lain-lain seperti pertumbuhan yang berkelanjutan dan tanggung jawab sosial jika tidak terdapat laba pada perusahaan. (Pribadi, 2015). Berbagai cara akan ditempuh oleh perusahaan untuk mencapai laba yang meningkat lagi dari tahun-tahun sebelumnya.

Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat, dibandingkan dengan 2016, total laba bersih seluruh emiten di pasar modal melonjak 22,7%. Ada 406 emiten yang membukukan laba bersih. Diantaranya, 261 emiten berhasil meraih pertumbuhan laba. Namun, dari 145 emiten yang tersisa mengalami penurunan laba bersih.

Tabel 1. Data Pra-Observasi
Perubahan Laba Bersih pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2019

Perusahaan	Perubahan Laba 2017	Perubahan Laba 2018	Perubahan Laba 2019
ADES	(0,317)	0,385	0,584
AISA	(8,278)	(0,976)	(10,188)
CINT	0,438	(0,543)	(0,467)
CLEO	0,278	0,261	1,067
SMBR	(0,434)	(0,481)	(0,605)
WTON	0,207	0,429	0,049
SMCB	1,664	0,092	(1,603)
KIAS	(0,662)	(0,070)	5,235
ASII	0,266	0,149	0,028
GMFI	(0,105)	(1,039)	(6,500)
TRIS	(0,413)	0,637	0,166
VOKS	0,038	0,253	(0,494)

Sumber: Data Diolah (2020)

Tabel diatas hasil dari perwakilan tiga sektor perusahaan manufaktur yaitu sektor industri barang konsumsi, sektor industri dasar dan kimia, dan sektor aneka industri pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2019.

Kasus pertama adalah data yang diperoleh dari PT Kino Indonesia Tbk. Pada semester I 2019, beban iklan dan promosi tercatat sebesar Rp 430,36 miliar, meningkat 17,57% dari Rp366,06 miliar pada semester I 2018. Sementara itu, laba bersih PT Kino Indonesia meningkat 409,26% year-on-year menjadi Rp 365,29 miliar pada semester pertama 2019 (Alfi, 2019). Terlihat dari data tersebut bahwa kenaikan biaya promosi sejalan dengan peningkatan laba bersih.

Berbeda dengan kasus pada PT Kino Indonesia Tbk., Produsen Tolak Angin yaitu Leonard masih menginginkan kenaikan laba bersih walaupun target dari penjualan pada tahun ini stagnan. Strateginya adalah mengurangi beberapa biaya. Salah satu tujuannya adalah untuk menekan biaya dan biaya yang dikeluarkan Sido Muncul, seperti biaya promosi dan iklan. Pada kuartal I tahun 2020, Sido Muncul mengeluarkan dana sebesar Rp 54,28 miliar untuk biaya

promosi dan iklan yang artinya naik sebesar 6,41% yoy. (Yuliantina, 2020). Memasuki kuartal II, dengan strategi dalam menekan biaya-biaya salah satunya biaya promosi, maka di kuartal II ini sendiri laba bersih Sido Muncul meningkat menjadi Rp 413,79 miliar. Keberhasilan Sido Muncul dalam meningkatkan laba bersihnya disebabkan oleh penjualan yang meningkat dan menurunnya beban-beban umum maupun administrasi. Terakhir pada laporan keuangan Sido Muncul kuartal III tahun 2020, beban penjualan dan pemasaran yang berhasil dikurangi hingga menjadi Rp 305,34 miliar menyebabkan keberhasilan yang diraih lagi yaitu pertumbuhan laba bersih dari periode sebelumnya sebesar 10,78% yoy yaitu Rp 640,81 miliar. Dari data tersebut, menjelaskan bahwa salah satu faktor peningkatan laba bersih adalah pengurangan beban seperti biaya promosi.

Berdasarkan data yang diumumkan oleh Unilever pada tanggal 29 April 2020 bahwa pada saat kuartal I 2020, Unilever diketahui mencatat penjualan bersih dengan nilai Rp11,2 triliun, yaitu tumbuh 4,6% dibandingkan saat periode yang sama di tahun 2019. Seperti kita ketahui bersama, peningkatan penjualan ini menyebabkan peningkatan penjualan domestik sebesar 4,4% dan peningkatan penjualan ekspor sebesar 9,0%. Selain itu, seperti kita ketahui bersama, Unilever meraih laba bersih sebesar Rp 1,8 triliun pada kuartal pertama tahun 2020, meningkat 6,5% dibandingkan periode yang sama tahun 2019. Tetapi sayangnya pada Kuartal II tahun 2020, Unilever mengalami penurunan laba bersih yang tipis sebesar 2,1%. Walaupun penjualan Unilever tetap meningkat sebesar 1,46%, tetapi biaya beban yang dikeluarkan meningkat, hal di sinyalir menjadi penyebab dari menurunnya laba Unilever di Kuartal II tahun 2020. Kemudian pada kuartal III tahun 2020, laba bersih yang diraih Unilever mengalami penurunan kembali yaitu sebesar 1,29%. Padahal pada kuartal III ini sendiri, penjualan yang dialami Unilever sebesar 0,3%, tetapi nyatanya tidak membantu peningkatan laba bersih dari Unilever. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hal ini tidak selalu dialami oleh setiap perusahaan, adanya pertumbuhan pada penjualan yang meningkat tidak serta merta mengakibatkan laba bersih menjadi meningkat.

Sementara yang terjadi pada PT Indocement berbanding terbalik dengan yang dialami oleh PT Unilever. Sepanjang tahun 2018, PT Indocement mengalami peningkatan penjualan sebesar 5,26% YoY yaitu sejumlah Rp 15,19 triliun dari tahun sebelumnya yakni senilai Rp 14,43 triliun. Tetapi sayangnya pertumbuhan penjualan ini tidak dapat menjadi bantuan kinerja laba bersih yang menurun sebesar 38,38% YoY dimana pada periode ini laba bersih yang dihasilkan menjadi senilai Rp 1,15 triliun yang mana sebelumnya laba bersih yang diperoleh senilai Rp 1,86 triliun. (Ayuningtyas, 2019). Dengan data yang diperoleh dari PT Indocement ini, maka dapat diketahui bahwa meningkatnya pertumbuhan penjualan yang dialami perusahaan belum tentu menjadi pengaruh dari peningkatan laba bersih yang diperoleh perusahaan.

Dengan berdasarkan beberapa penelitian terdahulu, terdapat perbedaan dari hasil penelitian terkait dengan pengaruh biaya kualitas terhadap perubahan laba bersih. Penelitian Komara et al. (2012) dan Felicia & Gultom (2018) memperoleh hasil penelitian yaitu biaya kualitas mempunyai pengaruh positif terhadap perubahan laba bersih perusahaan. Tetapi pada penelitian Dewi (2014), biaya kualitas tidak terdapat pengaruh terhadap perubahan laba bersih menjadi hasil dari penelitian tersebut. Felicia dan Gultom (2018), meneliti dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014 memperlihatkan biaya kualitas yang meningkat tidak diikuti dengan pertumbuhan laba yang meningkat.

Pada biaya promosi yang mempengaruhi perubahan laba bersih, terdapat beberapa penelitian yang menghasilkan perbedaan hasil. Penelitian Felicia dan Gultom (2018), Yuda dan Sanjaya (2020), dan Rustami *et al.* (2014) memberikan hasil penelitian yang menyimpulkan bahwa biaya promosi mempunyai pengaruh positif terhadap laba bersih, tetapi sebaliknya

biaya promosi tidak berpengaruh terhadap laba bersih perusahaan menurut hasil dari penelitian Firmansyah dan Darsawati (2016).

Terakhir dari pertumbuhan penjualan yang mempengaruhi laba bersih, juga terdapat perbedaan hasil penelitian. Sitohang *et al.* (2015) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa laba bersih perusahaan tidak dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Silviana dan Asyik (2016), dimana pertumbuhan penjualan terdapat pengaruh positif terhadap perubahan laba, demikian sama halnya dengan penelitian Sari *et al.* (2016).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh biaya promosi, biaya kualitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap perubahan laba bersih pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Signalling Theory

Teori Sinyal dalam penelitian ini berkaitan bahwa laba (per saham) yang dicantumkan melalui laporan keuangan menjadi pengaruh dari harga saham. *Inside information* seperti rencana manajemen, kebijakan manajemen, rahasia suatu strategi, pengembangan suatu produk, dan yang lainnya jika tidak diungkapkan, maka nantinya akan tercermin dalam laporan keuangan melalui angka laba. Dengan uraian tersebut, laba yaitu merupakan sarana penyampaian sinyal dari manajemen yang belum dikomunikasikan kepada publik. Maka dengan itu, informasi yang penting bagi pasar modal menjadi kandungan yang dimiliki laba. Oleh karena itu, analis berharap informasi laba dapat menangkap informasi pribadi yang ada dan mengkonfirmasi laba sesuai harapan investor.

Perubahan Laba Bersih

Menurut Harnanto (2002) bahwa laba berdefinisi peningkatan pada ekuitas aktiva bersih suatu perusahaan yang asalnya merupakan faktor lingkungan maupun suatu kegiatan diluar usaha pokok dan transaksi, peristiwa yang bisa mempengaruhi perusahaan selain yang berupa pendapatan dan investasi oleh pemilik. Laba yang mengalami peningkatan menjadi suatu kabar yang baik dan bagus untuk para investor, sementara laba yang mengalami penurunan menjadi suatu kabar yang buruk untuk investor.

Ketepatan perubahan laba disebabkan dan dipengaruhi oleh beberapa faktor menurut Harianto & Sudomo (1998) yaitu periode waktu, tingkat *leverage*, besaran perusahaan, umur perusahaan, integritas auditor, premium saham, dan kredibilitas penjamin emisi.

Biaya Promosi

Salah satu biaya yang dikeluarkan perusahaan adalah biaya promosi. Biaya promosi merupakan biaya dengan sejumlah besarnya dana yang dikeluarkan perusahaan untuk mempromosikan produknya guna meningkatkan penjualan. Promosi juga bisa dikatakan sebagai kegiatan yang menyampaikan keunggulan produk dan mempengaruhi tujuan pembelian. (Rustami *et al.*, 2014). Promosi ialah sebagai faktor penting bagi suatu perusahaan untuk memperkenalkan dan mempromosikan produk dan jasanya.

Bentuk promosi dapat dibedakan berdasarkan beberapa tugas khusus walaupun memiliki kegunaan yang sama pada dasarnya. Tugas khusus tersebut biasanya dikenal dengan bauran promosi (*promotion mix*), yaitu meliputi periklanan, *personal selling*, publisitas, dan promosi penjualan. (Lupiyoadi, 2001)

Biaya Kualitas

Biaya tidak hanya mencakup biaya pencapaian kualitas, tetapi juga biaya karena kurangnya kualitas, yaitu definisi biaya kualitas atau biaya kualitas. Blocher (2000) menunjukkan bahwa biaya kualitas atau biaya kualitas mengacu pada biaya yang berkaitan dengan pencegahan, identifikasi, pemeliharaan dan perbaikan produk inferior, serta biaya peluang kehilangan produksi dan waktu penjualan karena kualitas yang lebih rendah.

Biaya kualitas yang dikeluarkan oleh internal perusahaan merupakan biaya kualitas yang memiliki kaitan dengan menjaga kualitas produk yang dihasilkan perusahaan sama dengan standar yang sudah ditetapkan. Sedangkan biaya kualitas yang dikeluarkan oleh luar perusahaan merupakan biaya kualitas yang muncul setelah produknya sampai ke tangan konsumen. Biaya kualitas memiliki 4 komponen biaya yaitu, biaya pencegahan, biaya penilaian, biaya kegagalan internal, dan biaya kegagalan eksternal.

Pertumbuhan Penjualan

Menurut Swastha (2007), Pertumbuhan penjualan merupakan indikator penting dari produk dan layanan perusahaan yang diterima oleh pasar, dan pendapatan penjualan akan digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk mengembangkan pertumbuhan selama periode waktu tertentu. Indikatornya antara lain kenaikan harga jual dan jual produk dan / atau jasa yang dibuat oleh perusahaan.

Tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan ditentukan dengan membandingkan penjualan akhir suatu periode dengan penjualan yang digunakan sebagai tahun dasar (penjualan akhir periode sebelumnya). Jika hasil perbandingan semakin besar, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan akan lebih baik dibandingkan tahun sebelumnya.

Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Biaya Promosi terhadap Perubahan Laba Bersih

Meningkatkan laba perusahaan yang dilakukan dengan meningkatkan penjualan salah satu cara adalah melalui kegiatan promosi dengan rencana pemasaran secara keseluruhan, karena dengan adanya promosi yang dilakukan dapat menarik minat dari konsumen yang kemudian dapat meningkatkan penjualan (Assauri, 2012). Kegiatan promosi yang tepat memang akan membantu penjualan, yang pada akhirnya akan membantu pertumbuhan perusahaan (Firmansyah & Darsawati, 2016). Penjualan dapat meningkat dengan melakukan promosi karena dengan cara inilah akan adanya ketertarikan minat dari pembeli.

Pada biaya promosi yang mempengaruhi perubahan laba bersih, terdapat beberapa penelitian yang mendukung bahwa biaya promosi mempunyai pengaruh positif terhadap perubahan laba bersih, yaitu penelitian oleh Felicia dan Gultom (2018), Yuda dan Sanjaya (2020), dan Rustami *et al.* (2014). Dengan biaya yang digunakan untuk kegiatan promosi, maka penjualan akan meningkat karena masyarakat semakin tertarik dengan produk perusahaan, sehingga akan menyebabkan laba yang semakin meningkat juga. Berdasarkan uraian dan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis yang diajukan yaitu: H1: Biaya promosi berpengaruh positif terhadap perubahan laba bersih.

2. Pengaruh Biaya Kualitas terhadap Perubahan Laba Bersih

Melalui kualitas yang tinggi dapat membuat perusahaan untuk meningkatkan harga dan memperoleh pangsa pasar yang luas, hingga kemudian menghasilkan peningkatan laba yang diterima. (Komara *et al.*, 2012). Kualitas produk yang rendah dapat menyebabkan reputasi produk menjadi turun dan tentunya penjualan juga akan menurun

serta mengakibatkan laba yang diperoleh juga akan mengalami penurunan. Dengan adanya kualitas produk yang baik, ini dapat mengurangi biaya jaminan dan juga perbaikan serta menurunkan pengembalian produk (retur). Peningkatan kualitas dan mutu pada produk ataupun juga dapat membantu mengurangi biaya produksi dengan cara mengurangi ataupun menghilangkan biaya kegagalan.

Dengan kualitas yang tinggi membuat produk memiliki nilai yang tinggi bagi pembeli, sehingga bisa mendapatkan pangsa pasar, loyalitas pelanggan, dan akan diikuti dengan peningkatan laba. Hal tersebut didukung dengan beberapa penelitian seperti penelitian Komara et al. (2012) dan Felicia & Gultom (2018) yang mengemukakan bahwa biaya kualitas mempunyai pengaruh positif terhadap laba bersih. Maka hipotesis yang dapat diajukan berdasarkan uraian dan hasil penelitian terdahulu yaitu:

H2: Biaya kualitas berpengaruh positif terhadap perubahan laba bersih.

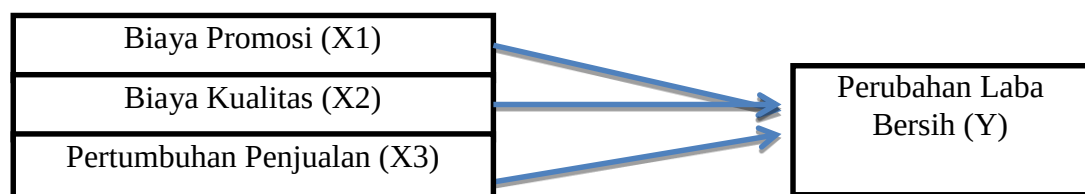
3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Perubahan Laba Bersih

Meningkatnya penjualan maka perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang dapat meningkatkan laba juga. Pertumbuhan penjualan menjadi suatu pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan seperti pendapat dari Lundholm & Sloan (2007) tentang pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas, yang dimana jika penjualan dinaikan maka perusahaan perlu menambah aktiva sementara pada sisi lainnya apabila perusahaan mengetahui permintaan penjualan di masa yang akan datang maka hasil dari tagihan piutang, serta jadwal produknya dapat dilakukan pengaturan jadwal jatuh tempo utangnya oleh perusahaan agar menjadi sesuai dengan arus kas bersih, sehingga laba dapat dimaksimalkan.

Dari penjelasan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan dapat meningkatkan laba perusahaan. Dengan peningkatan pertumbuhan penjualan yang tinggi, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan untuk menghasilkan pendapatan dari penjualan yang tinggi, yang akan meningkatkan laba bersih perusahaan. Begitu pula dengan hasil yang mendukung dari penelitian oleh Silviana dan Asyik (2016), dimana pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif terhadap perubahan laba, demikian sama halnya dengan penelitian Sari *et al.* (2016). Berdasarkan uraian yang sudah dibahas diatas serta hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan yaitu:

H3: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap perubahan laba bersih.

Gambar 1. Kerangka Pemikiran



Sumber: Analisis Peneliti (2020)

METODOLOGI PENELITIAN

Variabel Dependen

Menurut Silviana & Asyik (2016), Perubahan laba adalah kenaikan atau penurunan laba yang diperoleh suatu perusahaan dalam satu periode dan periode lainnya. Pengukuran variabel

perubahan laba bersih yang digunakan pada penelitian sesuai dengan penelitian Silviana & Asyik (2016), yaitu:

$$\Delta Y_{it} = \frac{Y_{it} - Y(t-1)_i}{Y(t-1)_i}$$

Keterangan:

ΔY_{it} = Perubahan laba perusahaan i pada tahun t .

Y_{it} = Laba perusahaan i pada tahun t .

$Y(t-1)_i$ = Laba perusahaan i sebelum tahun t .

Variabel Independen

1. Biaya Promosi

Biaya promosi yaitu akumulasi dari semua biaya yang ada yang dikeluarkan oleh perusahaan bertujuan untuk mempromosikan produk atau jasa perusahaan. Dalam menentukan promosi, ada empat indikator yang digunakan. (Kotler & Keller, 2007) Biaya promosi pada penelitian ini diukur dengan cara yang sama seperti pada penelitian Felicia & Gultom (2018), sebagai berikut:

Biaya Promosi = Biaya Iklan + Biaya Promosi Penjualan + Biaya *Personal Selling* + Biaya Publisitas

2. Biaya Kualitas

Menurut Felicia & Gultom (2018), Biaya kualitas adalah biaya yang berkaitan dengan produk cacat atau rusak, yaitu biaya pembuatan, perbaikan, pencarian atau penghindaran produk cacat dan rusak. Pengukuran untuk variabel biaya kualitas berdasarkan dengan pengukuran yang dilakukan oleh penelitian Felicia & Gultom (2018), yaitu:

Biaya Kualitas = Biaya Pencegahan + Biaya Penilaian + Biaya Kegagalan Eksternal + Biaya Kegagalan Internal

3. Pertumbuhan Penjualan

Indikator penting dari produk dan / atau layanan perusahaan dan pendapatan yang dihasilkan dari penjualan merupakan definisi dari pertumbuhan penjualan yang juga kemudian akan digunakan untuk mengukur pertumbuhan penjualan. (Silviana & Asyik, 2016). Variabel pertumbuhan penjualan pada penelitian dihitung dengan rumus yang digunakan pada penelitian Silviana & Asyik (2016), sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{sales } t - \text{sales } (t-1)}{\text{sales } (t-1)} \times 100\%$$

Keterangan:

Sales t = Penjualan pada periode t

Sales $(t-1)$ = Penjualan sebelum periode

Data Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017 hingga 2019. Untuk pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *cluster random sampling* yaitu dengan mengacak kelompok, sehingga bukan merupakan subyek individu. Dalam penelitian ini, metode yang digunakan untuk menentukan ukuran sampel secara keseluruhan adalah menggunakan rumus Slovin, 1960 (Sugiyono, 2015). Dengan teknik sampel tersebut, dihasilkan 36 perusahaan manufaktur dengan periode 2017-2019 yang berarti dihasilkan total 108 sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif, dan sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder.

Metode pengumpulan data dan informasi dalam penelitian ini adalah studi pustaka dan penelitian lapangan.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda karena variabel dalam penelitian ini menggunakan variabel berganda atau lebih dari satu. Program komputer yang digunakan adalah IBM SPSS 25.

Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji multikolonieritas, uji autokorelasi, uji heterokedastisitas, dan uji normalitas.

Uji Kelayakan Model Dan Hipotesis

Uji kelayakan model dan Uji Hipotesis dalam penelitian ini ialah uji R Square dan Uji t statistik.

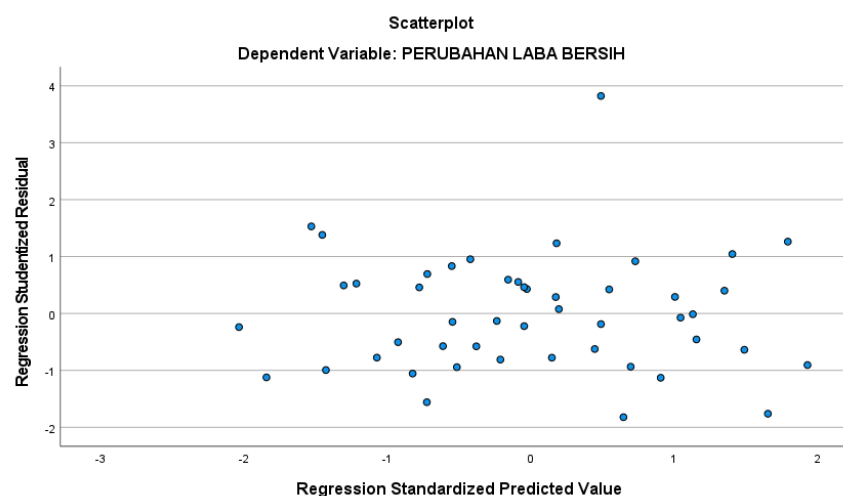
HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Variabel	Collinearity Statistics		One Sample K-S	Run Test
	Tolerance	VIF		
Unstanderdized Residual			0,200	0,189
Biaya Promosi	0,823	1,215		
Biaya Kualitas	0,796	1,257		
Pertumbuhan Penjualan	0,961	1,041		

Sumber: Data diolah (2020)

Gambar 2. Hasil Scatterplot



Sumber: Data Diolah (2020)

Berdasarkan tabel dan gambar diatas maka penelitian ini tidak terkena masalah asumsi klasik

Tabel 3. Uji R Square

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
	0,517	0,267	0,217	0,45862

Sumber : Data Diolah (2020)

Berdasarkan hasil dari Tabel 3. dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini nilai adjusted R-squared sebesar 0,217 atau sebesar 21,7%. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan laba bersih dapat dijelaskan oleh biaya promosi, biaya kualitas dan tingkat pertumbuhan penjualan sebesar 21,7% dari nilai 100%. Sisanya 78,3% dapat dijelaskan oleh variabel selain variabel yang diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 4. Uji t Statistik

Model					
	Prediksi Arah	B	t	Sig.	Hasil
(Constant)		-0,057	-0,676	0,502	
Biaya Promosi	(+)	3,541E-12	1,591	0,119	H1 Ditolak
Biaya Kualitas	(+)	-3,870E-12	-2,142	0,038	H2 Ditolak
Pertumbuhan Penjualan	(+)	0,717	3,657	0,001	H3 Diterima

Sumber: Data Diolah (2020)

Model Regresi Penelitian

Berdasarkan tabel Uji Statistik t, Model Regresi Linear Berganda pada penelitian ini dapat dituliskan sebagai berikut:

$$PG = -0,057 + 3,541E-12PC + (-3,870E-12)QC + 2,623SG$$

Keterangan:

PG : Perubahan Laba Bersih (*Profit Growth*)

PC : Biaya Promosi (*Promotion Cost*)

QC : Biaya Kualitas (*Quality Cost*)

SG : Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)

Pengaruh Biaya Promosi terhadap Perubahan Laba Bersih

Berdasarkan hasil uji statistik t dapat diketahui bahwa biaya promosi tidak berpengaruh terhadap perubahan laba bersih, sehingga hipotesis pertama (H1) ditolak. Artinya, hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan manufaktur di Indonesia, biaya promosi tidak berpengaruh terhadap perubahan laba bersih. Oleh karena itu, jika biaya promosi meningkat di tahun depan, belum tentu laba bersihnya meningkat dibandingkan tahun sebelumnya.

Pengaruh biaya promosi terhadap perubahan laba bersih tidak ada, hal ini mungkin disebabkan karena perusahaan sudah menjadi perusahaan unggul dan dikenal luas di

masyarakat, sehingga jika biaya promosi saat ini naik atau turun maka tidak terlalu memengaruhi penjualan perusahaan dan laba bersih tahunan perusahaan. (Firmansyah dan Darsawati, 2016). Kaitannya dengan Teori Sinyal yaitu jika bukan karena faktor biaya promosi, berarti perusahaan perlu menganalisis lebih jauh lagi faktor kuat yang mempengaruhi laba bersihnya.

Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Firmansyah dan Darsawati (2016) dengan menyatakan bahwa biaya promosi tidak mempunyai pengaruh terhadap perubahan laba bersih sementara itu hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian Felicia dan Gultom (2018), Yuda dan Sanjaya (2020), dan Rustami *et al.* (2014) yang mengemukakan bahwa biaya promosi mempunyai pengaruh positif terhadap perubahan laba bersih.

Pengaruh Biaya Kualitas terhadap Perubahan Laba Bersih

Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa biaya kualitas berpengaruh negatif terhadap perubahan laba bersih, sehingga hipotesis kedua (H2) ditolak. Dengan kata lain, hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan manufaktur di Indonesia, biaya kualitas berdampak negatif terhadap perubahan laba bersih. Oleh karena itu, apabila biaya kualitas meningkat pada tahun berikutnya maka perubahan laba bersih akan mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya, begitu pula sebaliknya.

Dampak dari elemen biaya kualitas (yaitu biaya kegagalan), dimana setiap perubahan biaya kegagalan perusahaan akan berdampak negatif atau berbanding terbalik terhadap perubahan laba bersih perusahaan. (Widiantoro dalam Fathonah *et al.*, 2019). Dengan begitu, biaya kualitas menjadi pengaruh dengan arah negatif terhadap perubahan laba bersih dapat disebabkan oleh lebih dominannya biaya kegagalan internal dan eksternal dibandingkan dengan biaya pencegahan dan penilaian. Kaitannya dengan Teori Sinyal yaitu jika biaya kualitas akan mempengaruhi secara negatif terhadap laba yang diperoleh, maka perusahaan perlu menghemat dan menekan biaya kualitas yang dikeluarkan terutama difokuskan pada elemen biaya kualitas yaitu biaya kegagalannya.

Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Kurniawan (2014) yang menghasilkan bahwa biaya kualitas berpengaruh negatif terhadap perubahan laba bersih. Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Komara *et al.* (2012) dan Felicia & Gultom (2018) yang menyebutkan bahwa biaya kualitas berpengaruh positif terhadap perubahan laba bersih.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Perubahan Laba Bersih

Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap perubahan laba bersih, sehingga hipotesis ketiga (H3) dapat diterima. Dengan kata lain, hasil penelitian ini untuk perusahaan manufaktur di Indonesia, pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif terhadap perubahan laba bersih. Sehingga apabila pertumbuhan penjualan meningkat pada tahun berikutnya, maka laba bersih akan mengalami perubahan berupa peningkatan dari tahun sebelumnya dan begitupula sebaliknya.

Menurut Swastha (2007), Pertumbuhan penjualan merupakan indikator penting dari produk dan layanan perusahaan yang diterima oleh pasar, dan pendapatan penjualan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Dengan demikian apabila kegiatan usaha utama suatu perusahaan terus berkembang salah satunya yaitu penjualan maka dapat dikatakan arah perkembangan perusahaannya lebih baik dari sebelumnya. Dalam kaitannya dengan Teori Sinyal yaitu karena pertumbuhan penjualan mempengaruhi secara positif, maka perusahaan harus memperhatikan faktor apa saja yang mempengaruhi penjualan, dengan begitu

perusahaan dapat menjual produk dalam jumlah banyak, penjualan akan meningkat, dan karenanya keuntungan atau laba juga akan meningkat.

Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Silviana dan Asyik (2016), dimana pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif terhadap perubahan laba, demikian sama halnya dengan penelitian Sari *et al.* (2016).

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh biaya promosi, biaya kualitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap perubahan laba bersih pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian maka dapat disimpulkan bahwa biaya promosi tidak berpengaruh terhadap perubahan laba bersih, biaya kualitas berpengaruh negatif terhadap perubahan laba bersih, serta pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap perubahan laba bersih.

Dalam penelitian ini terdapat keterbatasan yaitu terjadinya kesenjangan data dimana nilainya terlalu rendah maupun terlalu tinggi dari rata-rata perusahaan yang diteliti sehingga mengakibatkan data tidak normal dan harus meng*outlier* data tersebut agar data kembali normal sehingga dapat di lanjutkan untuk penelitian.

Saran untuk penelitian selanjutnya sebaiknya perlu dilakukan penambahan variabel independen di dalam penelitiannya beserta proxy yang berbeda. Hal ini disebabkan masih banyak faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan laba bersih. Serta diharapkan penelitian selanjutnya menambah sampel di dalam penelitiannya. Kemudian, penelitian ini diharapkan dapat menjadi gambaran faktor-faktor apa saja yang perlu diperhatikan perusahaan dalam meningkatkan laba bersih. Perusahaan dalam mendapatkan laba yang maksimal seharusnya mempunyai strategi dan mengetahui secara jelas apa saja faktor yang dapat mempengaruhi naik turunnya laba. Dengan mempelajari faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perubahan laba bersih, perusahaan harus mengevaluasi hasil kinerja perusahaan. Salah satunya untuk meningkatkan nilai pertumbuhan penjualan dengan strategi yang maksimal, atau biaya kualitas yang harus ditekan pada elemen biaya kegagalan sehingga tidak mendominasi biaya pencegahan dan penilaian, serta faktor-faktor pengaruh terhadap perubahan laba bersih lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfi, A. N. (2019, August 14). Semester I/2019, Belanja Iklan & Promosi Kino Indonesia (KINO) Capai Rp430,36 Miliar. Retrieved October 14, 2020, from <https://market.bisnis.com/read/20190814/192/1136346/semester-i2019-belanja-iklan-promosi-kino-indonesia-kino-capai-rp43036-miliar>
- Assauri, S. (2012). *Strategic Marketing*. Jakarta: *PT Raja Grafindo Persada*.
- Ayuningtyas, D. (2019, March 21). Empat Tahun Berturut-turut Laba Indocement Turun. Retrieved October 14, 2020, from <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190321113028-17-62035/empat-tahun-berturut-turut-laba-indocement-turun>
- Blocher, E. J. (2000). *Manajemen Biaya: dengan Tekanan Strategik*. Salemba Empat.
- Dewi, K. (2014). *Pengaruh Biaya Kualitas terhadap Peningkatan Laba Bersih dengan Penjualan Sebagai Variabel Intervening*.
- Fathonah, F., Sukandani, Y., & Afrizal Miradji, M. (2019). Pengaruh Biaya Kualitas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Furniture Pt. Karya Yudha Tiara Tama Sidoarjo. *Majalah Ekonomi _ ISSN No. 1411-9501*, 24(2), 142–148.

- Felicia, & Gultom, R. (2018). Pengaruh Biaya Produksi, Biaya Kualitas Dan Biaya Promosi Terhadap Laba Bersih Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Jurnal Imu Manajemen METHONOMIX*, 1(1), 1–12.
- Firmansyah, T., & Darsawati, E. (2016). Pengaruh Biaya Tenaga Kerja Langsung Dan Biaya Promosi Terhadap Tingkat Laba Bersih Perusahaan Pada PD. Mochi Lampion Kaswari Periode 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Ilmu Ekonomi*, 5(9), 68–80.
- Harianto, F., & Sudomo, S. (1998). Perangkat dan teknik : analisis investasi di pasar modal Indonesia (Ed. 1.). Jakarta: *Bursa Efek Jakarta*.
- Harnanto. (2002). Akuntansi Keuangan Menengah Buku 1. *BPFE-Yogyakarta*.
- Komara, A. T., Djuhara, D., & Sonia, L. (2012). Pengaruh Biaya Kualitas Terhadap Laba Bersih Perusahaan (Studi Kasus Pada PT. Pindad (Persero)). *Jurnal Ekonomi, Bisnis & Entrepreneurship*, 6(2), 1–12. <https://doi.org/10.1002/cta.2123>
- Kotler, P., & Keller, K. L. (2007). *Marketing Management*. (January 2006), 1–5.
- Kurniawan, W. (2014). Pengaruh Biaya Kualitas Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Kasus Dealer Aceh Motor Boyolali). *Universitas Muhammadiyah Surakarta*. <https://doi.org/10.1016/j.bbapap.2013.06.007>
- Lundholm, R. J., & Sloan, R. G. (2007). Equity Valuation and Analysis with EVal. *McGraw-Hill Irwin*.
- Lupiyoadi, R. (2001). Manajemen Pemasaran Jasa: Teori dan Praktik. Jakarta: *Salemba Empat*.
- Pribadi, J. T. (2015). Pengaruh Biaya promosi Terhadap Volume Penjualan Implikasinya Terhadap Peningkatan Laba Bersih (survei Pada Tiga Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2014) (UNIKOM). *UNIKOM*, Bandung.
- Rustami, P., Kirya, I. K., & Cipta, W. (2014). Pengaruh Biaya Produksi, Biaya Promosi, Dan Volume Penjualan Terhadap Laba Pada Perusahaan Kopi Bubuk Banyuwatis. *Jurnal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha*, 2(1), 1–9.
- Sari, I., Firmansyah, M. A., & Mahardhika, B. W. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Dan Return on Equity Terhadap Perubahan Laba Pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015. *Jurnal Balance*, XIII(1).
- Silviana, R., & Asyik, N. F. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Perubahan Laba. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(1), 1–21.
- Sitohang, H., Fahrizal, A., & Luthfi, M. (2015). Pengaruh Pertumbuhan Modal Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Laba Bersih Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 4(1), 1–8.
- Sugiyono. (2015). Metode Penelitian Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. In *Alfabeta* (22nd ed.). Bandung: Alfabeta.
- Swastha, B. (2007). *Azas-Azas Marketing*.
- Yuda, I. M. A., & Sanjaya, I. K. P. W. (2020). Pengaruh Biaya Produksi, Biaya Promosi dan Volume Penjualan terhadap Laba Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2017. *WACANA EKONOMI (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi)*, 19(1), 1–8. <https://doi.org/10.22225/we.19.1.1406.35-42>
- Yuliantina, A. L. (2020, April 21). Sido Muncul akan mengurangi biaya promosi. Retrieved October 14, 2020, from <https://industri.kontan.co.id/news/sido-muncul-akan-mengurangi-biaya-promosi>

KORELASI

Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi

Volume 2, 2021 | hlm. 71-81

ANALISIS KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Novita Sari^{1*}, Wahyudi², Sri Murtatik³

novitasari@upnvj.ac.id, upnvj.wahyudi@upnvj.ac.id, sri.murtatik@upnvj.ac.id

* Penulis Korespondensi

Abstrak

Tujuan penelitian adalah untuk melihat pengaruh Likuiditas, Leverage dan profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen. Penelitian meneliti Populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Teknik penentuan sampel penelitian memakai teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh 30 perusahaan manufaktur dan periode pengamatan lima tahun, maka didapat 150 data sampel pada penelitian ini. penganalisisan memanfaatkan *Microsoft Excel 2013* dengan memakai program E-views 10 untuk menguji hipotesis dengan Analisis Regresi Data Panel serta tingkat kepercayaan yang digunakan ialah 5%. Hasil dari penelitian ini secara parsial menunjukkan bahwa, (1) Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen, (2) Leverage tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Kata Kunci: Likuiditas; *Leverage*; Profitabilitas.

Abstract

The research objective is to see the effect of liquidity, Leverage and profitability on Dividend Policy. The study examines the population of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in the 2015-2019 period. The sampling technique used was purposive sampling technique in order to obtain 30 manufacturing companies and a five-year observation period, so that 150 sample data were obtained in this study. Analysis using Microsoft Excel 2013 using the E-views 10 program to test hypotheses with Panel Data Regression Analysis and the level of confidence used is 5%. The results of this study partially show that, (1) Liquidity has no significant effect on Dividend Policy, (2) Leverage has no effect on Dividend Policy, (3) Profitability has a negative effect on Dividend Policy.

Keywords: Liquidity; *Leverage*; Profitability.

PENDAHULUAN

Indonesia sebagai negeri berkembang harus bisa meningkatkan perkembangan ekonominya. Perubahan keadaan suatu negara yang berkesinambungan kearah yang lebih baik pada periode tertentu disebut dengan perkembangan ekonomi. Salah satu aspek yang bisa menunjang perkembangan ekonomi yakni aktivitas investasi. Dalam melaksanakan aktivitas investasi masyarakat dapat berinvestasi melalui pasar modal.

Dalam UU RI Nomor 8 Tahun 1995 tentang ketentuan umum mengenai undang-undang Pasar Modal. Kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, dan lembaga profesi yang berhubungan dengan efek disebut pasar modal.

Pasar perdagangan modal itu sendiri tidak jauh beda dengan pasar pada umumnya, dimana sebagai tempat bertemunya pembeli dan penjual yang akan melakukan transaksi jual-beli. Dalam pasar modal produk yang dijual seperti reksadana, saham, obligasi, dan produk derivatif lainnya. Di Indonesia pasar modal yang umum digunakan oleh masyarakat adalah Bursa Efek Indonesia (BEI).

Ketika melakukan investasi seringkali para investor dihadapkan pada resiko dan ketidakpastian yang tidak dapat diperkirakan. Maka dari itu, sebelum berinvestasi, investor sebaiknya menggali berita terlebih dahulu berkenaan dengan perusahaan yang tepat untuk diinvestasikan, agar tidak mengalami resiko yang merugikan. Karena, ketika berinvestasi para investor pasti mengharapkan keuntungan.

Dividen merupakan bentuk pengembalian investasi yang ditanamkan oleh para investor. Jika perusahaan memberikan dividen tinggi kepada para investor maka akan berakibat pada Nilai Perusahaan karena pemilik modal tertarik untuk memberikan modal diperusahaan tersebut. Kreditur menganggap dividen merupakan tanda bahwa perusahaan tersebut dapat membayar pokok pinjaman beserta bunganya.

Perusahaan seharusnya dapat membuat keputusan terkait pembagian dividen, kebijakan perusahaan ini untuk menetapkan perbandingan perolehan perusahaan yang diberikan dalam bentuk dividen atau perolehan tersebut diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan.

Kebijakan Dividen itu sendiri ialah keputusan yang dibuat oleh manajemen perusahaan mengenai persetujuan pihak berkepentingan mengenai ada atau tidaknya pembagian laba perusahaan. Jika pembagian dividen ini disetujui maka para investor akan terpenuhi harapannya atas hasil investasi yang dilakukan. Besar kecilnya pembagian dividen kepada para investor tergantung kemampuan perusahaan itu sendiri. Namun, jika perusahaan tidak memberikan dividen biasanya laba perusahaan tersebut disimpan dalam bentuk laba ditahan ataupun dipakai guna hal lainnya yang menghasilkan keuntungan perusahaan.

Ketika perusahaan yang tak melakukan pembagian dividen biasanya disebabkan karena berbagai macam kendala yang dialami oleh setiap perusahaan, sehingga berimbas pada turunnya presentase *dividen payout ratio*. Terdapat faktor yang berhubungan dengan perusahaan dalam menetapkan kebijakan pembagian dividen diantaranya seperti likuiditas, *leverage* dan profitabilitas.

Berdasarkan penelitian terdahulu menunjukkan adanya beberapa variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu pada Arifa, dkk. (2020) dalam penelitiannya variabel Profitabilitas dan Leverage berpengaruh dengan Kebijakan Dividen. Selanjutnya pada penelitian Komang dan Luh Komang (2015) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh dengan kebijakan dividen. Dian (2016) dan Arifa, dkk. (2020) mengatakan Likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Suriani (2018) menyatakan bahwa Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas berpengaruh dengan kebijakan dividen. Namun dalam penelitian Komang dan Luh Komang (2015) dan Pinem dan Prastika (2016) hasilnya Leverage tidak memiliki pengaruh dengan kebijakan dividen. Berlandaskan fenomena yang sudah diuraikan, maka penulis merumuskan sebagai berikut:

- a. Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
- b. Apakah Leverage berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
- c. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?

Dengan adanya rumusan masalah maka peneliti memiliki tujuan penelitian yaitu untuk mengetahui pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI), untuk mengetahui pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI), dan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).

TINJAUAN PUSTAKA

Signaling Theory

Teori sinyal mengungkapkan bahwa keputusan keuangan merupakan tanda yang diberitahukan manajer kepada investor agar dapat mengurangi perbedaan informasi (Irfani, 2020, hlm. 36).

Sinyal yang diberikan kepada investor secara umum diartikan sebagai isyarat atau pertanda. Pemberian sinyal ini dapat diamati secara langsung ataupun harus dipelajari secara lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya. Sinyal ini dapat berupa sinyal positif maupun sinyal negatif (Fauziah, 2019, hlm. 11).

Ketidaksempurnaan pasar menyebabkan adanya informasi asimetri, manajer sebagai orang yang mengetahui keadaan perusahaan memberikan informasi kepada investor untuk mengurangi informasi asimetri (Baker, 2015).

Dasar teori ini karena adanya akses informasi yang tidak sama atau adanya informasi asimetri antara manajer dan pemegang saham. Misalnya, para manajer mengetahui suatu informasi namun para pemegang saham tidak mengetahui adanya informasi tersebut. Dengan begitu pihak perusahaan dapat menyampaikan sinyal kepada investor, sinyal ini dapat berupa sinyal negatif maupun sinyal positif. Kenaikan dividen perusahaan dianggap menjadi sinyal positif karena besaran dividen menandakan kondisi perusahaan yang baik sehingga para investor dapat menanamkan modal kepada perusahaan tersebut.

Agency Theory

Menurut Baker (2015) ketika manajer memegang banyak saldo kas dapat meningkatkan fleksibilitas investasi namun dapat merugikan pemegang saham. Namun, ketika manajer memberikan banyak dividen kepada pemegang saham dapat mengurangi biaya agensi.

Teori agensi berpendapat mekanisme pengelolaan yang baik dapat digunakan untuk meminimalisir potensi konflik antar agent dan pricipal, termasuk menekan arus kas bebas yang ada bagi manajer. (Elmagrhi, et al., 2017).

Teori keagenan muncul ketika para individu, antara pricipal sebagai pemegang sahan dengan manajemen yang dikenal sebagai agen, untuk memberikan wewenang dalam membuat keputusan kepada agen. Pricipal dalam perusahaan dikenal dengan pemegang saham sedangkan manajemen yang mengatur disebut agen. Hubungan ini terjadi antara manajer, investor dan pihak kreditur dengan manajer. (Pamungkas, et al., 2017).

Kebijakan Dividen

Umumnya tujuan investor ialah untuk memperoleh keuntungan berupa *dividend yield* atau *capital gain*. *Capital gain* ialah keuntungan perusahaan berasal dari perbedaan harga beli dengan harga jual. Sedangkan pembagian dividen sesuai dari besaran laba yang didapatkan atas kebijakan dividen perusahaan. (Prastika & Pinem, 2016).

Menurut Rahayu & Hari (2016) perusahaan membutuhkan modal untuk menjalankan usahanya, modal ini dapat juga didapatkan dari cash dividen atau laba, perusahaan membuat kebijakan mengenai pemberian dividen untuk mengurangi ketidakpastian dimana kebijakan ini biasa dikenal dengan kebijakan dividen.

Keputusan pendanaan yang berkaitan dengan laba yang didapatkan oleh perusahaan, laba tersebut akan diberikan kepada investor atau di tahan perusahaan disebut dengan kebijakan dividen. Kebijakan ini bertujuan untuk mensejahterakan investor melalui dividen yang diberikan dengan bentuk saham atau dengan tunai. Tetapi, investor lebih tertarik pembagian dividen tunai karena dapat mengurangi ketidakpastian. (Rialdy, 2018).

Pembagian laba oleh perusahaan kepada pemilik modal berdasarkan saham yang diinvestasikan disebut dividen. Dividen yang dibagikan ini akan mengurangi laba perusahaan. Dividen ini berasal dari keuntungan yang dialami oleh perusahaan dalam suatu periode. Namun, biasanya perusahaan yang mengalami keuntungan tidak langsung dibagikan kepada para pemegang saham tetapi keuntungan tersebut digunakan kembali untuk kegiatan operasional perusahaan. Penetapan pembagian dividen sebelumnya sudah ditentukan saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Likuiditas

Menurut (Ginting, 2018) likuiditas menunjukkan kesanggupan perusahaan menandai kegiatan proses perusahaan dalam memenuhi kewajiban masa pendeknya.

Memperkirakan kemampuan perseroan dapat diamati dari likuiditas perseroan, perusahaan likuid ialah apabila dapat memanfaatkan aktiva menjadi kas tanpa pengurangan nilai, sehingga perusahaan dapat menutup kewajibannya supaya dapat melaksanakan kegiatan operasional perusahaan. (Hanie & Saifi, 2018).

Semakin tinggi tingkat likuiditas maka hal tersebut menunjukkan kondisi perusahaan yang baik dan juga akan meningkatkan kegiatan saham dan keinginan menaikkan harga saham (Jati, 2020).

Dari penjelasan teori diatas ditarik kesimpulan bahwa likuiditas yaitu kesanggupan perseroan ketika melengkapi utang yang ingin jatuh tempo. Jika perseroan tidak memiliki kemampuan ini kegiatan operasional perusahaan akan terganggu. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka dapat dikatakan perusahaan tersebut mempunyai performa yang baik dan berdampak pada kenaikan harga saham dan pemberian dividen.

H₁ : Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Leverage

Menurut Pangestuti (2020) salah satu sumber pendanaan eksternal ialah hutang, hutang merupakan modal yang berasal dari emiten. Besaran hutang yang terlalu besar berpengaruh dengan nilai dan reputasi perusahaan. Pelunasan hutang dapat menggunakan keuangan perusahaan dalam bentuk laba ditahan dan dapat mempengaruhi pemberian dividen.

Leverage merupakan cara yang digunakan perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaannya menggunakan dan memaksimalkan kepemilikan hutang dan ekuitas untuk membiayai asetnya sehingga menghasilkan arus kas untuk perusahaan (Ali, dkk, 2018).

Dapat disimpulkan Leverage memiliki arti bahwa kesanggupan perusahaan pada saat melunasi utang yang dimiliki yang akan habis tempo, adanya laba ditahan perusahaan maka dapat dipergunakan untuk melunasi utang. Semakin banyaknya utang yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin banyak laba yang ditahan oleh perusahaan. Didalam aplikasinya ada beberapa rasio yang bisa digunakan ketika mengukur leverage.

H₂ : *Leverage* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas

Profitabilitas yaitu kemampuan setiap perusahaan ketika mendapatkan laba dari pengaturan aset perusahaan yang dimiliki, antara total aset dengan *earning after tax*. (Oktaviani & Basana, 2015).

Keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat mempengaruhi dividen yang diberikan kepada pemilik modal akan semakin banyak. Beitupun dengan semakin kecil jumlah laba yang diperoleh maka semakin sedikit laba diberikan kepada pemegang saham. (Azizah, dkk, 2020).

Menurut (Fajaria & Isnalita, 2018) profitabilitas perusahaan dengan laba yang besar menandakan perusahaan tersebut dapat menghasilkan laba dengan memanfaatkan sumber daya, manajemen perusahaan akan memanfaatkan sumber daya yang tersedia untuk menghasilkan keuntungan. Dana yang berasal dari investor akan diolah untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan dan dimasukkan kedalam ekuitas.

Profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan dividen, idealnya ketika profitabilitas perseroan yang besar maka semakin besar juga dividen yang diberikan kepada pemilik modal (Sulaiman & Sumani, 2016).

Maka dari penjelasan tersebut disimpulkan ketika perusahaan memiliki laba yang besar yang dilihat melalui profitabilitas maka semakin ada peluang untuk perusahaan memberikan dividennya. Rasio profitabilitas biasa digunakan oleh pemilik modal dalam mengkaji kelayakan tiap perusahaan.

H₃ : Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

METODOLOGI PENELITIAN

Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, yang berarti penentuan sampel didasarkan pada kriteria yang dipilih dan yang akan diteliti. Sampel dalam penelitian ini berasal dari Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Kriteria-kriteria peneliatian sampel antara lain:

- a. Perusahaan yang rutin membagikan dividen secara berturut-turut dalam periode pengamatan 2015-2019
- b. Perusahaan yang menggunakan mata uang Rupiah dalam periode pengamatan periode 2015-2019
- c. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan Laporan Keuangan pada periode pengamatan 2015-2019
- d. Perusahaan yang konsisten memperoleh laba dalam periode pengamatan 2015-2019

Jenis data pada penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder merupakan data yang didapatkan secara tidak langsung atau data yang didapatkan dari data yang dipublikasikan kepada khalayak. Data sekunder dalam penelitian berasal dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Dalam penelitian ini menggunakan 3 variabel bebas yaitu Likuiditas (X_1), Leverage (X_2), dan profitabilitas (X_3) dan Kebijakan Dividen (Y), dengan rumus sebagai berikut:

Tabel 1 Pengukuran Variabel

	Variabel	Rumus
X1	Likuiditas	$\frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$
X2	Leverage	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$
X3	Profitabilitas	$\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$
Y	Kebijakan Dividen	$\frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis data panel dan Statistik Deskriptif dengan menggunakan bantuan software evIEWS 10. Model regresi data panel yang digunakan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \mu_{it}$$

Ket :

Y_{it} = Kebijakan Dividen

X_1 = Likuiditas

X_2 = Profitabilitas

X_3 = *Leverage*

β = Konstanta

i = Nama Perusahaan Manufaktur

t = Periode Waktu

μ = *Error Term*

Populasi adalah kumpulan objek-objek yang mempunyai kriteria yang telah ditentukan yang akan diteliti dan disimpulkan. Populasi pada penelitian ini berasal dari Perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Sampel merupakan bagian yang mewakili dari populasi yang memiliki karakteristik yang telah ditetapkan dan akan diteliti. Sampel penelitian ini berjumlah 30 perusahaan dengan total sampel sebanyak 150.

Dalam penelitian ini Uji Hipotesis menggunakan Uji parsial dan Uji R^2 . Uji Parsial digunakan ketika menentukan variabel independen secara parsial memiliki pengaruh atau tidak memiliki pengaruh pada variabel dependen. Sedangkan Koefisien determinasi dipakai ketika mengetahui seberapa baik variabel independen dapat menerangkan variabel dependen. Nilai R^2 secara garis besar antara 0-1. Nilai yang kecil menunjukkan kepiawaian variabel bebas terbatas, selain itu jika nilai R^2 mengarah pada angka satu, menunjukkan model ini mampu memberikan informasi yang dibutuhkan mengenai variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

	DPR	CR	DER	ROE
Mean	50.39507	300.5798	0.700377	20.88176
Median	41.40205	228.8636	0.512000	13.97891
Maximum	352.1127	2170.452	2.909500	139.9665
Minimum	1.008800	58.42160	0.076100	1.395840
Std. Dev.	41.82556	277.9631	0.593884	27.62798
Observations	150	150	150	150

Sumber : Data Diolah (2020)

Variabel Kebijakan dividen ialah besaran laba yang diberikan oleh perusahaan kepada investor atas imbal hasil. Nilai rata-rata Kebijakan Dividen sebesar 50.39507. Selain itu jika dilihat dari nilai terbesar 352.1127 berasal dari perusahaan Tris International Tbk pada tahun 2018. Sebaliknya, jika dilihat nilai terendah 1.00880 pada perusahaan Delta Djakarta Tbk pada tahun 2015. Dan nilai standar deviasi pada DPR sebesar 41.82556.

Variabel Likuiditas merupakan kesanggupan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya, yaitu dengan membandingkan antara aset lancar dengan hutang lancar. Nilai rata-rata Likuiditas sebesar 300.5798. Selain itu, jika dilihat dari nilai terbesar 2170.452 yang berasal dari perusahaan Duta Pertiwi Nusantara Tbk tahun 2019. Sebaliknya jika dilihat dari nilai minimum ialah berasal dari perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk 58.42160 periode 2015. Nilai standar deviasi CR sebesar 277.9631.

Variabel Leverage merupakan perbandingan antara hutang dengan modal yang dimiliki oleh setiap perusahaan. Nilai rata-rata Leverage sebesar 0.700377. Selain itu, jika dilihat dari nilai terbesar sebesar 2.909500 berasal dari perusahaan Unilever Indonesia Tbk tahun 2019. Sebaliknya, jika dilihat dari nilai terendah sebesar 0.076100 pada perusahaan Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk tahun 2015. Nilai standar deviasi DER yaitu sebesar 0.593884.

Variabel Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan pada periode tertentu. Nilai rata-rata profitabilitas sebesar 20.88176. Selain itu, nilai terbesar 139.9665 berasal dari perusahaan Unilever Indonesia Tbk tahun 2019. Sebaliknya, jika dilihat dari nilai terendah sebesar 1.395840 berasal dari perusahaan Duta Pertiwi Nusantara Tbk tahun 2019. Jika dilihat nilai standar deviasi sebesar 27.62798. Nilai standar deviasi ROE sebesar 27.62798.

Tabel 3 Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	60.47411	18.36946	3.292100	0.0013
CR	0.014526	0.026052	0.557575	0.5782
DER	11.76496	17.08446	0.688635	0.4924
ROE	-1.086362	0.538724	-2.016547	0.0460

Sumber : Data Diolah (2020)

Jika dilihat dari hasil pengujian regresi data panel menggunakan bantuan program *eviews* 10, maka persamaan dan uraian model regresi antara lain:

$$\text{DPR} = 60.47411 + 0.014526 (\text{CR}) + 11.76496 (\text{DER}) - 1.086362 (\text{ROE}) + \mu$$

Jika dilihat dari hasil dari uji regresi, dapat dilihat nilai konstanta 60.47411. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan terdapat nilai variabel Likuiditas (CR), Leverage (DER), dan Profitabilitas (ROE) dianggap konstanta atau sama dengan 0 (nol), sehingga nilai dari kebijakan dividen sebesar 60.47411.

Nilai koefisien regresi likuiditas yang diproyeksikan menggunakan *current ratio* (CR) sebesar 0.014526, maka dapat ditarik kesimpulan jika nilai CR mengalami kenaikan sebesar 1 (dengan asumsi nilai koefisien variabel lain tidak berubah atau tetap), sehingga kebijakan dividen akan mengalami kenaikan sebesar 0.014526. Hal ini menunjukkan bahwa koefisien bernilai positif, maka dapat diartikan hubungan likuiditas dengan kebijakan dividen memiliki hubungan positif.

Nilai koefisien regresi leverage yang diproyeksikan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) sebesar 11.76496, maka dapat disimpulkan jika nilai DER mengalami kenaikan sebesar 1 (dengan asumsi bahwa nilai koefisien variabel lain tetap atau tidak berubah), sehingga kebijakan dividen mengalami kenaikan sebesar 11.76496. Hal ini menunjukkan bahwa koefisien bernilai positif, yang artinya hubungan antara leverage dan kebijakan dividen memiliki hubungan positif.

Nilai koefisien regresi profitabilitas yang diproyeksikan menggunakan *return on equity* (ROE) sebesar -1.086362, maka jika nilai ROE mengalami kenaikan sebesar 1 (dengan anggapan bahwa nilai koefisien variabel lain tidak berubah atau tetap), sehingga kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 1.086362. Hal ini menunjukkan bahwa koefisien bernilai negatif, yang artinya hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen memiliki hubungan negatif.

Uji Parsial (t)

Untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen yaitu likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen menggunakan uji parsial atau uji (t). Berdasarkan tabel 3, dapat dilihat hasil dari uji parsial (t) yaitu sebagai berikut:

Berdasarkan pengolahan data tabel diatas menunjukkan likuiditas yang diproyeksikan menggunakan *current ratio* (CR) menunjukkan nilai $0.5782 > 0.05$ dengan koefisiensi sebesar 0.014526 dan nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} yaitu $0.557575 < 1.65536$ dengan $df = N-k-1 = 150-4 = 146$ dan taraf sigifikan 0.05, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa likuiditas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan pengolahan data pada tabel diatas menunjukkan leverage yang diproyeksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan nilai $0.4924 > 0.05$ dengan koefisiensi sebesar 11.76496 dan nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} yaitu $0.688635 < 1.65536$ dengan $df = N-k-1 = 150-4 = 146$ dan taraf sigifikan 0.05, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa *leverage* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan pengolahan data pada tabel diatas menunjukkan profitabilitas yang diproyeksikan dengan *return on equity* (ROE) menunjukkan nilai $0.0460 < 0.05$ dengan koefisiensi sebesar -1.086362 dan nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} yaitu $-2.016547 > 1.65536$ dengan $df = N-k-1 = 150-4 = 146$ dan taraf sigifikan 0.05, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Tanda negatif menunjukkan pengaruh negatif antara profitabilitas dengan kebijakan deviden. Sehingga ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Untuk mengetahui seberapa baik variabel dependen (Kebijakan Dividen) dapat dijelaskan oleh variabel independen (Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas) disebut dengan Koefisien Determinasi. Nilai R^2 secara garis besar antara 0-1. Nilai yang kecil menunjukkan kesanggupan variabel bebas terbatas, selain itu jika nilai R^2 mendekati satu, maka

menunjukkan model ini mampu memberikan informasi yang dibutuhkan mengenai variabel dependen. Dibawah ini merupakan hasil uji koefisien determinasi (R^2).

Tabel. 4 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.495429	Mean dependent var	50.39507
Adjusted R-squared	0.357426	S.D. dependent var	41.82556
S.E. of regression	33.52765	Akaike info criterion	10.05416
Sum squared resid	131520.1	Schwarz criterion	10.71650
Log likelihood	-721.0618	Hannan-Quinn criter.	10.32324
F-statistic	3.590003	Durbin-Watson stat	2.616083
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah (2020)

Output dari pengujian uji koefisien determinasi dilihat pada nilai Adjusted R-squared. Berdasarkan tabel 14, maka uji koefisien determinasi sebesar 0.357426 atau 35.7%. Selain itu, sisanya 64.3% (100% - 35.7%) dijelaskan oleh variabel yang tidak digunakan pada penelitian ini.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan output eviws hasil pengujian hipotesis menunjukan variabel likuiditas diukur dengan *current ratio* (CR) tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Azizah, dkk (2020) yang menyatakan bahwa besar kecilnya likuiditas suatu perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan yang dikatakan likuid tidak dapat dijadikan acuan perusahaan tersebut membagikan dividen. Karena, aset lancar yang dimiliki perusahaan lebih diprioritaskan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan diprioritaskan untuk tujuan lainnya yang dapat meningkatkan kegiatan operasional perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan output eviws hasil pengujian hipotesis menunjukan variabel *leverage* yang diproyeksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suriani (2018) yang menyatakan semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukan jumlah hutang yang tinggi sehingga akan mempengaruhi dalam pembagian dividen. Tetapi jumlah hutang yang tinggi tidak menghalangi perusahaan dalam membagikan dividen kepada investor karena perusahaan memperhatikan kesejahteraan dan kepentingan pemilik modal, sehingga *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan output eviws hasil pengujian hipotesis menunjukan variabel profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan pada teori yang menyebutkan semakin besar profitabilitas perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan membagikan dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Pangestuti (2020) yang menyatakan besar kecilnya profitabilitas perusahaan akan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, semakin besar rasio profitabilitas menunjukan semakin besar laba yang diperoleh perusahaan. Perolehan laba dapat mempengaruhi dalam pembagian dividen karena pembagian keuntungan berasal dari laba bersih perusahaan.

SIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan, Likuiditas dan Leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, besar kecilnya hutang perusahaan tidak mempengaruhi pembagian dividen perusahaan. Walaupun perusahaan memiliki kewajiban yang besar, perusahaan tetap mementingkan kesejahteraan para investor. Keterbatasan penelitian ini ialah Adanya waktu pengamatan yang singkat dalam penelitian yaitu selama 5 tahun, Terkait dengan dividend payout ratio, masih banyak perusahaan yang tidak memberikan dividen secara rutin kepada para investor dalam periode penelitian, yaitu 5 tahun, dan Peneliti hanya menggunakan 3 variabel seperti likuiditas, leverage, dan profitabilitas. Peneliti mengabaikan faktor-faktor lainnya yang mungkin berhubungan dengan kebijakan dividen dan mempengaruhi variabel terikat seperti ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, inflasi, suku bunga, dan sebagainya

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, N. Y., Mohamad, Z., & Baharuddin, N. S. (2018). *The Impact Of Ownership Structure On Dividend Policy: Evidence Of Malaysian Listed Firms*. Journal of Global Business and Social Entrepreneurship, Vol. 4, No. 10, pp. 33-44.
- Azizah, A. N., Dewi, R. R., & Siddi, P. (2020). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Sales Growth terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi, Vol. 20, No.3, pp. 814-820. <https://doi.org/10.33807/jiubj.v20i3.1017>
- Baker, H. K. (2015). Corporate dividend policy. Journal Managerial Finance, Vol.41, No.2, pp. 126-144. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-02-2017-0020>
- Elmagrhi, M. H., Ntim, C. G., Crossley, R. M., Malagila, J., Fosu, S., & Vu, T. V. (2017). *Corporate governance and dividend payout policy in UK listed SMEs: The effects of corporate board characteristics*. Journal of Accounting and Information Management, Vol.25, No.4, pp. 459-483.
- Fajaria, A. Z., & Isnalita. (2018). *The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable*. International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR), Vol. 6, No. 10, pp. 55-69.
- Fauziah, F. (2019). *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan Teori dan Kajian Empiris*. Samarinda: RV Pustaka Horizon.
- Ginting, S. (2018). *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas. Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016*. Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil, Vol. 8, No. 2, pp. 195-204.
- Hanie, U. P., & Saifi, M. (2018). *Pengaruh Rasio Likuiditas dan Rasio Leverage Terhadap Harga Saham Studi Pada Perusahaan Indeks LQ45 Periode 2014-2016*. Jurnal Administrasi Bisnis, Vol. 58, No. 1, pp. 95-102.

- Irfani, A. S. (2020). *Manajemen Keuangan dan Bisnis: Teori dan Aplikasi*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Jati, W. (2020). *Effect of Current Ratio and Return on Equity on Dividend Payout Ratio Policy*. Jurnal Ilmiah Ilmu Administrasi Publik, Vol. 10, pp. 1, hlm. 63-74.
- Oktaviani, L., & Basana, S. R. (2015). *Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen*. Jurnal Riset Ekonomi Dan Manajemen, Vol. 15, No. 2, pp. 361-370. <https://doi.org/10.17970/jrem.15.1502011.ID>
- Pamungkas, N., Rusherlistyani, & Janah, I. (2017). *Pengaruh Return On Equity, Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Earning Per Share dan Invesment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Analisa Akuntansi dan Perpajakan, Vol. 1, No.1, pp. 34-41.
- Pangestuti, D. C. (2020). *Regresi Data Panel: Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, dan Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis, Vol. 5, No. 1, pp. 119-134.
- Prastika, T., & Pinem, B. D. (2016). *Pengaruh Return on Equity, Leverage, dan Sales Growth terhadap Kebijakan dividen pada BEI*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol. 3, No. 2, pp. 133-143.
- Rahayu, A. S., & Hari, M. (2016). *Pengaruh Current Ratio dan Quick Ratio terhadap Kebijakan Dividen Melalui Return On Equity Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014*. Jurnal Ekonomi Bisnis. Vol. 21, No. 2, pp. 232-240.
- Rialdy, N. (2018). *Pengaruh Struktur Modal. Keputusan Investasi Dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar di BEI Peeriode 2013-2017*. Jurnal Pendidikan Akuntansi, Vol. 1, No. 3, pp. 272-278. <https://doi.org/10.30596/liabilites.vli3.2689>
- Republik Indonesia. *Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*. No.8 (1995).
- Sulaiman, H., & Sumani. (2016). *Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Profitabilitas, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen Emiten Yang Terdaftar Pada Indeks LQ45 Periode 2011-2013*. Jurnal Manajemen, Vol. 13, No. 2, pp. 179-19.

KORELASI

Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi

Volume 2, 2021 | hlm. 82 - 96

ANALISIS SISTEM PENGENDALIAN INTERN PEMERINTAH PADA BANTUAN SOSIAL COVID-19 PROVINSI DKI JAKARTA

Zulfikar Ali Arafat^{1*}, Aniek Wijayanti², Dewi Darmastuti³
zulfikar.ali@upnvj.ac.id, aniekwijaya@upnvj.ac.id, dewidarmastuti@upnvj.ac.id

* Penulis Korespondensi

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana penerapan sistem pengendalian intern pemerintah (SPIP) pada pelaksanaan bantuan sosial covid-19 di Dinas Sosial Provinsi DKI Jakarta sesuai unsur-unsur pengendalian internal menurut PP No. 60 Tahun 2008 tentang Sistem Pengendalian Intern Pemerintah (SPIP). Penelitian ini menggunakan metode kualitatif dengan paradigma interpretatif dan pendekatan etnometodologi. Teknik pengumpulan data dari penelitian ini dengan wawancara informasi kunci dan informan pendukung, observasi dan dokumentasi. Hasil penelitian ini adalah secara umum penerapan SPIP pada pelaksanaan bantuan sosial covid-19 telah berjalan dengan efektif dan sudah memadai sesuai dengan PP No.60 Tahun 2008. Namun, masih perlu adanya penambahan dan evaluasi penerapan, seperti pembahasan etika dan pelatihan etika, mengevaluasi tugas petugas pendata dan pendamping sosial, dan tidak dilakukannya identifikasi resiko terkait resiko keterlambatan jadwal pendistribusian.

Kata Kunci: Sistem Pengendalian Intern Pemerintah; Bantuan Sosial Covid-19; Unsur SPIP.

Abstract

This research was conducted for the application of the government internal control system (SPIP) in the implementation of covid-19 social assistance at the Social Service of DKI Jakarta Province according to the elements of internal control according to PP. 60 of 2008 concerning Government Internal Control System (SPIP). This research uses qualitative methods with an interpretive paradigm and ethnomethodological approach. Data collection techniques from this study by interviewing key information and supporting informants, observation and documentation. The results of this study are that in general the application of SPIP in the implementation of covid-19 social assistance has been running effectively and is sufficient in accordance with Government Regulation No.60 of 2008. However, there is still a need for additional and evaluation of application, such as discussion of ethics and ethics training, evaluating tasks data collection officers and social assistants, and risk identification is not carried out related to the risk of delays in distribution schedules.

Keywords: Government Internal Control System; Covid-19 Social Assistance; SPIP elements.

PENDAHULUAN

Sejalan dengan ditetapkanya paket reformasi birokrasi dalam bidang keuangan negara yang diatur melalui beberapa Undang Undang (UU) yaitu, Undang-Undang No 28 Tahun (1999) tentang Penyelenggaraan Negara Yang Bersih dan Bebas Korupsi, Kolusi dan Nepotisme, Undang-Undang No. 1 Tahun (2004) tentang Perbendaharaan Negara, Undang-Undang No. 15 Tahun (2004) tentang Pemeriksaan Pengelolaan dan Tanggung Jawab Keuangan Negara, dan Undang-Undang No. 17 Tahun (2003) tentang keuangan negara untuk menjalankan proses tata kelola pemerintahan yang baik atau istilah *good governance*.

Salah satu bentuk cara perwujudan reformasi birokrasi mengarah ke *good governance* memerlukan sebuah sistem yang mengatur agar pelaksanaan pemerintahan sesuai dengan tujuannya, maka dari itu diterbitkanlah Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 60 Tahun (2008) tentang Sistem Pengendalian Intern Pemerintah (SPIP) dengan mewajibkan kepada setiap pimpinan instansi pemerintah untuk menyelenggarakan SPIP di lingkungan pemerintah pusat dan pemerintah daerah. Menurut PP No 60 Tahun (2008), Sistem Pengendalian Intern (SPI) adalah proses yang integral pada tindakan dan kegiatan yang dilakukan secara terus menerus oleh pimpinan dan seluruh pegawai untuk memberikan keyakinan memadai atas tercapainya tujuan organisasi melalui kegiatan yang efektif dan efisien, keandalan pelaporan keuangan, pengamanan aset negara, dan ketetapan terhadap peraturan perundang-undangan.

Pemerintah Provinsi (Pemprov) DKI Jakarta melakukan kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) untuk mengatasi penyebaran pandemi *Coronavirus Disease* atau yang dikenal Covid-19. Kebijakan tersebut mengakibatkan penurunan aktivitas ekonomi yang diakibatkan oleh pembatasan aktivitas ditempat bekerja, dimana hanya beberapa sektor yang diperbolehkan untuk beraktivitas normal yaitu, sektor kesehatan, pangan, makanan dan minuman, energi seperti air, gas, listrik, pompa bensin, komunikasi, baik jasa komunikasi hingga media komunikasi, keuangan dan perbankan, termasuk pasar modal, kegiatan logistik distribusi barang tetap berjalan, dan sektor kebutuhan harian seperti ritel dan warung toko kelontong, serta sektor industri strategis di ibu kota. Akibat pembatasan sektor tersebut banyak warga yang mengalami kondisi penurunan ekonomi akibat pandemi covid-19 dan pelaksanaan PSBB.

Pemprov DKI Jakarta dalam hal menyiapkan bantuan untuk mengurangi efek atau dampak penurunan ekonomi dengan mengeluarkan bantuan sosial pangan kepada warga miskin dan rentan miskin. Dasar hukum Bansos didasari dengan diterbitkannya Peraturan Gubernur DKI Jakarta No. 33 Tahun (2020) tentang Pelaksanaan Pembatasan Sosial Berskala Besar Dalam Penanganan *Corona Virus Disease* 2019 (COVID-19) di Provinsi Daerah Khusus Ibukota Jakarta. Program bantuan sosial (bansos) covid-19 merupakan bantuan sosial yang akan di berikan kepada warga atau masyarakat di Provinsi DKI Jakarta akibat terdampak dan rentan terdampak dalam memenuhi kebutuhan dasar atau kebutuhan pokok sehari-hari pada saat pelaksanaan PSBB (Pemerintah Provinsi DKI Jakarta, 2020). Program tersebut ditangani oleh Dinas Sosial (Dinsos) Provinsi DKI Jakarta sebagai Satuan Perangkat Kerja Daerah (SKPD) di Pemprov DKI Jakarta. Mekanisme Pembagian paket bantuan sosial akan diberikan selama beberapa tahap mengikuti kebijakan keputusan gubernur, terkait dilaksanakannya kegiatan PSBB mengenai pendistribusian bantuan sosial covid-19.

Pelaksanaan pendistribusian bansos yang dilakukan oleh pemprov DKI Jakarta melalui Dinas Sosial dinilai kurang tepat sasaran, dimana terjadi persentase 1,6 % bantuan yang tidak disalurkan kepada warga yang benar-benar membutuhkan (Dharmastuti, 2020). Pendistribusian tahap pertama menggunakan data penerima yang diperoleh dari RT/RW lalu

diserahkan kepada pemerintah provinsi, namun memiliki keterbatasan dalam hal penilaian kelayakan melalui verifikasi langsung yang kurang maksimal karena kegiatan pembatasan sosial, dan selain dari data tersebut data juga diperoleh melalui data penerima bansos dinas sosial dari bantuan sosial lain sebelum bantuan khusus PSBB ini, sehingga ada ketidaksesuaian akibat penggunaan data lama. Covid-19 juga menyebabkan masyarakat yang sebelum adanya pandemi ini memiliki keuangan yang baik (kategori tidak layak), menjadi turun akibat daya beli masyarakat menurun dan pendapatan masyarakat berkurang, sehingga ada bias dalam penentuan kelayakan masyarakat yang tadinya “tidak layak” bisa menjadi layak dalam masalah bantuan sosial covid-19.

Berdasarkan opini laporan keuangan Pemprov DKI Jakarta sudah 3 kali berturut-turut mendapatkan opini Wajar Tanpa Pengecualian, namun untuk nilai maturitas SPIP sendiri terjadi penurunan dari 3.9 menjadi 3 untuk skala 6 pada tahun 2019 dari tahun sebelumnya. Hal ini sesuai dengan rekomendasi BPKP setelah dibuatkannya Rencana Tindak Pengendalian (RTP) pada akhir tahun 2019. Dimana untuk setiap SKPD Termasuk Dinas Sosial harus menerapkan Sistem Pengendalian Intern Pemerintah (SPIP) sesuai dengan Peraturan Gubernur DKI Jakarta No. 171 Tahun (2010) bahwa setiap SKPD wajib menerapkan SPIP dengan menjalankan setiap unsur-unsurnya sesuai dengan PP nomor 60 tahun 2008. Bentuk penerapan SPIP dalam program bantuan sosial ini belum didokumentasikan dalam bentuk gambaran dan laporan rencana tindak pengendalian (RTP), sehingga banyak yang belum tahu apakah sudah maksimal atau belum pengendalian dalam pelaksanaan bansos tersebut.

Penelitian terkait Sistem Pengendalian Intern Pemerintah (SPIP) belum banyak dilakukan oleh penelitian sebelumnya. Kebanyakan penelitian dilakukan mengenai pengaruh sistem pengendalian intern terhadap kualitas laporan keuangan dan penelitian yang dilaksanakan pada perusahaan-perusahaan di sektor swasta. Penelitian yang berhubungan dengan SPIP dan bantuan sosial salah satunya dilakukan oleh Nurwani (2018) tentang Analisis Sistem Pengendalian Internal Pemerintah Pada Pengelolaan Belanja Bantuan Sosial Di Dinas Sosial Kota Parepare. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Penyandang Masalah Kesejahteraan Sosial (PMKS) mendapatkan dana anggaran dari APBD Kota Parepare, Adanya peningkatan dalam setiap tahunnya terkait anggaran belanja bantuan sosial di dinas sosial, dan bentuk penerapan kegiatan pengendalian yang dilakukan oleh Dinas Sosial Kota Parepare dalam hal pelaksanaan pengelolaan belanja bantuan sosial untuk PMKS belum dilaksanakan dengan baik yaitu pada penerapan sub unsur pengendalian atas pengelolaan sistem informasi dan penerapan sub unsur pencatatan yang akurat dan tepat waktu atas transaksi dan kejadian, Serta penerapan unsur pemantauan yang dilakukan dinas sosial juga ditemukan dua sub unsur SPIP yang belum berjalan dengan baik yaitu pada penerapan sub unsur pemantauan berkelanjutan dan penerapan sub unsur evaluasi secara terpisah.

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui bagaimana penerapan SPIP pada pelaksanaan bantuan sosial covid-19 yang diwujudkan dengan adanya penerapan unsur-unsur pengendalian internal menurut PP No. 60 Tahun 2008 tentang Sistem Pengendalian Intern Pemerintah (SPIP), yang antara lain: Lingkungan pengendalian, Penilaian risiko, Kegiatan pengendalian, Informasi dan komunikasi serta Pemantauan pengendalian intern. Diharapkan hasil dari penelitian ini dapat memberikan suatu kontribusi terkait dengan penerapan Sistem Pengendalian Intern Pemerintah (SPIP) pada pelaksanaan bantuan sosial covid-19 di Dinas Sosial Provinsi DKI Jakarta yang berguna bagi peneliti dan masyarakat dengan memberikan suatu gambaran dan menjelaskan penerapan yang dilakukan oleh dinas sosial terkait penerapan SPIP pada pelaksanaan bantuan sosial covid-19. Selain itu penelitian ini juga diharapkan memberikan kontribusi kepada Dinas Sosial DKI Jakarta untuk meningkatkan efektivitas Sistem Pengendalian Intern Pemerintah (SPIP) pada program

bantuan sosial covid-19.

TINJAUAN PUSTAKA

Sistem Pengendalian Internal

Sistem pengendalian internal adalah satu paket integral yang memberikan proses yang utuh dan menyeluruh didalam mengatur dan mengelola organisasi, dimana hasilnya akan yakin dan percaya bahwa telah mencapai suatu tujuan organisasi secara pasti (Matamande, Dkk, 2012). Sedangkan menurut PP No 60 tahun 2008, Sistem Pengendalian Intern adalah proses yang integral pada tindakan dan kegiatan yang dilakukan secara terus menerus oleh pimpinan dan seluruh pegawai untuk memberikan keyakinan memadai atas tercapainya tujuan organisasi melalui kegiatan yang efektif dan efisien, keandalan pelaporan keuangan, pengamanan aset negara, dan ketaatan terhadap peraturan perundang-undangan.

Berdasarkan uraian diatas dapat dimaknai secara dalam, bahwa SPIP adalah penerapan yang dilakukan oleh pemerintah pusat dan daerah atas seluruh aspek dan unsur-unsur sistem pengendalian intern (SPI) yang dilakukan oleh seluruh pegawai atau internal pemerintahan untuk mencapai tujuan organisasi secara efisien dan efektif. Berdasarkan PP No 60 tahun 2008 pasal 3 ayat 1, SPIP terdiri atas unsur:

1. Lingkungan pengendalian

Lingkungan Pengendalian adalah situasi dimana pengendalian berjalan dengan efektif yang dipengaruhi oleh keadaan organisasi, ciri lingkungan kerja yang baik adalah adanya rasa integritas dan kekuatan penerapan atas nilai etika, selalu berkomitmen kuat untuk menambah kompetensi, para petinggi yang bisa memotivasi dan menenangkan keadaan organisasi, ketepatan dalam penentuan wewenang dan tanggung jawab, struktur pemerintahan yang tepat, pelatihan akan sumber daya manusia dan diawasi oleh aparat pengawas pemerintahan dan mampu menjaga kesesuaian pelaksanaan, serta menjaga hubungan kerja yang berkualitas antara sesama pemerintahan.

2. Penilaian risiko

Penilaian Resiko yaitu dimulai dari perencanaan dalam penentuan tujuan dan hal-hal yang bersifat strategik, sebelum ditentukan tujuan, pimpinan akan melaksanakan identifikasi resiko untuk mengetahui resiko yang ada baik internal maupun eksternal, kemudian di analisis untuk mengetahui seberapa jauh dampaknya, apakah termasuk kedalam resiko tinggi atau rendah, barulah dilakukan penilaian resiko untuk melakukan pengambilan keputusan akan tujuan instansi dan dapat diukur secara spesifik.

3. Kegiatan pengendalian

Kegiatan Pegendalian yaitu perbuatan yang dilakukan untuk menghilangkan resiko yang besar dalam proses pelaksanaan. Penerapan kegiatan pengendalian dimulai dari reviu atas kinerja instansi, pembinaan SDM, manajemen sistem informasi, pengendalian atas fisik aset, pemisahan tugas yang sesuai. Memeriksa dan menjaga terhadap proses penting, dan pencatatan kejadian, pembatasan akses untuk setiap pegawai.

4. Informasi dan komunikasi

Informasi dan Komunikasi yaitu proses pelaksanaan SPIP dalam hal mengelola pemerintahan sehingga informasi yang dilakukan dapat efektif sesuai dengan apa yang dibutuhkan pemakai informasi, diterapkan dengan menjalankan bentuk fasilitas sarana komunikasi, dan adanya pengembangan atas sistem

informasi yang berkelanjutan.

5. Pemantauan pengendalian intern

Pemantauan pengendalian intern adalah proses penilaian atas mutu kinerja sistem pengendalian intern dan proses yang memberikan keyakinan, bahwa temuan audit dan evaluasi lainnya segera ditindaklanjuti. Tujuannya adalah untuk memastikan SPI telah dijalankan dengan sesuai. Dimana penerapannya adalah melakukan evaluasi secara terpisah atas setiap proses pelaksanaan program.

Bantuan Sosial

Menurut Peraturan Kementerian Dalam Negeri No. 32 Tahun (2011), bantuan sosial merupakan pemberian bantuan berupa uang/barang dari pemerintah daerah kepada individu, keluarga, kelompok dan/atau masyarakat yang sifatnya tidak secara terus menerus dan selektif yang bertujuan untuk melindungi dari kemungkinan terjadinya resiko sosial. Resiko sosial adalah kondisi dimana terjadi peristiwa yang menyebabkan terjadinya kerawanan sosial yang diterima masyarakat akibat krisis, baik krisis ekonomi, politik maupun sosial. Sedangkan Program Bantuan Sosial covid-19 adalah bantuan yang diberikan oleh pemerintah untuk meringankan dampak pemenuhan kebutuhan dasar akibat pelaksanaan PSBB untuk menurunkan pandemi covid-19. Dalam hal penyaluran atau pendistribusian diatur sesuai dengan mekanisme alur yang ditetapkan oleh instansi terkait (Pemerintah Provinsi DKI Jakarta, 2020)

Adapun tujuan Program Bantuan Sosial PSBB covid-19 adalah untuk mendorong masyarakat yang terkena dampak covid-19 agar lebih partisipatif dalam pemenuhan kebutuhan sehari-hari, dalam hal ini merupakan upaya pemulihan ekonomi warga atas wabah Covid-19 selama masa pelaksanaan PSBB di Provinsi DKI Jakarta. Dalam hal sumber program ini bersumber dari APBD Provinsi DKI Jakarta dan berkolaborasi dengan bantuan sosial lain, untuk sama-sama membantu dengan mengurangi beban warga miskin dan rentan miskin melalui program bantuan sosial ini.

Proses pendistribusian bantuan sosial dilakukan oleh ketua RW dengan mengacu kepada daftar penerima yang akan diverifikasi dengan mengirim langsung ke alamat penerima dengan berjaga jarak sesuai dengan protokol kesehatan (Pemerintah Provinsi DKI Jakarta, 2020).

METODOLOGI PENELITIAN

Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kualitatif dengan paradigma interpretif dan pendekatan etnometodologi. Penelitian ini berlokasi di Kantor Dinas Sosial Pemerintah Provinsi DKI Jakarta. Penelitian ini akan mengambil data atas objek penelitian, terkait penerapan Sistem Pengendalian Intern Pemerintah (SPIP) pada pelaksanaan bantuan sosial covid-19 di Dinas Sosial Provinsi DKI Jakarta. Sumber data penelitian ini berasal dari data primer merupakan sumber data yang diperoleh peneliti secara langsung atau dari tangan pertama, sumber data primer diantaranya diperoleh melalui observasi, wawancara, dan berbagai metode lainnya dan Sumber data sekunder dalam penelitian ini adalah data yang diperoleh dari Dinas Sosial mengenai informasi SKPD atau Dinas sosial, SOP pelaksanaan bansos, dan Berita acara serah terima barang serta aturan-aturan mengenai dasar hukum bantuan sosial serta SPIP.

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan dua teknik pengumpulan data, yaitu:

1. Wawancara

Pada proses penelitian ini, peneliti melakukan wawancara kepada pihak yang terlibat langsung dalam proses pelaksanaan belanja bantuan sosial covid-19 terutama yang berada di lingkungan Dinsos DKI Jakarta kepada Kepala Seksi Jaminan Sosial dan Pendata dan Pendamping Sosial (Pendamsos) di wilayah cakung.

2. Observasi

Pada penelitian ini observasi dilakukan pada proses pendistribusian bansos di dinas sosial dan juga dilakukan di salah satu wilayah terbanyak daftar penerima bantuan sosial.

3. Dokumentasi

Pada proses penelitian ini menggunakan berbagai dokumentasi yaitu berupa rekaman audio pada saat berlangsung nya wawancara dan observasi. Lalu peneliti juga menggunakan dokumentasi berupa laporan berita serah terima barang dari penyedia ke dinas sosial dan RT/RW dan bukti lain yang didapatkan pada proses penelitian.

Teknik Validitas Data

Triangulasi menurut Sugiyono (2013, hlm. 274) terdiri dari tiga jenis yaitu triangulasi sumber, triangulasi teknik, dan triangulasi waktu. Teknik validitas data yang digunakan pada penelitian ini menggunakan seluruh jenis triangulasi. Triangulasi sumber dilakukan dengan mengecek data dari berbagai sumber menggunakan satu teknik pengumpulan data, setelah data diperoleh lalu dianalisis yang menghasilkan sebuah kesimpulan yang selanjutnya akan disajikan secara bersama dengan sumber data antara satu sama lain, teknik pengumpulan data dilakukan dengan cara menggunakan berbagai macam teknik pengumpulan data, bisa wawancara, observasi dan dokumentasi, untuk satu sumber yang sama, lalu setelah data diperoleh di analisis untuk penarikan kesimpulan dan dibandingkan dengan teknik pengumpulan data yang lain, dan triangulasi waktu Setiap waktu memiliki kondisi yang berbeda-beda, sehingga menghasilkan jawaban akan data yang berbeda untuk mendapatkan konsisten dari hasil jawaban yang ada. Ketika jawaban di waktu yang lain berbeda dengan yang sebelumnya maka dinilai dimana bentuk kesamaannya dan dipastikan mana jawaban yang benar dalam proses pengumpulan data.

Teknik Analisis Data

Miles dan Huberman dalam Sugiyono (2013, hlm. 246), menjelaskan kegiatan analisis data terdiri dari:

1. Reduksi data, artinya merangkum semua data yang ada, lalu memilih mana data yang pokok, dan memfokuskan terhadap hal-hal yang penting, dicari tema dan polanya. Data yang telah direduksi akan menghasilkan gambaran yang jelas dan mempermudah peneliti dalam melakukan penyajian data ataupun menambah data lagi jika diperlukan
2. Penyajian data, Penyajian data dalam kualitatif bisa dilakukan dengan uraian singkat, tabel dan grafik. Menurut Miles & Huberman. (1992) yang paling sering digunakan dalam penyajian data adalah membuat teks naratif. Mendisplay data memberikan kemudahan bagi peneliti untuk memahami apa yang terjadi, dan bisa melanjutkan kelangkah selanjutnya.
3. Penarikan kesimpulan/verifikasi, artinya memberikan penafsiran untuk diberikan kesimpulan. Biasanya kesimpulan awal dapat berubah jika ada perubahan data yang kuat, tetapi jika kesimpulan awal sudah memiliki bukti yang kuat dan valid maka kesimpulan awal tersebut sudah termasuk kredibel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

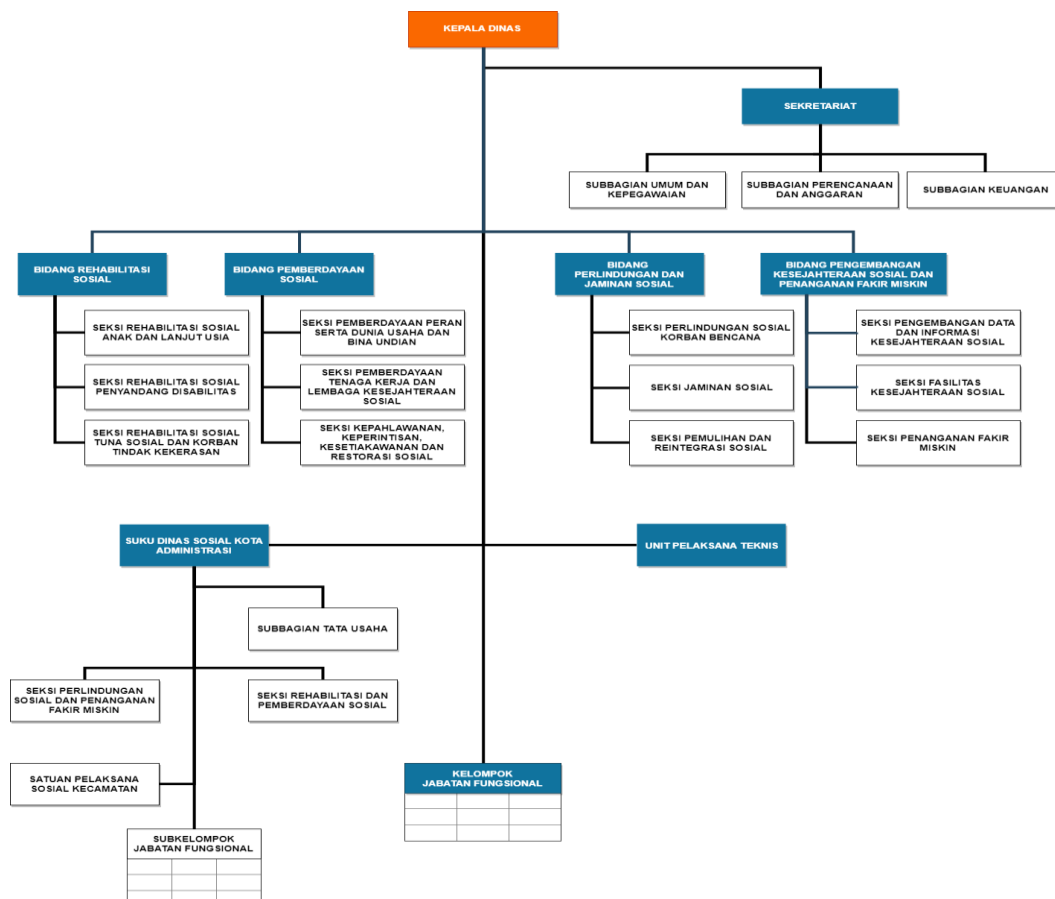
Gambaran Umum Perusahaan

Dinas sosial merupakan salah satu unsur pelaksana pemerintahan dalam urusan sosial khususnya bantuan sosial. Dinsos memiliki kantor yang berada di Jalan Gunung Sahari II No 6, Gunung Sahari Selatan, Kemayoran, Jakarta Pusat. Dinas sosial memiliki Suku Dinas (Sudin) Kota Administrasi yang berada di tiap-tiap wilayah tingkat kota/kabupaten yang ada di DKI Jakarta, yaitu Sudin Sosial Jakarta Utara, Sudin Sosial Jakarta Timur, Sudin Sosial Jakarta Pusat, Sudin Sosial Jakarta Selatan, Sudin Sosial Jakarta Barat, dan Sudin Sosial Kabupaten Kepulauan Seribu.

Struktur Organisasi Dinas Sosial

Struktur organisasi merupakan gambaran yang menjelaskan bagaimana tugas kerja akan dibagi, dikelompokkan, dan dikoordinasikan secara formal. Struktur organisasi yang dibangun oleh setiap instansi pemerintah mengacu pada peraturan perundang-undangan yang ada. Berikut ini adalah struktur organisasi Dinas Sosial Provinsi DKI Jakarta:

Gambar 1. Struktur Organisasi Dinas Sosial Provinsi DKI Jakarta



Sumber: Dinas Sosial Provinsi DKI Jakarta (2020)

Pembahasan

Analisis Penerapan Sistem Pengendalian Intern Pemerintah Pada Pelaksanaan Bantuan sosial sesuai dengan PP No 60 Tahun 2008

1. Lingkungan Pengendalian

a. Penegakkan Integritas dan Nilai Etika

Penegakkan integritas dan nilai etika diwujudkan dengan adanya kode etik

dan ketaatan pada azas dan aturan yang mengatur pelaksanaan bantuan sosial, seperti peraturan Lembaga Kebijakan Pengadaan Barang/ Jasa Pemerintah (LKPP) dan peraturan lain yang mengatur terkait proses pelaksanaan bantuan sosial, dinas sosial juga berkomitmen untuk berintegritas menjalankan pelaksanaan sesuai dengan prosedur dalam memberikan pelayanan yang terbaik untuk masyarakat, dinas sosial juga memiliki budaya kerja yaitu PEDULI (Percaya diri, Empati, Disiplin, Upaya, Loyal dan Ikhlas) budaya kerja tersebut sebagai bentuk nilai kerja

Penerapan penegakkan integritas dan etika sudah cukup memadai, namun terdapat kekurangan terjadi kekurangan penerapan dalam program bantuan sosial untuk sub unsur penegakkan integritas dan nilai etika seperti tidak adanya pertemuan atau pembahasan khusus terkait perilaku yang tidak etis dalam program bansos, dan tidak adanya pelatihan etika khusus program bansos.

b. Komitmen terhadap kompetensi

Komitmen terhadap kompetensi dalam program bantuan sosial diwujudkan dengan adanya pelaksanaan rekrutmen yang terdiri dari syarat atau kualifikasi dengan beberapa tahap yaitu pemberkasan, tes dan wawancara pada saat perekrutan pendamsos, adanya surat edaran/arahan dari dinas sosial bidang linjamsos dan pusdatin serta bimbingan kepada petugas untuk proses penyelenggaraan bantuan sosial melalui Zoom Meeting sekaligus bimbingan teknis, dan dinas sosial juga melakukan evaluasi secara berkesinambungan atas proses pekerjaan pendamsos. Penerapan sub unsur komitmen terhadap kompetensi sudah memadai atau dijalankan semuanya.

c. Kepemimpinan yang kondusif

Kepemimpinan yang kondusif dalam program bantuan sosial diwujudkan dengan adanya interaksi dengan pejabat wilayah, dimulai dari RT/RW, Kelurahan, Kecamatan, dan Walikota untuk membahas pelaksanaan bantuan sosial, adanya dukungan dan menganggap pengendalian adalah suatu yang sangat penting agar kegiatan dapat berjalan sesuai dengan aturan yang ada, sehingga menghasilkan output yang sesuai dengan yang diinginkan, dan dinas sosial responsif atas laporan kegiatan pelaksanaan di lapangan terkait laporan pelaksanaan melalui evaluasi secara bersama antara pimpinan dengan petugas lapangan. Penerapan sub unsur kepemimpinan yang kondusif dalam pelaksanaan bantuan sosial sesuai dengan pedoman penyelenggaraan SPIP, artinya penerapan atas kepemimpinan yang kondusif sudah memadai atau dijalankan dengan baik.

d. Pembentukan struktur organisasi yang sesuai dengan kebutuhan

Pada pelaksanaan program bantuan sosial strukturnya bearbentuk susunan petugas beserta tugasnya masing-masing. Petugasnya terdiri dari pegawai struktural dan non struktural serta juga melibatkan pejabat wilayah dari tingkat kecamatan sampai RT/RW. Penerapan sub unsur pembentukan struktur organisasi sudah memadai atau dijalankan dengan baik

e. Pendelegasian wewenang dan tanggung jawab yang tepat

Pada pelaksanaan program bantuan sosial pendelegasian dan tanggung jawab yang tepat dilakukan dengan adanya rincian tugas tim koordinasi bantuan sosial dengan pemberian tugas yang sesuai dengan tingkat dan tanggung jawabnya, seperti pendamsos bertugas untuk memonitoring pendistribusian yaitu sejak koordinasi dengan penyedia terkait waktu kedatangan mobil pendistribusian sampai dengan paket tersebut sampai di terima oleh warga , dan menyerahkan laporan hasil pendistribusian bansos ke dinas sosial bidang linjamsos, sedangkan bidang linjamsos bertugas untuk melakukan permintaan pengadaan barang dan jasa, dan menyiapkan dokumen laporan pendistribusian serta membuat jadwal

pendistribusian. Namun pendelegasian wewenang kepada pendamsos menimbulkan efek yang berpengaruh terhadap efisiensi tugas awal pendamsos yaitu verifikasi rumah tangga, akibatnya terjadi bentrok jadwal pendistribusian dengan tugas verifikasi rumah tangga. Penerapan sub unsur pendelegasian wewenang dan tanggung jawab yang tepat sudah memadai namun belum berjalan dengan baik akibat terjadinya penurunan efisiensi tugas pendamsos.

f. Kebijakan yang sehat tentang pembinaan SDM

Kebijakan yang sehat tentang pembinaan SDM dalam program bantuan sosial diwujudkan dengan adanya kebijakan kualifikasi untuk pegawai seperti pendamsos yaitu harus menguasai microsoft office dan punya pengetahuan umum mengenai kondisi masyarakat, adanya pembekalan atas tugas-tugas pendamsos dan adanya umpan balik atas evaluasi tugas mereka, dan pemberian sanksi untuk petugas yang melanggar aturan pelaksanaan bantuan sosial. Perwujudan yang dilakukan oleh dinas sosial untuk kebijakan yang tepat tentang pembinaan SDM sudah dijalankan dengan baik. Penerapan sub unsur kebijakan yang sehat tentang pembinaan SDM telah sesuai dengan pedoman penyelenggaraan SPIP, artinya penerapan yang dilakukan sudah memadai dan berjalan dengan baik.

g. Perwujudan Peran Aparat Pengawasan Intern Pemerintah yang Efektif

Perwujudan peran aparat pengawasan intern pemerintah yang efektif didalam program bantuan sosial ini adalah adanya pendampingan terus menerus terkait program bantuan sosial oleh APIP, pendampingan oleh APIP akan memberikan keyakinan yang memadai terkait pelaksanaan bantuan sosial covid-19. Penerapan sub unsur perwujudan peran aparat pengawasan intern pemerintah sudah memadai dan berjalan dengan baik.

h. Hubungan kerja yang baik dengan instansi pemerintah terkait

Pada pelaksanaan program bansos dinas sosial sudah melakukan hubungan kerja dengan pemerintahan kota dan wilayah sampai kepada RT/RW. Sebagai contoh terkait masalah penetapan daftar penerima dinas sosial bekerja sama dengan RT dan RW lalu diserahkan ke kelurahan untuk dilakukan musyawarah kelurahan sebagai bentuk verifikasi kelayakan penerima sebagai acuan dinas sosial dalam menetapkan data penerima yang baru. Penerapan sub unsur hubungan kerja yang baik dengan instansi pemerintah terkait sudah memadai dan berjalan dengan baik.

Penyelenggaraan lingkungan pengendalian dalam program bantuan sosial telah berjalan cukup baik, namun masih perlu ada penambahan penerapan pada sub unsur penegakkan integritas dan nilai etika dan evaluasi terkait penerapan sub unsur pendelegasian wewenang dan tanggung jawab yang tepat, seperti pembahasan khusus terkait perilaku yang tidak etis dalam program bansos, dan tidak adanya pelatihan etika, khusus program bansos serta evaluasi terhadap sub unsur pendelegasian wewenang dan tanggung jawab yang tepat terkait tugas pendamsos.

2. Penilaian Risiko

a. Identifikasi Risiko

Dinas Sosial melakukan perencanaan program sebelum memulai proses pendistribusian, dengan menggunakan manajemen program untuk menghasilkan perencanaan program yang baik, pembuatan alur dan prosedur seperti persiapan penyedia atau identifikasi risikonya, penyedia harus yang berkompeten seperti PD Pasar Jaya, penyedia dengan dinas sosial akan membuat perjanjian terkait barang yang harus dipersiapkan. Pada pelaksanaan tersebut juga diidentifikasi risiko data penerima yang pada awalnya akan kurang tepat sasaran akibat penggunaan data

yang kurang update, dan yang terakhir itu resiko pendistribusian. namun pada penerapannya terdapat permasalahan terkait jadwal pendistribusian yang dilakukan penyedia, akibat terjadinya keterlambatan pendistribusian. Penerapan sub unsur identifikasi resiko terdapat permasalahan terkait dengan jadwal distribusi penyedia yang terlambat, artinya penerapan sub unsur identifikasi resiko belum dijalankan dengan baik dan kurang memadai

b. Analisis resiko

Proses selanjutnya adalah menganalisis resiko untuk menilai sejauh mana resiko itu dapat terjadi, dan apa faktor-faktor yang mengurangi kemungkinan terjadinya resiko, dalam program bantuan sosial terdapat mitigasi resiko contohnya terhadap penyedia. Dinas sosial juga menganalisis risiko yang ada agar pada pelaksanaan risiko tersebut sudah dilakukan proses mitigasi yang baik, seperti yang ada didalam SOP pelaksanaan bantuan sosial, dinas sosial sudah memprediksi akan terjadi perubahan data penerima, sehingga dibuatnya alur penetapan daftar penerima bagi masyarakat yang belum terdata. Hal itu juga terdapat dalam proses pendistribusian, dimana dinas sosial sudah menganalisis ketidaksesuaian barang yang sampai ke penerima, oleh karena itu dibuat kan lah mekanisme retur barang untuk barang yang tidak sesuai kondisi dan hilang, dan memberikan dana operasional kepada RT/RW agar tidak menarik pungutan kepada masyarakat. Penerapan sub unsur analisis resiko sudah dijalankan dengan baik dan sudah memadai, karena adanya permasalahan jadwal pendistribusian yang tidak teridentifikasi, walaupun untuk resiko yang lain sudah diberikan solusi untuk mengurangi dampak atas risiko tersebut.

3. Kegiatan Pengendalian

a. Reviu atas kinerja

proses penilaian kinerja yang dilakukan pada saat pelaksanaan bansos berlangsung dengan menilai apakah prosedur yang ada dijalankan dengan baik. Pada program bantuan sosial alur mekanisme data penerima baru yang belum terdata, pada awal tahap diketahui bahwa data penerima bansos kurang tepat sasaran, namun pada tahap-tahap berikutnya mengalami proses positif, karena data yang dipakai sudah diperbarui dan melalui proses cleansing data.

Dalam proses pendistribusian untuk tahap 1, walaupun diketahui adanya data yang kurang tepat sasaran, namun pendistribusian tetap berjalan dibagikan kepada nama-nama yang terdaftar, hal itu sudah sesuai dengan Permendagri No. 39 Tahun (2012) yaitu, Pendistribusian bantuan sosial difokuskan atas daftar nama penerima, kecuali adanya penambahan penerima bantuan sosial yang dikategorikan tidak direncanakan, dimana harus dibuatkan permintaan tertulis individu atau keluarga yang ingin mendapatkan bantuan sosial melalui surat keterangan pejabat setempat untuk mendapat persetujuan kepala daerah. Penerapan sub unsur reviu atas kinerja sudah dijalankan dengan baik dan sudah memadai.

b. Pembinaan Sumber Daya Manusia

Penerapan kegiatan pengendalian lainnya adalah dengan menilai apakah ada pembinaan SDM yang dijalankan dengan menerapkan kerja sama tim yang baik untuk pihak terkait, adanya uraian tugas, adanya sistem kompensasi atau insentif yang cukup, melakukan evaluasi kinerja beserta umpan baliknya. Dinas sosial pada saat proses pendistribusian membentuk sistem kerja sama tim antara dinas sosial dengan pendamsos dan RT/RW dilapangan serta dengan PD Pasar Jaya, dimulai dari pemberitahuan jadwal dari dinas sosial kepada pendamsos dan RT/RW, beserta penyerahan draft dokumen laporan kepada pendamsos, lalu pendamsos akan mengkonfirmasi ke PD Pasar Jaya kepastian jadwal tersebut untuk diberitahukan

kepada RT/RW setempat untuk bersiap melakukan pendistribusian. Terkait kompensasi dinas sosial juga memberikan dana operasional pengganti biaya transportasi untuk RW dan RT, untuk setiap paket yang ada di RW akan diberikan biaya transportasi sebesar Rp. 5000, mekanismenya uang tersebut akan ditransfer ke rekening yang ada di invoice lalu dibagikan kepada RW dan RT. Penerapan sub unsur pembinaan SDM yang dilakukan dalam pelaksanaan bantuan sosial sudah berjalan dengan baik dan memadai.

c. Pengendalian atas sistem informasi

Kegiatan pengendalian atas pengelolaan sistem informasi dilakukan untuk memastikan akurasi dan kelengkapan informasi. Dinas sosial memastikan akurasi pelaporan pendistribusian dengan dokumentasi yang dikirim via media sosial yang bersifat sementara yaitu pada saat barang diterima oleh rw dan diserahkan ke rt sebelum diserahkan ke warga penerima dan dokumen laporan pendistribusian yang akan diserahkan setelah pendistribusian, hal itu dimaksudkan untuk adanya perbandingan dan memastikan keakuratan informasi yang diberikan terkait pendistribusian dan kelengkapan informasi karena disajikan dengan foto dan dokumen. Penerapan sub unsur pengendalian atas sistem informasi yang dilakukan telah berjalan dengan baik dan memadai.

d. Pengendalian fisik atas aset

Pengendalian fisik atas aset dilakukan dengan adanya kebijakan atau prosedur untuk pengamanan aset dalam program bantuan sosial covid-19. Dinas sosial DKI Jakarta telah melakukan risiko atas aset, yaitu dengan memberikan tanggung jawab kepada penyedia untuk menyiapkan barang, dan menyimpan barang serta mendistribusikannya sampai kepada RW, apabila ada ketidaksesuaian barang itu menjadi tanggung jawab penyedia untuk dilakukan proses pergantian barang. Penerapan sub unsur pengendalian fisik atas aset sudah berjalan dengan baik dan memadai.

e. Penetapan dan reviu atas indikator dan ukuran kinerja

Dinas sosial menetapkan target dan indikator untuk setiap proses pelaksanaan seperti indikator data penerima, indikator proses pendistribusian. Indikator data penerima adalah tersedianya data yang sesuai dengan SOP penetapan daftar penerima, sedangkan untuk pendistribusian, indikatornya adalah Output tepat sasaran dimulai dari penyedia sampai pendistribusian ke penerima sesuai dengan SOPnya. Penerapan sub unsur penetapan dan revui atas indikator dan ukuran kinerja sudah berjalan dengan baik dan memadai.

f. Pemisahan Fungsi

Pada pelaksanaan program bantuan sosial covid-19, pemisahan fungsi sudah dilakukan pada saat adanya pencatatan atas kejadian penting, yaitu adanya pemisahan tugas yang berbeda-beda dan tidak dikendalikan oleh satu orang untuk setiap kejadian penting, seperti pada saat adanya mekanisme retur, seperti adanya laporan pengaduan dari RT ada barang yang kurang, lalu pendamsos yang memiliki tugas membantu akan mengkoordinasikan dengan pd pasar jaya lalu akan di laporkan kejadian ke dinas sosial. Penerapan sub unsur pemisahan fungsi telah berjalan dengan baik dan memadai.

g. Otorisasi atas transaksi dan kejadian penting

Otorisasi atas transaksi dan kejadian penting, dengan melakukan tindakan otorisasi yang memuat kondisi secara jelas kepada pimpinan dan pegawai. Pada program bantuan sosial dilakukan otorisasi atas kejadian seperti halnya dalam mekanisme retur, dimana pendamsos diberikan wewenang untuk mengurus mekanisme retur kepada pd pasar jaya, pada pelaksanaannya retur disebabkan

apabila ada barang yang tidak sesuai atau hilang pada saat pendistribusian di RW ataupun pada penerima, pada saat proses penurunan barang akan dihitung jumlah barang yang diterima oleh rw, lalu dibukakan sampel secara bersama dengan dihadiri oleh perwakilan pd pasar jaya, pendamsos dan rw, biasanya jika ada barang yang tidak sesuai pada saat pembukaan sampel akan dikategorikan sebagai barang retur lalu pendamsos akan memberikan note di invoice jumlah barangnya berapa dan barang apa yang hilang, lalu diserahkan kepada pd pasar jaya dan dilaporkan kepada dinas sosial sebagai bentuk otorisasi adanya kejadian retur pada wilayah tersebut. Penerapan sub unsur tersebut dalam pelaksanaan bantuan sosial terdapat dalam kejadian mekanisme retur, barang yang tidak sesuai dan hilang harus dipastikan oleh pendamsos dan disaksikan oleh ketua RT/RW untuk dilakukannya mekanisme retur, artinya penerapan sub unsur otorisasi atas transaksi dan kejadian penting sudah berjalan dengan baik dan memadai.

h. Pencatatan yang akurat dan tepat waktu atas transaksi dan kejadian

Dinas sosial melakukan pembatasan akses atas sumber daya pada program bantuan sosial dan pencatatannya. Seperti pada setiap pelaksanaan pendistribusian, dinas sosial akan mendapatkan laporan hasil pendistribusian baik secara tertulis maupun tidak tertulis dari pendamsos yang berisikan dokumen berita acara serah terima, dan SPJM yang di tanda tangani oleh RT dan RW, hal ini menandakan bahwa pada pelaksanaan program bantuan sosial sudah dilaksanakan pembatasan akses pengisian dokumen yaitu dilakukan oleh pendamsos, RT/RW dan pihak pd pasar jaya. Lalu diserahkan 3-10 hari setelah pelaksanaan pendistribusian kepada dinas sosial. Penerapan sub unsur tersebut dalam pelaksanaan bantuan sosial sudah berjalan dengan baik dan memadai.

i. Akuntabilitas terhadap sumber daya dan pencatatannya

Pada program bantuan sosial melakukan perwujudan akuntabilitas terhadap sumber daya dan pencatatannya, hal ini dilakukan dengan adanya laporan pendistribusian berbentuk dokumen tertulis dan di dokumentasikan pada setiap tahap pendistribusian, hal tersebut menjadi landasan akuntabel atau tidaknya laporan pertanggung jawaban dinas sosial. Laporan pendistribusian diberikan oleh RT/RW setempat kepada pendamsos setiap pendistribusian, lalu pendamsos menyerahkan ke dinas untuk menjadi bahan laporan pertanggung jawab kepada gubernur secara berkala. Penerapan sub unsur tersebut sudah berjalan dengan baik dan sudah memadai.

j. Dokumentasi yang baik atas sistem pengendalian intern serta transaksi dan kejadian penting.

Pada program bantuan sosial, penerapan Dokumentasi yang baik atas sistem pengendalian intern serta transaksi dan kejadian penting. Dokumentasi yang dilakukan pada saat pendistribusian yaitu mendokumentasikan mobil barang yang mengangkut paket sembako untuk pelaporan bahwa mobil barang sudah datang, lalu foto pada saat pembukaan sampel dan dokumentasi foto pengiriman barang dari RW ke RT sampai ke penerima. dan dokumen hasil pendistribusian yang akan di serahkan kepada dinas sosial. Penerapan sub unsur dokumentasi yang baik atas sistem pengendalian intern serta transaksi dan kejadian penting telah berjalan dengan baik dan memadai.

Penerapan kegiatan pengendalian dalam pelaksanaan program bantuan sosial sudah dilaksanakan dengan baik, karena semua sub unsur sudah dijalankan dengan baik dan memadai.

4. Informasi dan Komunikasi

a. Informasi

Penerapan informasi adalah dengan adanya informasi dari pihak internal dan eksternal terkait dengan pelaksanaan bantuan sosial bisa berupa dokumen laporan, atau dari pihak eksternal yaitu pengaduan dari masyarakat baik lisan maupun tulisan. Seperti informasi lisan via WA yang dilakukan pendamsos kepada dinas dengan menuliskan jumlah barang diterima dan dokumentasi foto sampling paket sebagai informasi sementara yang menjelaskan bahwa pendistribusian telah dijalankan, sebab dokumen laporan akan diinput oleh RT terlebih dahulu sampai barang diserahkan ke penerima. Penerapan sub unsur informasi pada pelaksanaan bantuan sosial sudah berjalan dengan baik dan memadai.

b. Komunikasi yang efektif

Komunikasi eksternal dan internal dalam pelaksanaan program bantuan sosial sudah dijalankan, seperti contohnya dalam komunikasi terkait jadwal pendistribusian dan barang retur, dalam komunikasi tersebut terjalin hubungan antara pihak yang terlibat dalam program bantuan sosial.

Penerapan unsur informasi dan komunikasi dalam program bantuan sosial covid-19 sudah berjalan dengan sangat baik dengan adanya informasi yang dilakukan antara petugas lapangan dengan dinas sosial atau berjenjang sehingga pimpinan mengetahui informasi dibawah dengan baik dan komunikasi yang efektif antara dinas sosial dengan pendamsos pada saat proses pendistribusian.

5. Monitoring (Pemantauan)

a. Pemantauan Berkelanjutan

Unsur kegiatan pemantauan di gambarkan dengan adanya strategi dalam melakukan pemantauan berkelanjutan yang efektif atau dapat juga dilaksanakan dengan adanya hubungan dengan pihak eksternal yang mengawasi jalannya pengendalian intern yang dijalankan, seperti dengan inspektorat provinsi, agar adanya keakuratan dengan membandingkan laporan hasil pengawasan inspektorat dengan laporan internal. Sejauh ini dalam program bantuan sosial khususnya dalam alur pendistribusian di awasi oleh inspektorat , mereka keliling ke beberapa RW untuk melihat kondisi pendistribusian dan melakukan pencatatan menggunakan sampel beberapa rw. Selain dari inspektorat kegiatan bansos juga dipantau oleh koordinator kecamatan pendamsos, satuan pelaksana kecamatan dan perwakilan kelurahan. Penerapan sub unsur pemantauan berkelanjutan sudah berjalan dengan baik dan memadai.

b. Evaluasi terpisah

Pemantauan yang dilakukan oleh inspektorat provinsi atau pihak lain yang ikut mengawasi, langsung memberikan pengarahan jika ada pelaksanaan yang tidak sesuai. Seperti yang dilakukan oleh inspektorat provinsi, jika ada ketidaksesuaian barang atau hal lain langsung di arahkan untuk di perbaiki. Nantinya laporan pengawasan tersebut akan dinilai oleh APIP. Penerapan yang ada pada pelaksanaan bantuan sosial sudah berjalan dengan baik dan memadai

Penerapan unsur monitoring sudah berjalan dengan baik dengan terciptanya pengawasan yang kuat dengan dilibatkannya pihak inspektorat dalam proses pengawasan pelaksanaan bantuan sosial covid-19.

Secara umum penerapan unsur SPIP yang berjalan dengan efektif dan memadai terdiri dari lingkungan pengendalian, kegiatan pengendalian, informasi dan komunikasi dan monitoring, sedangkan untuk penilaian resiko belum berjalan efektif dan memadai, karena memiliki masalah terkait identifikasi resiko jadwal pendistribusian dan tidak adanya solusi atas risiko tersebut. Selain itu dinas sosial juga perlu melakukan penambahan penerapan atas unsur lingkungan pengendalian dengan sub unsur penegakkan integritas dan nilai etika, seperti pembahasan etika dalam pelaksanaan

bansos, dan pelatihan etika terhadap pelaksanaan bansos, serta dinas sosial juga harus melakukan evaluasi untuk sub unsur penilaian risiko agar semua resiko yang ada di dalam pelaksanaan bantuan sosial dapat diidentifikasi secara menyeluruh dan di lakukan analisis agar memiliki solusi atas risiko yang ada.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan maka dapat disimpulkan bahwa Secara umum penerapan SPIPy yang dilakukan Dinas Sosial pada pelaksanaan bantuan sosial covid-19 telah berjalan dengan efektif dan sudah memadai. Namun, masih perlu adanya penambahan dan evaluasi penerapan, seperti pembahasan etika dan pelatihan etika, mengevaluasi tugas petugas pendata dan pendamping sosial, dan tidak dilakukannya identifikasi resiko terkait risiko keterlambatan jadwal pendistribusian.

Beberapa saran yang dapat disampaikan antara lain: bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk mempelajari secara mendalam penerapan SPIP terhadap program bantuan sosial covid-19 tunai 2021 agar dapat membandingkan mana yang lebih efektif untuk bantuan sosial. Bagi dinas sosial sebaiknya menambahkan penerapan SPIP untuk unsur lingkungan pengendalian melalui sub unsur penegakkan integritas dan nilai etika berupa pembahasan etika pelaksanaan bantuan sosial dan pelatihan etika dan mengevaluasi unsur penilaian risiko dengan mengidentifikasi risiko secara menyeluruh dan menentukan solusi terkait risiko tersebut agar lebih memaksimalkan penerapan SPIP sesuai dengan pedoman penyelenggaraan.

DAFTAR PUSTAKA

- Dharmastuti, H. (2020). Anies Evaluasi PSBB: Akui Bansos Salah Sasaran hingga Jakarta Belum Merdeka Corona. *DetikNews*. <https://news.detik.com/berita/d-4999308/anies-evaluasi-psbb-akui-bansos-salah-sasaran-hingga-jakarta-belum-merdeka-corona>
- Matamande., W, Taderera., E., & Mandimika., E. (2012). The Effectiveness of Internal Controls in Revenue Management: A Case Study of Zimbabwe Revenue Authority (ZIMRA) (2011-2012).1-2 *Journal of Case Research in Business and Econom.*
- Miles., B.M, & Michael., H. 1992. Analisis Data Kualitatif Buku Sumber Tentang Metode-metode Baru. Jakarta: *UIP*.
- Nurwani. (2018). Analisis Sistem Pengendalian Intern Pemerintah Dinas Sosial Kota Parepare. *Economos : Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 1(3), 31–38. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.31850/economos.v1i3.565>
- Pemerintah Provinsi DKI Jakarta. (2020). Program Bantuan Sosial PSBB Covid-19 DKI Jakarta. Indonesia.
- Peraturan Gubernur DKI Jakarta No. 171 Tahun (2010) tentang Sistem Pengendalian Intern Pemerintah.
- Peraturan Gubernur DKI Jakarta No. 33 Tahun (2020) tentang Pelaksanaan Pembatasan Sosial Berskala Besar Dalam Penangana Corona Virus Disease 2019 (COVID-19) di Provinsi Daerah Khusus Ibukota Jakarta.
- Peraturan Kementerian Dalam Negeri No. 32 Tahun (2011) Tentang Pedoman Pemberian Hibah Dan Bantuan Sosial Yang Bersumber Dari Anggaran Pendapatan Dan Belanja Daerah.
- Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 60 tahun 2008 Tentang Sistem Pengendalian Intern Pemerintah.

- Permendagri No. 39 Tahun (2012) Tentang Pedoman Hibah Dan Bantuan Sosial Yang Besumber Dari Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah.
- Sugiyono. (2013). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Alfabeta, CV.
- Undang-Undang No. 1 Tahun (2004) Tentang Perbendaharaan Negara.
- Undang-Undang No. 15 Tahun (2004) Tentang Pemeriksaan Pengelolaan dan Tanggung Jawab Keuangan Negara.
- Undang-Undang No. 17 Tahun (2003) Tentang Keuangan Negara Untuk Menjalankan Proses Tata Kelola Pemerintahan Yang Baik Atau Istilah Good governance.
- Undang-Undang No 28 Tahun (1999) Tentang Penyelenggaraan Negara Yang Bersih dan Bebas Korupsi, Kolusi dan Nepotisme.

KORELASI

Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi

Volume 2, 2021 | hlm. 97 - 113

ANALISIS PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Selvi Kartika Pratiwi^{1*}, Sugianto², Dewi Cahyani Pangestuti³
selvikartika@upnvj.ac.id, sugianto@upnvj.ac.id, dewichepe@upnvj.ac.id

* Penulis Korespondensi

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas. Penelitian dilakukan terhadap 65 perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, dan dihasilkan sampel 13 perusahaan properti dan *real estate*. Pengujian hipotesis dan analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis regresi data panel dengan bantuan aplikasi *E-views 9.0*, dan taraf signifikansi 5%. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini ialah bahwa struktur modal (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROA), kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROA), dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROA).

Kata kunci : profitabilitas; struktur modal; kebijakan dividen; pertumbuhan penjualan.

Abstract

The purpose of this research is to know the impact of capital structure, dividend policy and sales growth on profitability. The study takes population of 65 property and real estate companies listed on the Indonesian stock exchange. This study used the technique of purposive sampling to complete the sampling selection and produced samples of 13 property and real estate companies. Hypothesis testing and analysis of the data are using data regression analysis, and the data regression analysis is performed with the assist of E-views 9.0 with a 5% as significance level. The result of this study is that capital structure (DER) has no significant impact on profitability (ROA), dividend policy (DPR) has no significant impact on profitability, and sales growth also has a significant impact on profitability.

Keywords : profitability; capital structure; dividend policy; sales growth.

PENDAHULUAN

Perusahaan ialah suatu organisasi yang didirikan oleh perorangan, kelompok orang maupun badan, dengan melakukan kegiatan proses penciptaan suatu produk hingga penyampaian produk tersebut ke konsumen untuk memenuhi kebutuhan mereka. Tujuan dari pendirian suatu perusahaan selain untuk memenuhi kebutuhan pasar ialah untuk mendapatkan laba atau keuntungan bagi perusahaan. Keuntungan atau bisa disebut juga dengan laba ialah salah satu komponen penting yang digunakan perusahaan demi menjamin kelangsungan hidupnya. Perusahaan dalam menjalankan usahanya akan bersaing melawan kompetitor bisnisnya, begitu pula dengan perusahaan properti dan *real estate*. Persaingan ini mendorong perusahaan untuk terus berinovasi dan cepat beradaptasi terhadap perubahan yang terjadi saat ini agar tujuan perusahaan untuk mendapatkan laba atau profitabilitas dapat tercapai.

Menurut Hery (2017, hlm.3), profitabilitas dapat menggambarkan kemampuan dari perusahaan untuk bisa memperoleh laba dalam suatu periode. Menurut Munawir (2004, hlm. 83) dalam (Nalsal dkk., 2016), profitabilitas perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai macam faktor, diantaranya struktur modal, harga produksi, produksi yang dihasilkan, jenis perusahaan, besar perusahaan serta umur perusahaan.

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, adapun salah satu faktor yang mempengaruhi profitabilitas ialah struktur modal. Menurut Sumiati & Indrawati (2019, hlm.117), struktur modal pada dasarnya terkait dengan pendanaan perusahaan yang sifatnya permanen yang meliputi utang jangka panjang dan ekuitas.

Pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan baik dalam bentuk pendanaan jangka panjang atau pendanaan jangka pendek berhubungan terhadap kebijakan dividen yang nantinya akan diambil perusahaan. Apabila profitabilitas baik, maka seharusnya kebijakan dividen yang dibagikan perusahaan kepada investor juga baik. Menurut Weston and Thomas (1992) dalam (Wahjudi, 2019) kebijakan dividen ialah kebijakan yang akan diputuskan oleh perusahaan apakah profit yang didapat akan didistribusikan kepada *shareholders* sebagai dividen atau ditahan sebagai *retained earnings*.

Faktor yang mempengaruhi profitabilitas selanjutnya ialah pertumbuhan penjualan. Ketika pertumbuhan penjualan baik, maka profitabilitas perusahaan juga sedang dalam kondisi yang baik. Pertumbuhan penjualan atau dapat disebut juga dengan *sales growth* ialah jumlah daripada kenaikan penjualan yang diperoleh oleh perusahaan yang dihitung dari tahun ke tahun.

Berikut ini ialah data perusahaan yang mengalami kenaikan maupun penurunan profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen serta pertumbuhan penjualan.

Tabel 1. Data Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Penjualan perusahaan properti dan *real estate* tahun 2017-2019

NO	KODE PERUSAHAAN	TAHUN	PROFITABILITAS	KET.	STRUKTUR MODAL	KET.	KEBIJAKAN DIVIDEN	KET.	PERTUMBUHAN PENJUALAN	KET.
1	BEST	2017	8.00%		49.00%		9.85%		2.20%	
		2018	7.00%	TURUN	51.00%	NAIK	19.96%	NAIK	-4.30%	TURUN
		2019	6.00%	TURUN	43.00%	TURUN	19.97%	NAIK	-1.27%	NAIK
2	CTRA	2017	2.8%		49.00%		10.20%		-4.40%	
		2018	3.5%	NAIK	50.80%	NAIK	19.70%	NAIK	19.05%	NAIK
		2019	3.2%	TURUN	51.70%	NAIK	15.60%	TURUN	-0.81%	TURUN

NO	KODE PERUSAHAAN	TAHUN	PROFITABILITAS	KET.	STRUKTUR MODAL	KET.	KEBIJAKAN DIVIDEN	KET.	PERTUMBUHAN PENJUALAN	KET.
3	DMAS	2017	8.80%		6.64%		95.00%		-16.15%	
		2018	6.62%	TURUN	4.33%	TURUN	95.00%	TETAP	-53.31%	TURUN
		2019	17.53%	NAIK	17.26%	NAIK	204.00%	NAIK	155.76%	NAIK
4	GMTD	2017	5.50%		76.60%		3.72%		-17.65%	
		2018	4.90%	TURUN	64.00%	TURUN	2.64%	TURUN	6.97%	NAIK
		2019	-6.30%	TURUN	60.47%	TURUN	-2.90%	TURUN	-16.81%	TURUN
5	GPRA	2017	2.49%		45.11%		27.30%		-14.51%	
		2018	3.49%	NAIK	42.00%	TURUN	11.98%	TURUN	18.77%	NAIK
		2019	3.24%	TURUN	50.60%	NAIK	8.48%	TURUN	-8.70%	TURUN
6	JRPT	2017	12.00%		2.00%		32.00%		1.02%	
		2018	10.00%	TURUN	0.40%	TURUN	32.10%	NAIK	-3.11%	TURUN
		2019	9.00%	TURUN	0.30%	TURUN	31.94%	TURUN	3.98%	NAIK
7	MKPI	2017	17.48%		50.01%		29.00%		-0.91%	
		2018	14.53%	TURUN	33.96%	TURUN	35.00%	NAIK	-12.77%	TURUN
		2019	8.45%	TURUN	32.19%	TURUN	56.93%	NAIK	-15.52%	TURUN
8	MTLA	2017	9.00%		61.00%		15%		10.51%	
		2018	9.00%	TETAP	51.00%	TURUN	15%	TETAP	12.29%	NAIK
		2019	8.00%	TURUN	59.00%	NAIK	15%	TETAP	1.81%	TURUN
9	PPRO	2017	3.66%		151.19%		20.00%		25.99%	
		2018	3.02%	TURUN	183.16%	NAIK	20.00%	TETAP	-5.64%	TURUN
		2019	1.84%	TURUN	219.75%	NAIK	20.00%	TETAP	-1.79%	NAIK
10	PUDP	2017	1.19%		50.87%		4.31%		-5.48%	
		2018	1.17%	TURUN	44.75%	TURUN	5.47%	NAIK	-36.48%	TURUN
		2019	0.80%	TURUN	58.29%	NAIK	5.75%	NAIK	-21.63%	NAIK
11	PWON	2017	8.70%		15.80%		11.39%		18.10%	
		2018	11.30%	NAIK	7.32%	TURUN	11.71%	NAIK	23.16%	NAIK
		2019	12.40%	NAIK	2.67%	TURUN	13.81%	NAIK	1.71%	TURUN
12	RDTX	2017	10.8%		10.97%		9.80%		-2.73%	
		2018	10.6%	TURUN	9.21%	TURUN	5.53%	TURUN	1.29%	NAIK
		2019	8.3%	TURUN	10.74%	NAIK	10.39%	NAIK	-0.36%	TURUN
13	SMRA	2017	2%		159.00%		14.00%		4.50%	
		2018	3%	NAIK	157.00%	TURUN	10.00%	TURUN	0.37%	TURUN
		2019	3%	TETAP	159.00%	NAIK	11.77%	NAIK	4.95%	NAIK

Sumber: Data Diolah (2020)

Berdasarkan data yang disajikan di atas, dapat disimpulkan bahwa tingkat profitabilitas, dan struktur modal, kebijakan dividen dan pertumbuhan penjualan mengalami kenaikan serta penurunan. Apabila profitabilitas mengalami kenaikan maka struktur modal, kebijakan dividen dan pertumbuhan penjualan juga mengalami kenaikan, begitupun sebaliknya. Hal ini didukung oleh penelitian dari Agmas Wassie (2020) dan Astivasari & Siswanto (2018) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas, kemudian penelitian lain dari Hari Purnama (2018) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap profitabilitas dan penelitian dari Brastibian et al. (2020), selain itu penelitian dari

Sukadana & Triaryati (2018) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap profitabilitas, namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian dari Tandil et al. (2018) dan Rembet et al. (2018) yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, kemudian terdapat penelitian lain dari Kalesaran et al. (2020) yang menyatakan kalau kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap profitabilitas, selain itu penelitian dari Sembiring (2020) dan Tarmizi & Kurniawati (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh antara struktur modal terhadap profitabilitas pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, untuk mendeskripsikan pengaruh antara kebijakan dividen terhadap profitabilitas pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta untuk menjelaskan pengaruh antara pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Manfaat dilakukannya penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi, bahan pertimbangan dan masukan sehingga dapat menambah ilmu pengetahuan khususnya yang berkaitan dengan profitabilitas.

TINJAUAN PUSTAKA

Profitabilitas

Profitabilitas dapat disebut sebagai gambaran yang dipakai dalam melihat kinerja dari perusahaan. Menurut Hery (2017, hlm.3), profitabilitas menjelaskan kapabilitas perseroan untuk mendapat laba selama suatu periode. Profitabilitas dapat menjadi alat untuk melihat laba yang dihasilkan oleh perusahaan sebagai hasil dari operasi perusahaan dalam suatu periode. Rasio profitabilitas dapat menggambarkan efektivitas kinerja perusahaan dalam tujuannya untuk memperoleh laba. Profitabilitas memiliki jenis-jenis yang sering digunakan dalam melihat kemampuan dari perusahaan untuk memperoleh keuntungan, ialah Margin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*), Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*), Rasio Pengembalian Aset (*Return on Assets ratio*), Rasio Pengembalian Ekuitas (*Return on Equity Ratio*), Rasio Pengembalian Penjualan (*Return on Sales Ratio*), Pengembalian modal yang digunakan (*Return on Capital Employed*), *Return on Investment*, *Earning Per Share*.

Rasio profitabilitas dibutuhkan dalam melakukan pencatatan terhadap transaksi keuangan perusahaan yang dinilai oleh penanam modal serta pemberi pinjaman dalam menilai keuntungan dari investasi yang akan didapat oleh penanam modal serta jumlah keuntungan perusahaan dalam menilai kemampuan dari perusahaan untuk melunasi hutang yang dimiliki kepada pemberi pinjaman didasarkan pada tingkat penggunaan aset serta sumber daya yang lain. Efektivitas serta efisiensi manajemen dapat dilihat melalui laba yang diperoleh oleh perusahaan dari penjualan maupun investasi perusahaan dan dapat dilihat dari laporan keuangan. Semakin tinggi nilai rasio profitabilitas, semakin bagus pula keadaan suatu perusahaan. Nilai profitabilitas yang tinggi akan menggambarkan tingkat laba serta efisiensi perusahaan yang tinggi, dan dapat dilihat dalam tingkat pendapatan serta arus kas.

Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Menurut Sumiati & Indrawati (2019, hlm.117), struktur modal pada dasarnya terkait dengan pendanaan perusahaan yang sifatnya permanen yang meliputi utang jangka panjang dan ekuitas. Struktur modal meliputi aset, utang serta *retained earnings*. Perubahan dalam struktur modal dapat terjadi akibat adanya perubahan dari aset, utang dan *retained earnings* perusahaan. Struktur modal tujuannya ialah untuk mengintegrasikan asal dana tetap perusahaan yang dibutuhkan untuk beroperasi, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal ialah masalah penting untuk perusahaan, jika struktur modal berubah, status

keuangan perusahaan juga terpengaruh. Struktur modal dapat dihitung dengan berbagai cara, antara lain *Debt to equity ratio*, *Debt to asset ratio* (perbandingan utang terhadap aset), *Long term debt to equity ratio*, dan *Long term debt to asset ratio*

Struktur modal yang membaik juga akan memberi dampak pada peningkatan margin keuntungan. Sejalan dengan penelitian dari Fitria & Dzulkirom (2020) , Astivasari & Siswanto (2018), Haninun & Angelina (2016), Jouda (2017), Fitria & Dzulkirom (2020), Marusya & Magantar (2016) dan Agmas Wassie (2020) mengemukakan bahwa struktur modal berdampak terhadap profitabilitas. Jika semakin tinggi hutang yang dimiliki perseroan maka dana yang tersedia juga akan semakin besar. Berdasarkan landasan teori dan penelitian terkait maka hipotesis penelitian ini ialah:

H₁ : Struktur modal memiliki pengaruh terhadap profitabilitas

Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas

Menurut Weston and Thomas (1992) dalam (Wahjudi, 2019) kebijakan dividen ialah keputusan atau kebijakan yang menentukan keuntungan yang didapat perusahaan akan dibayarkan kepada investor sebagai dividen atau laba ditahan dari investasi keuangan kedepannya. Menurut Sudana (2011, hlm.170) dalam (Pangestuti, 2019), pada saat manajemen mengambil kebijakan untuk membagikan dividen, terdapat faktor-faktor yang harus dipertimbangkan antara lain likuiditas perusahaan, kebutuhan dana bagi perusahaan, nilai informasi dividen, kemampuan perusahaan, inflasi, pengendalian dari perusahaan dan batasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan pihak kreditur. Kebijakan dividen dapat dihitung dengan beberapa cara, diantaranya *Dividend payout ratio*, *Dividend per share* (dividen per lembar saham), dan *Dividend yield*. Ketika perusahaan dapat membayar dividen bernilai tinggi, maka menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tinggi. Hal ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Hari Purnama (2018), Kawshala & Panditharathna (2017) menjelaskan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap profitabilitas, sehingga jika kebijakan dividen yang diberikan perusahaan meningkat maka profitabilitas perusahaan juga akan meningkat. Berdasarkan landasan teori dan penelitian terkait maka hipotesis penelitian ini ialah:

H₂ : Kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap profitabilitas

Pertumbuhan Penjualan terhadap Profitabilitas

Menurut Hansen and Mowen (2012) dalam (Mappanyuki & Sari, 2017), pertumbuhan penjualan ialah peningkatan dalam penjualan dari tahun ke tahun atau *time-to-time*. Pertumbuhan penjualan ialah pertumbuhan dari tingkat penjualan tahun ke tahun yang diterima perusahaan dari penjualan produk. Pertumbuhan penjualan dapat menggambarkan situasi keuangan perusahaan. Keuntungan dari penjualan dapat meningkatkan pendapatan perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang dihasilkan oleh perusahaan dapat dihitung dengan *sales growth* yaitu dengan melakukan pengurangan terhadap penjualan tahun ini dan tahun sebelumnya kemudian dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Pertumbuhan penjualan yang semakin tinggi akan mengakibatkan profitabilitas mengalami peningkatan. Teori ini sama dengan penelitian yang dilakukan Setyawan & Susilowaty (2018), Sukadana & Triaryati (2018), Ermanda & Purnamawati (2017), Rahmawati & Mahfudz (2018), Anissa (2019), Kusuma & Panji (2018), dan Mappanyuki & Sari (2017) mengemukakan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap profitabilitas sehingga apabila pertumbuhan penjualan meningkat, maka profitabilitas juga meningkat.

Berdasarkan landasan teori dan penelitian yang relevan, maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H₃ : Pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh terhadap profitabilitas.

METODOLOGI PENELITIAN

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

a. Profitabilitas (Y)

Ialah rasio perhitungan dengan menggunakan *Return On Assets*, yang menunjukkan rasio diantara laba bersih pada total aset dari perusahaan properti dan *real estate* dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

b. Struktur Modal (X₁)

Ialah rasio perhitungan dengan memakai *Debt to Equity Ratio*, dipakai untuk menghitung rasio diantara total hutang terhadap total ekuitas, dihitung dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

a. Kebijakan Dividen (X₂)

Ialah rasio perhitungan dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio*, dimana rasio ini dipakai untuk menghitung dividen yang dibagikan oleh perusahaan terhadap laba bersih, yang dihitung dengan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

b. Pertumbuhan Penjualan (X₃)

Ialah perhitungan yang dilakukan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan tahun ini dikurangi tahun sebelumnya, dibagi penjualan tahun sebelumnya, dihitung dengan rumus:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales}_{t-1} - \text{Sales}_{t-0}}{\text{Sales}_{t-0}}$$

Populasi dan Sampel

a. Populasi

Populasi dalam penelitian ini ialah perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah perusahaan sebanyak 65 perusahaan.

b. Sampel

Di dalam penetapan sampel, peneliti memakai metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* dapat dikatakan sebagai teknik pengambilan sampel dengan menentukan kriteria yang dianggap sesuai dengan tujuan dari penelitian.

Teknik Pengumpulan Data

a. Jenis data

Jenis data yang dipakai dalam penelitian ini ialah data sekunder. Data sekunder ialah data yang telah dilaporkan atau dipublikasikan untuk dapat diakses oleh orang banyak.

b. Sumber data penelitian

Sumber data yang dipakai dalam penelitian ini ialah diambil dari laporan keuangan perusahaan di *website* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), buku, serta *website* penyedia jurnal baik jurnal nasional maupun internasional.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang dipakai ialah analisis regresi data panel memakai bantuan alat analisis *E-Views*. Menurut Kurniawan (2019, hlm. 209), analisis regresi data panel ialah penggabungan diantara regresi *cross section* dan *time series*. Jika sebuah variabel bebas

berpengaruh terhadap variabel tidak bebasnya dan terjadi pada periode serta sampel yang berbeda, maka dapat diselesaikan dengan regresi data panel.

Uji yang dilakukan antara lain:

a. Uji *Chow Test*

Menurut Nuryanto & Pambuko (2018, hlm.86), *Chow test* dilaksanakan sebagai suatu pengujian statistik dengan prosedur seperti berikut:

- 1) Menyusun persamaan dengan *Common Effect Model (Pooled Least Square)*
- 2) Menyusun persamaan dengan *Fixed Effect Model*
- 3) Memilih diantara *Fixed Effect Model* dan *Pooled Least Square* dengan *Chow Test* berdasarkan hipotesis berikut:
 $H_0 = \text{Pooled Least Square (intersep sama)}$
 $H_1 = \text{Fixed Effect (intersep berbeda)}$

b. Uji *Hausman*

Menurut Nuryanto & Pambuko (2018, hlm.87), *hausman test* dilaksanakan jika hasil pengujian *chow test* menerima H_1 , yaitu *model fixed effect* seterusnya dibandingkan dengan *model random effect* dengan prosedur seperti berikut :

- 1) Menyusun persamaan dengan *Random Effect Model*
- 2) Memilih diantara *Fixed Effect Model* dengan *Random Effect Model* melalui *Hausman test* berdasarkan hipotesis di bawah ini:
 $H_0 = \text{Random Effect Model}$
 $H_1 = \text{Fixed Effect Model}$ Keputusan

c. Uji *Lagrange Multiplier Test*

ialah uji yang dilaksanakan guna menetapkan apakah metode yang akan dipakai *common effect* atau *random effect*. Hipotesis dapat disusun sebagai berikut :

$H_0 = \text{model common effect}$

$H_1 = \text{model random effect}$

Kriteria yang digunakan untuk hipotesis tersebut ialah:

- 1) Ketika nilai *probability Breusch-Pagan* $\geq 0,05$, maka H_1 ditolak.
- 2) Ketika nilai *probability Breusch-Pagan* $< 0,05$, maka H_1 diterima.

d. Uji Signifikansi Secara Parsial (Uji t)

ialah pengujian guna melihat pengaruh dari setiap variabel independen (bebas) terhadap variabel dependen (tidak bebas). Pada regresi linear berganda harus melakukannya karena setiap variabel independen memberikan pengaruh yang berbeda dalam model (Kurniawan & Yuniarto, 2016 hlm.95). Keputusan yang diambil berdasarkan pada *significant level* sebesar 5% atau 0,05.

Rumusan hipotesisnya ialah:

- 1) Struktur Modal memiliki pengaruh terhadap Profitabilitas
 $H_0 : \beta_1 = 0$, Struktur modal tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas
 $H_1 : \beta_1 \neq 0$, Struktur modal berpengaruh terhadap Profitabilitas
- 2) Kebijakan Dividen memiliki pengaruh terhadap Profitabilitas
 $H_0 : \beta_1 = 0$, Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas
 $H_1 : \beta_1 \neq 0$, Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Profitabilitas
- 3) Pertumbuhan Penjualan memiliki pengaruh terhadap Profitabilitas
 $H_0 : \beta_1 = 0$, Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas
 $H_1 : \beta_1 \neq 0$, Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Profitabilitas

Kriteria pengambilan keputusan untuk menolak maupun menerima hipotesis berdasar pada:

- 1) Perbandingan antara nilai t hitung dan t tabel

- a. Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, atau tidak memiliki pengaruh
- b. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, atau memiliki pengaruh
- 2) Nilai probabilitas (signifikan)
 - a. Ketika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak (tidak signifikan)
 - b. Ketika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima (signifikan)

e. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Ialah pengujian yang dilakukan dengan menguji sejauh apa variabel independen dalam model regresi linier berganda dapat mendefinisikan variabel dependen. Kisaran nilai dari koefisien determinasi ialah 0-1. Jika kemampuan variabel dari variabel dependen sangat sedikit, maka dinyatakan oleh nilai yang lebih kecil. Jika variabel independen bisa menerangkan hampir seluruh informasi yang diperlukan dalam memperkirakan variabel dependen, itu diwakili oleh nilai yang dekat pada 1.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif ialah dipakai untuk mendeskripsikan data sesuai dengan kriteria variabel yang dipakai dalam penelitian. Melalui analisis statistik deskriptif, bisa mengetahui nilai rata-rata, maksimum, minimum dan standar deviasi setiap variabel. Nilai-nilai tersebut dapat diperoleh melalui pengolahan data dengan menggunakan aplikasi *E-Views* versi 9.0. Di bawah ini hasil statistik deskriptif :

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.
ROA	0.065644	0.175300	-0.063000	0.048548
DER	0.561818	2.197500	0.003000	0.549569
DPR	0.250359	2.040000	-0.029000	0.360210
Sales Growth	0.017462	1.557600	-0.533100	0.295093

Sumber: Data Diolah (2020)

Berdasarkan analisis statistik deskriptif di atas, nilai rata-rata (*mean*), nilai tertinggi (*maximum*), nilai terendah (*minimum*), dan standar deviasinya ialah sebagai berikut:

a. Variabel Profitabilitas (ROA)

Rata-rata nilai ROA dari 13 perusahaan properti dan *real estate* selama 3 tahun periode 2017-2019 ialah 6,5644%. Tingkat ROA terendah dimiliki perusahaan Goa Makassar Tourism Development (GMTD) sebesar -0.063000 atau -6,30% pada tahun 2019. ROA tertinggi dimiliki oleh Puradelta Lestari (DMAS) sebesar 0.175300 atau 17,53% pada tahun 2019. Nilai standar deviasi Profitabilitas (ROA) ialah 0.048548 lebih rendah dari nilai rata-rata (*mean*), maka data dalam penelitian ini tidak terdapat kesenjangan antara nilai ROA perusahaan tertinggi dan terendah.

b. Variabel Struktur Modal (DER)

Rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) dari 13 perusahaan properti dan *real estate* selama 3 tahun periode 2017-2019 ialah 56,1818%. Tingkat DER terendah dimiliki oleh Jaya Real Property (JRPT) sebesar 0.003000 atau 0,30% pada tahun 2019. DER tertinggi dimiliki oleh PP Properti (PPRO) sebesar 2.197500 atau 219,75% pada tahun 2019. Nilai

standar deviasi Struktur Modal (DER) ialah 0.549569 lebih rendah dari nilai rata-rata (*mean*), maka data yang digunakan dalam penelitian ini dalam kondisi baik.

c. Variabel Kebijakan Dividen (DPR)

Rata-rata *Dividend Payout Ratio* (DPR) dari 13 perusahaan properti dan *real estate* selama 3 tahun periode 2017-2019 ialah 25,0359%. Tingkat DPR terendah dimiliki Goa Makassar Tourism Development (GMTD) sebesar -0.029000 atau -2,90% pada tahun 2019. DPR tertinggi dimiliki oleh Puradelta Lestari (DMAS) sebesar 2.040000 atau 204,00% pada tahun 2019. Nilai standar deviasi Kebijakan Dividen (DPR) ialah 0.360210 lebih tinggi dari nilai rata-rata (*mean*), maka terdapat kesenjangan data dalam penelitian ini antara nilai DPR yang tertinggi dan terendah.

d. Variabel Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)

Rata-rata Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) dari 13 perusahaan properti dan *real estate* selama 3 tahun periode 2017-2019 ialah 1,74%. Tingkat *Sales Growth* terendah dimiliki oleh Puradelta Lestari (DMAS) sebesar -0.533100 atau -53.31% pada tahun 2018. *Sales Growth* tertinggi dimiliki oleh Puradelta Lestari (DMAS) sebesar 1.557600 atau 155.76% pada tahun 2019. Nilai standar deviasi Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) ialah 0.295093 lebih tinggi dari nilai rata-rata (*mean*), maka terdapat kesenjangan data dalam penelitian ini antara nilai *Sales Growth* perusahaan yang tertinggi dan terendah.

Uji Hipotesis dan Analisis

a. Analisis Regresi Data Panel

1) Uji Chow (*Common Effect Model* vs *Fixed Effect Model*)

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section Chi-square	52.180913	12	0.0000

Sumber: Data Diolah (2020)

Berdasarkan tabel 3 di atas, nilai *probability Cross-section Chi-Square* hasil penelitian ini ialah 0.0000 lebih kecil dari 0,05, jadi H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian model terbaik yang dipakai ialah *Fixed Effect Model*.

2) Uji Hausman (*Fixed Effect Model* vs *Random Effect Model*)

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.806356	3	0.1865

Sumber: Data Diolah (2020)

Berdasarkan tabel 4, nilai dari *probability Cross-section Random* penelitian ini ialah sebesar 0.1865 lebih besar dari 0,05, maka H_1 ditolak dan H_0 diterima. Berdasarkan uji tersebut, model yang terpilih ialah *Random Effect Model*, maka masih harus melakukan uji selanjutnya yaitu uji *Lagrange Multiplier*.

3) Uji Lagrange Multiplier (Common Effect Model VS Random Effect Model)

Tabel 5. Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	10.37636 (0.0013)	0.216928 (0.6414)	10.59329 (0.0011)

Sumber: Data Diolah (2020)

Berdasarkan tabel 5, nilai *probability Breusch-Pagan* ialah 0.0013 lebih kecil dari 0,05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Berdasarkan uji *lagrange multiplier* tersebut, model yang akan digunakan dalam penelitian ini ialah *Random Effect Model*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini ialah model *random effect*. Berikut ialah estimasi hasil analisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen:

Tabel 6. Hasil Model Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.079622	0.016324	4.877735	0.0000
DER	-0.032082	0.017214	-1.863774	0.0708
DPR	0.012758	0.029158	0.437536	0.6644
<i>Sales Growth</i>	0.048775	0.020935	2.329776	0.0257

Sumber: Data Diolah (2020)

Berdasarkan tabel 6 tersebut, dari hasil pengujian model regresi data panel, dapat ditulis persamaan model regresi data panel yang menggambarkan pengaruh DER, DPR, dan *Sales Growth* terhadap Profitabilitas melalui ROA pada perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019 yaitu:

$$\text{Profitabilitas} = 0.079622 - 0.032082\text{DER} + 0.012758\text{DPR} + 0.048775\text{SG}$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut, dapat diuraikan bahwa:

- Nilai *Constanta* sebesar 0.079622 menunjukkan bahwa apabila variabel independen pada regresi yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Sales Growth* bernilai 0 (nol), maka *Return On Asset* (ROA) pada perusahaan Properti dan *Real Estate* ialah 0.079622 satuan.
- Koefisien regresi Struktur Modal yang dinyatakan dengan DER menunjukkan arah negatif yaitu -0.032082, artinya setiap DER meningkat sebesar 1 (satu) satuan dengan asumsi variabel lain bernilai 0 (nol), maka ROA akan menurun sebesar -0.032082 satuan. Hal ini dapat dikatakan bahwa koefisien bernilai negatif, yang berarti DER dan ROA memiliki hubungan negatif, jika DER meningkat maka ROA akan menurun, begitupun sebaliknya. Jika DER turun maka ROA akan naik pada perusahaan Properti dan *Real Estate*.
- Koefisien regresi Kebijakan Dividen yang dinyatakan dengan DPR menunjukkan arah positif yaitu 0.012758, artinya setiap terjadi peningkatan DPR sebesar 1 (satu) satuan dengan asumsi variabel lain 0 (nol), maka ROA akan meningkat 0.012758 satuan. Hal ini dapat dikatakan bahwa koefisien bernilai positif, yang berarti DPR dan ROA memiliki hubungan positif. Jika DPR naik maka ROA juga

naik, begitupun sebaliknya. Jika DPR turun maka ROA juga turun pada perusahaan Properti dan *Real Estate*.

- d. Koefisien regresi Pertumbuhan Penjualan yang dinyatakan dengan *Sales Growth* menunjukkan arah positif yaitu 0.048775, artinya setiap *Sales Growth* meningkat sebesar 1 (satu) satuan dengan asumsi variabel lain bernilai 0 (nol), maka ROA akan meningkat sebesar 0.048775 satuan. Hal ini dapat dikatakan bahwa koefisien bernilai positif, yang berarti *Sales Growth* dan ROA memiliki hubungan positif. Jika *Sales Growth* meningkat maka ROA akan meningkat pula, begitupula sebaliknya. Jika *Sales Growth* menurun maka ROA juga menurun pada perusahaan Properti dan *Real Estate*.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini antara lain ialah uji parsial (uji t) dan uji koefisien determinasi (*adjusted R²*).

a. Uji parsial (Uji t)

Pengambilan hipotesis dalam pengujian ini dapat dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi dan nilai kritis. Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikansi $> 0,05$, maka artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Dalam uji parsial juga dapat melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan membandingkan t-tabel dengan thitung. Jika $t\text{-tabel} < t\text{-hitung}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Jika $t\text{-tabel} > t\text{-hitung}$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima. Jika thitung bernilai negatif lebih kecil daripada ttabel bernilai negatif, maka H_a diterima dan H_0 ditolak yang artinya berpengaruh. Jika thitung bernilai negatif lebih besar daripada ttabel bernilai negatif, maka H_a ditolak dan H_0 diterima yang artinya tidak berpengaruh. $t\text{-tabel}$ dapat dilihat pada tabel statistik pada signifikansi 0,05 dengan derajat $df = \text{jumlah observasi (N)} - \text{jumlah variabel (K)}$.

Tabel 7. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.079622	0.016324	4.877735	0.0000
DER	-0.032082	0.017214	-1.863774	0.0708
DPR	0.012758	0.029158	0.437536	0.6644
<i>Sales Growth</i>	0.048775	0.020935	2.329776	0.0257

Sumber: Data Diolah (2020)

Berdasarkan tabel 7, dapat dilihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial yaitu:

1) Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Profitabilitas (ROA)

Berdasarkan hasil analisis dalam tabel 14, Struktur Modal yang diukur dengan DER menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari α , $0.0708 > 0,05$ dengan nilai $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ yaitu $-1.863774 < 2,03011$ dengan $df = 39 - 4 = 35$ dan taraf signifikansi 5% atau 0,05. Maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dapat diartikan bahwa Struktur Modal (DER) tidak signifikan terhadap Profitabilitas (ROA).

2) Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Profitabilitas (ROA)

Berdasarkan hasil analisis dalam tabel 15, Kebijakan Dividen yang diukur dengan DPR menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari α , $0.6644 > 0,05$ dengan nilai $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ yaitu $0.437536 < 2,03011$ dengan $df = 39 - 4 = 35$ dan taraf signifikansi 5%. Maka H_1 ditolak dan H_0 diterima. Artinya Kebijakan Dividen (DPR) tidak signifikan terhadap Profitabilitas (ROA).

- 3) Pengaruh Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) terhadap Profitabilitas (ROA)
Berdasarkan hasil dari tabel 15, Pertumbuhan Penjualan yang diukur dengan *Sales Growth* menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari α , $0.0257 < 0,05$ dengan nilai $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ yaitu $2.329776 > 2,03011$ dengan $df = 39 - 4 = 35$ dan taraf signifikansi 5% atau 0,05, maka H_1 diterima dan H_0 ditolak. Dapat diartikan bahwa Pertumbuhan Penjualan signifikan terhadap Profitabilitas (ROA).

b. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

R-squared	0.342148
Adjusted R-squared	0.285761

Sumber: Data Diolah (2020)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi yang tertera pada tabel 8, dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R-squared* ialah sebesar 0.285761 artinya 28,57% variabel dependen (Profitabilitas) dapat dipengaruhi atau dijelaskan oleh seluruh variabel independen yaitu Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Penjualan, sedangkan sisanya sebesar 71.43% dari hasil tersebut dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar variabel yang digunakan di dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Berdasarkan uji pada tabel 7, *probability* Struktur Modal (DER) ialah 0.0708 lebih tinggi dari 0,05 atau 5% dan nilai *t-Statistic* ialah -1.863774, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak yang artinya Struktur Modal (DER) tidak signifikan negatif terhadap Profitabilitas (ROA). Pada tabel 6, koefisien regresi pada Struktur Modal (DER) sebesar -0.032082 memiliki nilai negatif, yang berarti menunjukkan hubungan yang negatif dengan Profitabilitas (ROA) dan dapat disimpulkan bahwa tinggi atau rendahnya struktur modal perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap profitabilitas. Hal ini disebabkan karena perubahan dari jumlah utang dan ekuitas pada perusahaan properti dan *real estate* tidak membuat perusahaan mengalami keuntungan maupun kerugian. Semakin tinggi struktur modal yang digunakan oleh perusahaan akan membuat jumlah penggunaan dana dalam menunjang kinerja operasional perusahaan juga semakin tinggi. Oleh karena itu, perusahaan properti dan *real estate* tidak bisa hanya mengubah proporsi dari struktur modal yang dijelaskan melalui DER dalam membiayai kebutuhan perusahaan. Dalam *signaling theory*, ketika adanya peningkatan utang maka hal tersebut akan menjadi sinyal negatif bagi pemegang saham, karena dapat menjadi resiko pemegang saham akibat meningkatnya resiko kebangkrutan perusahaan. Dalam *Pecking Order Theory* lebih memilih sumber dana internal melalui laba ditahan, sehingga perusahaan akan cenderung untuk memanfaatkan laba ditahan yang dimiliki dengan semaksimal mungkin. Berdasarkan hasil penelitian, kondisi ini dapat dilihat dari perusahaan Bekasi Fajar Industrial Estate (BEST). Pada tahun 2018 profitabilitas perusahaan BEST mengalami penurunan sebesar 1%. Hal ini dikarenakan pada tahun tersebut, BEST mengalami penurunan laba bersih yang disebabkan oleh pendapatan pada kinerja segmen penjualan tanah menurun. Struktur modal BEST pada tahun 2018, mengalami kenaikan sebesar 2% dikarenakan mengalami kenaikan total utang dan ekuitas. Kondisi lain dapat dilihat dari perusahaan Ciputra Development (CTRA). Pada tahun 2019 profitabilitas perusahaan CTRA menurun sebesar 0,3%, sedangkan struktur modal mengalami kenaikan sebesar 0,9%. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh

Tandi et al. (2018), (Rembet et al., 2018) dan Tamba et al. (2017) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Profitabilitas (ROA)

Berdasarkan pengujian yang dilakukan, dapat dilihat pada tabel 7 bahwa *probability* kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,6644 lebih besar dari 0,05 atau 5%, dan nilai *t*-statistik sebesar 0,437536. Jadi, H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti kebijakan dividen (DPR) tidak signifikan dan memiliki arah positif terhadap profitabilitas (ROA). Pada tabel 6, diperoleh koefisien regresi (DPR) kebijakan dividen sebesar 0,012758 yang bernilai positif yang artinya berkorelasi positif dengan profitabilitas (ROA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa tinggi dan rendahnya Kebijakan Dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas (ROA). Hal ini berarti seberapa besar profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan pada tahun berjalan, tidak akan berpengaruh terhadap menurun atau meningkatnya profitabilitas. Jika perusahaan memutuskan akan membagikan dividen setiap tahunnya, saldo laba yang digunakan dalam kegiatan permodalan akan berkurang sehingga ada kemungkinan mengurangi keuntungan yang diperoleh di tahun berikutnya. Dalam *signaling theory*, menyatakan apabila kebijakan dividen menurun maka hal itu adalah sinyal negatif bagi investor yang menandakan bahwa keadaan keuangan perusahaan sedang kurang baik. Tidak hanya itu, apabila perusahaan mengambil keputusan untuk menahan laba bersih yang diperoleh pada periode tertentu sebagai laba ditahan dan tidak dibagikan sebagai dividen, maka artinya perusahaan sedang membutuhkan dana cadangan tersebut untuk operasional usahanya ataupun untuk melakukan ekspansi usaha. Dalam perusahaan properti dan *real estate* ekspansi yang biasanya dilakukan oleh perusahaan ialah dengan mencari lahan baru yang lebih luas untuk mendirikan usahanya. Berdasarkan hasil penelitian, kondisi tersebut dapat dilihat pada perusahaan Perdana Gapura Prima (GPRA). Pada tahun 2018, profitabilitas perusahaan GPRA mengalami peningkatan sebesar 1%, sedangkan kebijakan dividen mengalami penurunan sebesar 3.11%. Hal ini dikarenakan jumlah laba ditahan sisa dari pembagian dividen akan digunakan untuk pengembangan perseroan pada tahun tersebut dan untuk menambah kas internal serta belanja modal. Pada tahun 2019, profitabilitas perusahaan Ciputra Development Tbk. (CTRA) mengalami penurunan sebesar 0,3%, sedangkan kebijakan dividen mengalami penurunan sebesar 4,1%. Hal ini disebabkan karena sisa dari pembagian dividen ditahan dalam dana cadangan dan laba ditahan untuk menunjang operasional perusahaan dan juga untuk mengembangkan perusahaan. Hasil penelitian ini didukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kalesaran et al., (2020) dan Murniati et al., (2019).

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan (Sales Growth) terhadap Profitabilitas (ROA)

Berdasarkan uji pada tabel 7, *probability* Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) sebesar 0.0257 lebih kecil dari 0,05 dengan nilai *t*-Statistic ialah 2.329776. Maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang artinya Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap Profitabilitas (ROA). Pada tabel 6, koefisien regresi pada Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) sebesar 0.048775 memiliki nilai positif, yang berarti menunjukkan hubungan positif dengan Profitabilitas (ROA) dan dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) memiliki hubungan signifikan positif terhadap Profitabilitas (ROA). Hal tersebut berarti ketika Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) meningkat maka Profitabilitas (ROA) pun akan meningkat, begitupula sebaliknya. Ketika Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) menurun maka Profitabilitas (ROA) akan menurun. Tingkat Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) ialah sebuah tanda dimana apabila perusahaan mampu untuk menghasilkan pendapatan. Apabila pertumbuhan penjualan naik, maka kemampuan perusahaan untuk memperoleh pendapatan dari penjualan produk yang

dihasilkan pun tinggi, begitupun sebaliknya. Ketika pendapatan meningkat, maka profitabilitas akan meningkat. Hal ini sesuai dengan pendapat Van Horne dalam Sukadana & Triaryati (2018), yang menyatakan bahwa ketika penjualan ditingkan, aktiva pun harus ditambah. Jika perusahaan mengetahui pasti permintaan terhadap penjualannya di masa yang akan datang, tagihan piutang dan jadwal produk, maka perusahaan dapat mengatur jadwal dari tempo utang sehingga akan sesuai dengan arus kas bersih di masa depan, sehingga laba akan dapat dimaksimalkan. Berdasarkan hasil penelitian, kondisi tersebut dapat dilihat dari perusahaan Bekasi Fajar Industrial Estate (BEST) pada tahun 2018 dimana pertumbuhan penjualan perusahaan tersebut mengalami penurunan sebesar 6,5% dan profitabilitasnya juga mengalami penurunan sebesar 1,00%. Hal ini disebabkan karena perusahaan BEST pada tahun tersebut mengalami penurunan pada penjualan lahan industri. Jika dibandingkan dengan tahun 2017, penjualan lahan industri perusahaan pada tahun 2018 menurun menjadi 34,5 ha, sedangkan pada tahun 2017 mencapai 42 ha. Pada tahun 2018, profitabilitas perusahaan Puradelta Lestari (DMAS) mengalami penurunan sebesar 2,18% dan pertumbuhan penjualannya juga mengalami penurunan sebesar 37,16%. Hal ini disebabkan terdapat penurunan penjualan lahan industri dibandingkan dengan tahun 2017. Tahun 2018, DMAS hanya berhasil mencapai penjualan lahan industri 30 – 35 ha, sedangkan tahun 2017 DMAS bisa mencapai penjualan sebanyak 59 ha. Hasil penelitian ini didukung penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Kusuma & Panji (2018), Mappanyuki & Sari (2017), Sukadana & Triaryati (2018) dan Ermanda & Purnamawati (2017).

SIMPULAN

Berdasarkan pembahasan yang diuraikan di atas, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut hasil penelitian membuktikan bahwa variabel Struktur Modal yang diukur dengan *Debt Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan dan mempunyai arah negatif terhadap Profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA). Artinya jika struktur modal naik atau turun tidak akan berdampak pada profitabilitas. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis penelitian belum terbukti.

Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh signifikan dan mempunyai arah positif terhadap Profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA). Hal ini menunjukkan bahwa apabila kebijakan dividen naik maupun turun, maka tidak akan berdampak pada profitabilitas. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis penelitian belum terbukti.

Hasil penelitian yang telah dilakukan membuktikan bahwa variabel Pertumbuhan Penjualan yang diukur dengan *Sales Growth* berpengaruh signifikan dan mempunyai arah yang positif terhadap Profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA). Hal ini berarti apabila Pertumbuhan Penjualan meningkat maka, Profitabilitas akan meningkat begitupun sebaliknya. Jika, Pertumbuhan Penjualan menurun maka Profitabilitas juga menurun. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis dalam penelitian ini terbukti.

Penelitian ini masih terdapat beberapa keterbatasan diantaranya ialah sampel yang digunakan masih terbatas untuk dapat memenuhi satu kriteria, sehingga tidak semua perusahaan properti dan real estate dapat dijadikan sebagai sampel serta tidak dapat menggambarkan hasil temuan untuk perusahaan properti dan real estate lainnya. Selain itu, hasil uji koefisien determinasi (*adjusted R squared*) hanya menunjukkan nilai sebesar 0,285761 atau 28,57%, yang artinya bahwa variasi variabel Profitabilitas dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Penjualan masih cukup kecil, sedangkan sisanya sebesar 71,43% dijelaskan oleh variabel lain

di luar penelitian ini. Diharapkan peneliti selanjutnya dapat menambah variabel dan sampel serta memperpanjang periode penelitian agar dapat memaksimalkan hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Agmas Wassie, F. (2020). Impacts Of Capital Structure: Profitability Of Construction Companies In Ethiopia. *Journal of Financial Management of Property and Construction*. 25(3), pp. 371-386. DOI: 10.1108/JFMPC-08-2019-0072.
- Anissa, A. R. (2019). Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Pertumbuhan Penjualan dan Likuiditas terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Retail yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 10(1), pp. 125-145. DOI: 10.21009/JRMSI.010.1.06.
- Astivasari, N., & Siswanto, E. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Indonesia (Studi Pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Listing di BEI Periode 2012-2014). *Ekonomi Bisnis*, 23(1), pp. 35-42. DOI: 10.17977/um042v23i1p35-42.
- Brastibian, I., Mujino, & Rinofah, R. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Dan Good Corporate Governance Terhadap Profitabilitas Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JSMBI (Jurnal Sains Manajemen Dan Bisnis Indonesia)*, 10(1), pp. 81-88. DOI: 10.35794/emba.v8i1.27506.
- Bursa Efek Indonesia. (2020). Laporan Keuangan Tahunan. Diakses 27 April 2020. dari <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>.
- Ermanda, Y., & Purnamawati, H. (2017). Pengaruh Perputaran Modal Kerja Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Sikap (Sistem Informasi, Keuangan, Auditing Dan Perpajakan)*, 1(2), pp. 164-172. DOI: 10.32897/sikap.v1i2.58.
- Fitria, L., & Dzulkhirom, M. (2020). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 79(1), pp. 22-30. DOI: 10.35697/jrbi.v3i3.948.
- Haninun, H., & Angelina, F. (2016). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), pp. 78-86. DOI: 10.36448/jak.v7i1.631.
- Hari Purnama, F. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Keputusan Investasi Terhadap Profitabilitas (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia) Periode 2012 - 2016. *Jurnal Akmenika*, 15(2), hlm. 122-134. ISSN: 1978-1679.
- Hery. (2017). Kajian Riset Akuntansi. Jakarta. PT Gramedia. ISBN: 978-602-375-902-6.
- Jouida, S. (2017). Diversification, capital structure and profitability: A panel VAR approach. *Research in International Business and Finance*, 45(21), pp. 243-256. DOI: 10.1016/j.ribaf.2017.07.155.
- Kalesaran, D., Mangantar, M., & Tulung, J. E. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Industri Perbankan yang Terdaftar di BEI (Periode 2014-2017). *Jurnal EMBA*, 8(3), pp. 184-192. DOI: 10.35794/emba.v8i3.29863.
- Kawshala, H., & Panditharathna, K. (2017). The Effect of Dividend Policy on Corporate Profitability: An Empirical Study on Beverage, Food and Tobacco Industry in Sri Lanka. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 7(8), pp. 542-546. ISSN: 2250-3153.
- Kurniawan. (2019). Analisis Data Menggunakan Stata SE 14 (Panduan Analisis, Langkah

- Lebih Cepat, Lebih Mudah dan Paling Praktis) (1st ed.). Yogyakarta. Deepublish. ISBN: 978-623-02-0003-8.
- Kurniawan, R., & Yuniarto, B. (2016). Analisis Regresi: Dasar dan Penerapannya dengan R Edisi Pertama (1st ed.). Jakarta. Kencana. ISBN: 978-623-02-0003-8.
- Kusuma, P. N. A., & Panji, S. I. B. (2018). The Effect Of Asset Structure, Liquidity, Sales Growth And Capital Structure On Profitability. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 12(84), pp. 99–106. DOI: 10.18551/rjoas.2018-12.13.
- Mappanyuki, R., & Sari, M. (2017). The effect of sales growth ratio, inventory turnover ratio, growth opportunity to company's profitability (survey in Indonesia's stocks exchange). *International Journal of Management and Applied Science*, 3(3), pp. 139–147. DOI: IJMAS-IRAJ-DOI-7467.
- Marusya, P., & Magantar, M. (2016). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Tobacco Manufacturers Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2015. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(3), pp. 484–492. ISSN: 0853-6708.
- Murniati, S., Abdul, H., Mus, R., Semmaila, H. B., Nur, H. A. N., Wira, S., & Makassar, B. (2019). Effect of Investment Decisions, Financing Decisions and Dividend Policy on Profitability and Value of The Firm. *International Journal of Accounting & Finance in Asia Pasific (IJAFAP)*, 2(1), pp. 1-10. DOI: 10.32535/ijafap.v2i1.359.
- Nalsal, P., Hanifah, & Hendayana, P. I. F. (2016). Pengaruh Loan To Deposit Ratio (LDR) dan Non Performing Loan (NPL) Terhadap Return On Asset (ROA) Pada Bank Swasta yang Terdaftar di BEI. *Journal of Management Studies*, 3(3), pp. 115–122. ISSN: 2407-6325
- Nuryanto, & Pambuko, Z. B. (2018). EvIEWS untuk Analisis Ekonometrika Dasar: Aplikasi dan Interpretasi. Magelang. UNIMMA Press. ISBN: 978-602-51939-1-0.
- Pangestuti, D. C. (2019). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Mitra Manajemen*, 3(11), pp 273–285. ISSN: 2599-087X.
- Rahmawati, I., & Mahfudz, M. K. (2018). Analisis Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Likuiditas, Struktur Modal, Sales Growth, Struktur Aktiva, Size Terhadap Profitabilitas. *Diponegoro Journal Of Management*, 7(4), pp. 1-14. ISSN: 2337-3792.
- Tarmizi & Kurniawati. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Dan Perputaran Total Asset Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(2), pp.16-22. DOI: 10.36448/jak.v8i2.943.
- Sembiring, M. (2019). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Perusahaan Dagang Di Bursa Efek Indonesia. *Liabilities Jurnal Pendidikan Akuntansi*, 3(1), pp. 59-68. DOI: 10.30596/liabilities.v3i1.5176.
- Setyawan, S., & Susilowaty, S. (2018). Analisis Pertumbuhan Penjualan Dan Perputaran Modal Kerja Terhadap Profitabilitas PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk Tahun 2012-2016. *Akuntabilitas*, 11(1), pp. 147-158. DOI: 10.15408/akt.v11i1.7180.
- Sukadana, I. K. A., & Triaryati, N. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Food And Beverage BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Volume 7(11), pp.6239-6268. DOI: 10.24843/ejmunud.2018.v07.i11.p16.
- Sumiati, & Indrawati, N. K. (2019). Manajemen Keuangan Perusahaan (1st ed.). Malaang. UB Press. ISBN: 978-602-432-927-3.
- Tamba, A., Tommy, P., & Rate, P. (2017). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bei (Periode Tahun 2013-2015). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(2), pp. 1412–1422. DOI: 10.35794/emba.v5i2.16172.
- Tandi, V. P., Tommy, P., & Untu, V. N. (2018). Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan

Aset Terhadap Profitabilitas Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013 – 2016. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 6(2), pp. 629–637. DOI: 10.35794/emba.v6i2.19543.

Wahjudi, E. (2019). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, 39(1), pp. 4-17. DOI: 10.1108/JMD-07-2018-0211.

KORELASI

Konferensi Riset Nasional, Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi

Volume 2, 2021 | hlm. 114 - 125

ANALISIS NILAI PERUSAHAAN SUB SEKTOR *RETAIL TRADE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Siti Hanipah^{1*}, Sugianto², Ardhiani Fadila³

sitihanipah@upnvj.ac.id, sugianto@upnvj.ac.id, fadilaardhiani@upnvj.ac.id

*Penulis Korespondensi

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas diproksikan dengan *Return on Equity*, Likuiditas dengan *Current Ratio* dan Tingkat Suku Bunga dengan *BI Rate*. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan sub sektor *retail trade* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan diperoleh 9 perusahaan sub sektor *retail trade* dengan periode penelitian selama empat tahun sehingga didapat 36 unit sampel penelitian. Teknik analisis data menggunakan Analisis Regresi Data Panel *E-views 10* dan tingkat signifikansi sebesar 5%. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, (1) profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: profitabilitas; likuiditas; tingkat suku bunga; nilai perusahaan.

Abstract

This study to determine the effect of profitability, liquidity and interest rate on firm value. Profitability proxied with Return on Equity, Liquidity with Current Ratio and Interest Rate by BI Rate. Population in this study were Retail Trade Sub Sector listed in Indonesia Stock Exchange period of 2016-2019. Technique sampling used was purposive sampling and obtained 9 retail trade sub sector companies with research period of four to obtained 36 units of sample. Data analysis technique using Panel Data Regression Analysis with E-views 10 and significant level of 5%. The result of this study show that (1) profitability has a significant positive effect on firm value, (2) liquidity has no significant effect on firm value, and interest rate has no significant effect on firm value.

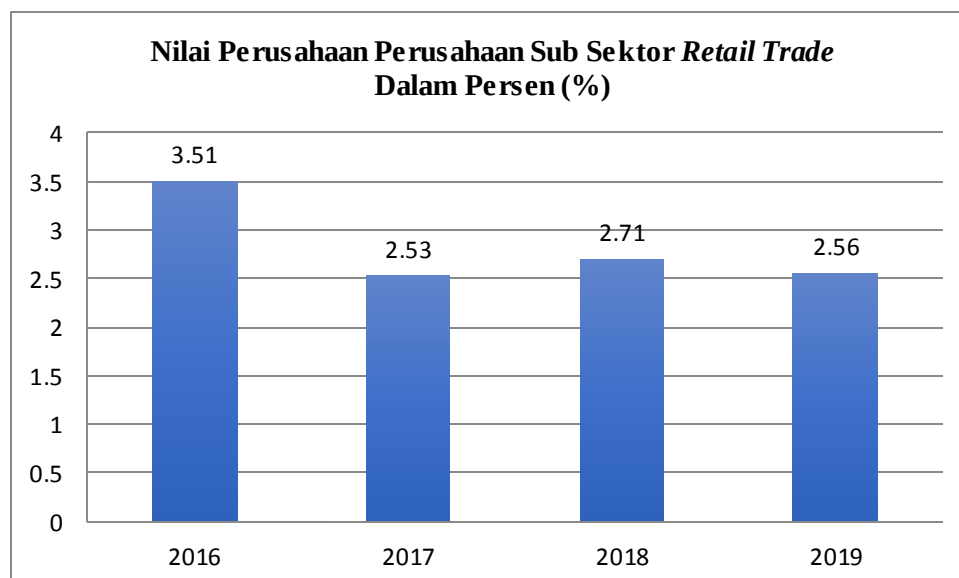
Keywords: profitability; liquidity; interest rate; firm value

PENDAHULUAN

Dalam rangka peningkatan perdagangan nasional sebuah negara pastinya akan membutuhkan cara untuk mendapatkan pendanaan baik itu bagi pemerintah, ataupun swasta. Keberadaan pasar modal menjadi salah satu cara untuk mendapatkan pendanaan sehingga pemerintah maupun swasta dapat menerbitkan surat utang maupun saham yang dapat diperdagangkan kepada masyarakat. Pemasukan negara akan bertambah dengan adanya pasar modal karena dividen yang diberikan kepada investor dikenakan pajak. Dari pajak inilah pemerintah mendapatkan pemasukan untuk meningkatkan pendapatan negara. Menurut (Nasution, 2015) pasar modal berfungsi sebagai indikator perekonomian negara karena dengan adanya aktivitas perdagangan yang semakin bertambah memberikan ciri bahwa kegiatan bisnis berbagai perusahaan berjalan dengan baik. Salah satu alat untuk mengukur baik atau tidaknya kinerja sebuah perusahaan yaitu nilai perusahaan. Nilai perusahaan ini sekaligus menjadi alat untuk investor agar bisa memutuskan baik tidaknya untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut (Mainisa & Br.Purba, 2020). Harga saham perusahaan akan memberikan gambaran terkait dengan peningkatan atau penurunan nilai perusahaan. (Kolamban et al., 2020).

Berikut ini merupakan grafik nilai perusahaan sub sektor retail trade selama 4 (empat) tahun terakhir yaitu tahun 2016 hingga 2019 yang tercermin dari *price book value*:

Gambar 1. Nilai Perusahaan Sub Sektor *Retail Trade*



Sumber: www.idx.co.id (2021)

Grafik di atas menunjukkan adanya fluktuasi nilai perusahaan, dimana pada tahun 2017 harga saham menurun sebanyak 0.98%, pada tahun 2018 meningkat sebanyak 0.18%, kemudian yang terakhir tahun 2019 saham tersebut menurun sebesar 0.15%. Turunnya nilai perusahaan sub sektor *retail trade* dikarenakan pada beberapa tahun terakhir ada perubahan gaya hidup masyarakat yaitu berbelanja secara *online* dan penurunan daya beli masyarakat sehingga pertumbuhan perusahaan ikut menurun.

Selain dari fenomena di atas terdapat penelitian terdahulu yang menunjukkan adanya faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* (ROE) hasil penelitian yang dilakukan oleh Marhaeningtyas & Hartono (2020) profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fatimah et al (2020) profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) hasil penelitian yang dilakukan oleh Dini et al (2020) likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun berbanding

terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Novianti & Yanti (2020) likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tingkat suku bunga yang diukur dengan *BI Rate* hasil penelitian yang dilakukan oleh Ningsih & Waspada (2019) tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Haque & Maslichah (2019) suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas maka rumusan masalah yang dapat dirumuskan sebagai berikut: apakah profitabilitas, likuiditas dan tingkat suku bunga berpengaruh terhadap nilai perusahaan? Penelitian ini memiliki tujuan yaitu untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Signaling Theory Terhadap Nilai Perusahaan

Brigham & Houston (2017, hlm. 184) menyatakan ‘sinyal (*signal*) merupakan suatu keputusan manajemen perusahaan mengenai tanda yang diberikan kepada investor terkait dengan kinerja perusahaan’. (Sasmita et al., 2019) menyatakan “*signaling theory* adalah sebuah tanda yang diberikan perusahaan untuk investor dalam bentuk informasi yang dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi, seperti misalnya informasi mengenai perkembangan perusahaan yang baik”. Teori sinyal membahas mengenai informasi dan petunjuk yang akan diberikan kepada investor bagaimana kinerja perusahaan. Jika perusahaan berkinerja baik, maka akan menarik investor untuk berinvestasi.

Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas menggambarkan suatu perusahaan yang mendapatkan keuntungan bersih. Semakin besar keuntungannya, maka dividen yang diberikan semakin tinggi. Hal ini pastinya akan menarik para investor dan mencerminkan kinerja perusahaan yang baik. Menurut Meidiyustiani (2016) profitabilitas merupakan keputusan akhir dan kebijakan manajemen perusahaan, sehingga profitabilitas yaitu sebuah kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan bersih pada kegiatan operasional perusahaan selama periode tertentu. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kepramareni & Yulastuti (2019) profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan perusahaan maka semakin tinggi efisiensi perusahaan, sehingga terlihat bahwa kinerja perusahaan tersebut baik.

Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas menunjukkan kewajiban pendek yang terpenuhi atau dibayar oleh perusahaan (Markonah et al., 2020). Likuiditas merupakan terlunasnya kewajiban jangka pendek oleh perusahaan. Likuiditas dihitung dengan melakukan perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang ingin mengetahui sejauhmana aset lancar dapat membayar kewajiban jangka pendek maka digunakan rasio ini untuk menghitungnya (Mulyani et al., 2016). Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Setyadi & Iskak (2020) likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendek dengan assets yang dimiliki sehingga hal tersebut dapat meningkatkan kepercayaan pihak eksternal perusahaan.

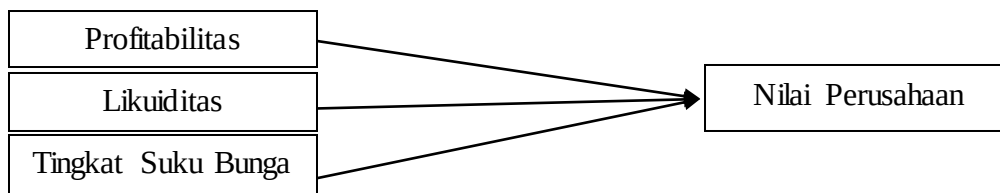
Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan

Tingkat suku bunga yaitu harga yang berlaku bagi pemberi pinjaman dan harga yang harus dibayar oleh peminjam. (Brigham & Houston, 2015 hlm. 229). Naiknya suku bunga

akan berdampak pada peningkatan biaya modal perusahaan maka dapat mengurangi keuntungan perusahaan, sebab ada beban bunga yang meningkat yang harus dibayarkan oleh perusahaan (Hendayana & Riyanti, 2020). Investor akan mengalihkan investasinya dari saham menjadi tabungan atau deposito adalah ketika tingkat suku bunga tinggi, sehingga hal itu akan memberikan sinyal negatif terhadap harga saham perusahaan. Tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dini et al (2020) tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena suku bunga tidak dijadikan faktor utama dalam melakukan investasi, perusahaan memiliki strategi dalam melawan faktor eksternal tersebut.

Model Penelitian Empiris

Gambar 2. Model Penelitian Empiris



Sumber: Data diolah (2021)

Hipotesis

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:
H1: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
H2: Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
H3: Tingkat Suku Bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan sub sektor retail trade yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2019 yang berjumlah 26 perusahaan dengan teknik pemilihan sampel menggunakan teknik purposive sampling. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan sub sektor retail trade yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2019 yang berjumlah 9 perusahaan.

Pengukuran Variabel

Variabel Dependen (Y)

Nilai perusahaan adalah pandangan investor mengenai kinerja perusahaan yang biasanya dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan dapat dihitung dengan *Price to book value* (PBV)

$$PBV = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}} \quad (1)$$

$$\text{Book value} = \frac{\text{Equity}}{\text{Number of common share}} \quad (2)$$

Variabel Independen (X)

a. Profitabilitas

Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas dapat dihitung dengan *return on equity* (ROE)

$$ROE = \frac{\text{Net profit}}{\text{Equity}} \quad (3)$$

b. Likuiditas

Likuiditas yaitu kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya. Likuiditas dapat dihitung dengan *current ratio* (CR)

$$CR = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}} \quad (4)$$

c. Tingkat suku bunga

Tingkat Suku Bunga yaitu harga yang berlaku bagi pemberi pinjaman dan harga yang harus dibayar oleh peminjam. Pada penelitian ini tingkat suku bunga menggunakan tingkat suku bunga Bank Indonesia (*BI Rate*) yaitu rata-rata *BI rate* mulai tahun 2016 hingga tahun 2019 yang berupa presentase (%).

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Sumber data pada penelitian ini dari laporan keuangan tahunan perusahaan sub sektor *retail trade* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 yang berkaitan dengan profitabilitas, likuiditas dan nilai perusahaan. sedangkan sumber data tingkat suku bunga diperoleh dari *website bi.go.id*.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisi data kuantitatif dan menggunakan teknik analisis regresi data panel dengan bantuan program *e-views 10* dan *microsoft excel 2016*.

Statistik Deskriptif

(Nuryadi et al., 2017) Statistik deskriptif merupakan gambaran tentang objek penelitian. Nilai standar deviasi, *mean*, minimum dan maksimum merupakan data yang dapat dilihat pada statistik deskriptif. Nilai perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan tingkat suku bunga merupakan data pada penelitian ini.

Metode Regresi Data Panel

Menurut Ahmaddien & Susanto (hlm. 14, 2020) bentuk umum dari persamaan regresi data panel yaitu:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \mu_{it} \quad (5)$$

Dimana:

Y_{it} = Nilai Perusahaan

X_1 = Profitabilitas

X_2 = Likuiditas

X_3 = Tingkat Suku Bunga

β = Konstanta

i = Nama Perusahaan Sub Sektor *Retail Trade*

t = Waktu

μ = Error Term

Uji Hipotesis

Dalam pengujian hipotesis ini uji yang digunakan yaitu Uji Parsial (uji t) dan Uji Koefisien Determinasi (R^2).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Dalam penelitian ini objek yang digunakan adalah 9 perusahaan sub sektor retail trade yang dijadikan sebagai sampel dengan penelitian selama 4 tahun, sehingga sampel keseluruhan sampel yaitu 36 data penelitian.

Statistik Deskriptif

Berdasarkan output Eviews 10 dalam mengolah data, maka diperoleh hasil perhitungan sebagai berikut:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	PBV	ROE	CR	BI Rate
<i>Mean</i>	3.765406	0.201211	2.095442	0.053225
<i>Median</i>	2.574550	0.119400	1.318650	0.053650
<i>Maximum</i>	23.78850	1.088600	8.076400	0.060000
<i>Minimum</i>	0.220400	0.032700	0.721300	0.045600
<i>Std. Dev</i>	4.350949	0.237294	1.960824	0.005519
<i>Observation</i>	36	36	36	36

Sumber: Output E-Views 10 (2021)

Berikut ini merupakan interpretasi statistik deskriptif tabel di atas:

a. Variabel Nilai Perusahaan (PBV)

Rata-rata PBV dari 9 perusahaan sub sektor *retail trade* periode 2016-2019 yaitu sebesar 3.765406. Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat kesejahteraan pemegang saham melalui harga saham meningkat, dari 9 perusahaan sub sektor *retail trade* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. PBV terendah sebesar 0.220400 yaitu perusahaan Mitra Adi Perkasa (MAPI) pada tahun 2018. PBV tertinggi sebesar 23.78850 yaitu perusahaan Matahari Departemen Store (LPPF) pada tahun 2016. Nilai standar deviasi sebesar 4.350949 yang artinya bahwa penyebaran data *price book value* (PBV) berada diatas rata-rata, artinya semakin besar nilai standar deviasi maka data sampel semakin menyebar bervariasi dari rata-ratanya.

b. Variabel Profitabilitas (ROE)

Rata-rata ROE dari 9 perusahaan sub sektor *retail trade* periode 2016-2019 yaitu sebesar 0.201211. Nilai profitabilitas tertinggi sebesar 1.088600 terdapat pada perusahaan Matahari Departemen Store (LPPF) tahun 2016. Perusahaan Matahari Departemen Store (LPPF) memiliki profitabilitas tertinggi dikarenakan mampu memaksimalkan laba yang dihasilkan dari modal sendiri sehingga perusahaan tersebut dapat memaksimalkan tingkat pengembaliannya. Perusahaan CSAP pada tahun 2019 menghasilkan laba terendah yaitu sebesar 0.032700. Nilai standar deviasi sebesar 0.237294 lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-ratanya, artinya semakin tinggi nilai standar deviasi maka data sampel semakin menyebar bervariasi dari rata-ratanya.

c. Variabel Likuiditas (CR)

Rata-rata CR dari 9 perusahaan sub sektor *retail trade* periode 2016-2019 yaitu 2.095442. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan sub sektor *retail trade* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia membandingkan antara kemampuan melunasi kewajiban jangka pendek dengan *current assets* yang dimiliki. CR terendah yaitu sebesar 0.721300 pada perusahaan Midi Utama Indonesia (MIDI) ditahun 2017. CR tertinggi yaitu sebesar 8.076400 pada perusahaan Ace Hardware Indonesia (ACES) ditahun 2019. Nilai standar deviasinya sebesar 1.960824 atau berada dibawah nilai rata-ratanya, maka jika nilai standar deviasinya

semakin kecil menunjukkan bahwa data sampel semakin homogen atau sama baik dari rata-ratanya.

d. Variabel Tingkat Suku Bunga (*BI Rate*)

Rata-rata tingkat suku bunga pada periode 2016-2019 yaitu sebesar 0.053225. Hal tersebut menunjukkan bahwa *BI rate* tertinggi yaitu sebesar 0.060000 terdapat pada tahun 2016. *BI rate* terendah yaitu sebesar 0.045600 pada tahun 2017. Nilai standar deviasi sebesar 0.005519 atau berada dibawah nilai rata-ratanya, maka jika nilai standar deviasinya semakin kecil menunjukkan bahwa data sampel semakin homogen atau sama baik dari rata-ratanya.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pengujian dilakukan sebanyak 3 kali yaitu dengan cara uji *F Resdicted*, uji *Haussman* dan uji *Langrange Multiplier*.

Uji *F Resdicted* (*Pooled Least Square vs Fixed Effect Model*)

Tabel 2. Hasil Uji *F Resdicted*

Redundant Fixed Effect Test

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effect

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob
<i>Cross-section F</i>	2.636232	(8,24)	0.0315
<i>Cross-section Chi-square</i>	22.701725	8	0.0038

Sumber: output *E-views* 10 (2021)

Tabel 2 di atas menunjukkan nilai probabilitas *Cross section Chi-square* sebesar 0.0038 < 0.05, artinya menolak H_0 dan menerima H_1 , maka model yang cocok digunakan yaitu *Fixed Effect Model*.

Uji *Haussman* (*Random Effect Model vs Fixed Effect Model*)

Tabel 3. Hasil Uji *Haussman*

Corelated Random Effects – Haussman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
<i>Cross-section random</i>	0.000000	3	1.0000

Sumber: output *E-Views* 10 (2021)

Tabel 3 di atas menunjukkan nilai probabilitas *Cross Section Random* sebesar 1.0000 > 0.05, sehingga menerima H_0 dan menolak H_1 maka model yang terbaik untuk digunakan pada penelitian ini yaitu *Random Effect Model* (REM).

Uji *Langrange Multiplier* (*Pooled Least Square vs Fixed Effect Model*)

Tabel 4. Hasil Uji *Langrange Multiplier*

Langrange Multiplier Tests for data panel

Null hypotheses: No Effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternative

Cross-Section	Period One-sided	Both
----------------------	-------------------------	-------------

Breusch-Pagan	1.355064 (0.2444)	0.000443 (0.9832)	1.355508 (0.2443)
---------------	----------------------	----------------------	----------------------

Sumber: output E-Views 10 (2021)

Berdasarkan tabel 12 di atas menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Cross section Chi-square* pada penelitian ini adalah $0.2444 > 0.05$, sehingga menerima H_0 dan menolak H_1 maka model yang cocok digunakan diantara yaitu *Pooled Least Square (PLS)*.

Model Regresi Data Panel yang Digunakan

Tabel 5. Hasil Model Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.081863	3.599994	0.022740	0.9820
X1	16.03433	1.563180	10.25750	0.0000
X2	0.174912	0.188730	0.926784	0.3610
X3	1.704825	67.21916	0.025362	0.9799

Sumber: output E-Views 10 (2021)

Berdasarkan hasil pengujian pada model regresi data panel, maka persamaan regresi data panel ditulis sebagai berikut:

$$PBV = 0.081863 + 16.03433 (ROE) + 0.174912 (CR) + 1.704825 (BI \text{ RATE})$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas, maka dapat diuraikan seperti berikut ini:

- Nilai konstanta senilai 0.081863 maka kesimpulannya yaitu apabila variabel Profitabilitas (ROE), Likuiditas (CR) dan Tingkat Suku Bunga (BI Rate) dianggap konstan atau sama dengan 0 (nol), maka nilai dari Nilai Perusahaan (PBV) sebesar 0.081863
- Nilai koefisien regresi Profitabilitas pengukurannya menggunakan *Return on Equity* (ROE) senilai 16.03433, memberikan pernyataan bahwa ROE meningkat senilai 1 satuan (dengan asumsi bahwa nilai koefisien variabel lain tidak berubah atau tetap), maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 16.03433. Sehingga hal ini menunjukkan bahwa koefisien memiliki nilai positif, artinya peningkatan profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki hubungan yang positif, maka semakin besar profitabilitas perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan sub sektor *retail trade*.
- Nilai koefisien regresi Likuiditas pengukurannya menggunakan *Current Ratio* (CR) sebesar 0.174912, memberikan pernyataan bahwa CR meningkat senilai 1 satuan (dengan asumsi bahwa nilai koefisien variabel lain tidak berubah atau tetap), maka nilai perusahaan akan meningkat senilai 0.174912. Artinya koefisien bernilai positif, sehingga antara likuiditas dengan nilai perusahaan mempunyai hubungan positif.
- Nilai koefisien regresi Tingkat Suku Bunga pengukurannya menggunakan *BI Rate* sebesar 1.704825, memberikan pernyataan bahwa *BI Rate* meningkat senilai 1 satuan (dengan asumsi bahwa nilai koefisien variabel lain tidak berubah atau tetap), maka nilai perusahaan akan meningkat senilai 1.704825. Artinya koefisien bernilai positif, sehingga antara tingkat suku bunga dengan nilai perusahaan mempunyai hubungan positif.

Uji Parsial (Uji t)

Tabel 6. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

C	0.081863	3.599994	0.022740	0.9820
X1	16.03433	1.563180	10.25750	0.0000
X2	0.174912	0.188730	0.926784	0.3610
X3	1.704825	67.21916	0.025362	0.9799

Sumber: *output E-views 10 (2021)*

Tabel 6 menunjukkan penggunaan *E-views 10* yang menghasilkan data statistik, maka dengan adanya data tersebut dapat melihat pengaruh antara variabel independen terhadap dependen secara parsial yaitu sebagai berikut:

a. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas dihitung menggunakan *return on equity*, memberikan hasil signifikansi senilai $0.0000 < 0.05$ dengan koefisien senilai 16.03433 dan nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} $10.25750 > 2.03639$ dengan $df = 36 - 4 = 32$ dan taraf signifikansi 0.05, maka menolak H_0 dan menerima H_a (Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan)

b. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas dihitung menggunakan *Current Ratio*, memberikan hasil signifikansi senilai $0.3610 > 0.05$ dengan koefisien sebesar 0.174912 dan memiliki t_{hitung} $0.926784 < 2.03639$ dengan $df = 36 - 4 = 32$ dan taraf signifikansi 0.05, maka menolak H_a dan menerima H_0 (Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan).

c. Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan

Tingkat Suku Bunga dilihat dari *BI Rate*, memberikan hasil signifikansi senilai $0.9799 > 0.05$ dengan koefisien sebesar 1.704825 dan memiliki $t_{hitung} < t_{tabel}$ $0.025362 < 2.03639$ dengan $df = 36 - 4 = 32$ dan taraf signifikansi 0.05, maka menolak H_a dan menerima H_0 (Tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

<i>R-squared</i>	0.768723	<i>Mean dependent var</i>	3.765406
<i>Adjusted R-squared</i>	0.747041	<i>S.D. dependent var</i>	4.350949
<i>S.E. of regression</i>	2.188311	<i>Sum squared resid</i>	153.2385
<i>F-statistic</i>	35.45414	<i>Durbin -Watson stat</i>	0.857406
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.000000		

Sumber: *output E-views 10 (2021)*

Berdasarkan tabel 7 di atas menghasilkan nilai determinasi (R^2) sebesar 0.747041 atau 74.70% yang artinya bahwa variabel dependen (Nilai Perusahaan) dapat dijelaskan atau diterangkan oleh ketiga variabel independen (Profitabilitas, Likuiditas dan Tingkat Suku Bunga) sebesar 74.70%, sedangkan 25.30% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Tabel regresi data panel yang telah dijelaskan memberikan hasil bahwa profitabilitas yang dihitung menggunakan *Return on Equity* memiliki nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu senilai $10.25750 > 2.03639$ artinya nilai tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas mempengaruhi Nilai Perusahaan dan besarnya signifikansi profitabilitas terhadap nilai perusahaan yaitu senilai $0.0000 < 0.05$, artinya hubungan antara variabel Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan memiliki arah positif, artinya ketika *Return on Equity* perusahaan sedang meningkat maka akan berakibat pada peningkatan nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya pada saat *Return on Equity* perusahaan menurun maka berakibat pada penurunan nilai perusahaan. Investor dapat menjadikan *Return on Equity* yang dihasilkan perusahaan sebagai tolok ukur untuk menilai

kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya, apakah dikelola secara efektif atau tidak. Pada penelitian ini mengindikasikan bahwa dengan meningkat dan menurunnya profitabilitas perusahaan selama periode penelitian dapat mempengaruhi nilai perusahaan, ketika laba yang dihasilkan oleh perusahaan sub sektor *retail trade* maksimal, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut berkaitan dengan besarnya laba bersih yang dihasilkan perusahaan ketika menjalankan operasinya. Hasil penelitian ini didukung oleh peneliti Hidayat & Nuhung (2020), Marhaeningtyas & Hartono (2020), Irsad & Sudarsi (2020) dan Dini et al (2020), memberikan pernyataan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Tabel regresi data panel yang telah dijelaskan di atas menunjukkan bahwa Likuiditas yang dihitung menggunakan *Current Ratio* memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ $0.926784 < 2.03639$ artinya nilai tersebut menunjukkan bahwa Likuiditas tidak mempengaruhi Nilai Perusahaan, besarnya signifikansi profitabilitas terhadap nilai perusahaan yaitu senilai $0.3610 > 0.05$, hal tersebut menunjukkan bahwa untuk menilai suatu perusahaan tidak mengacu pada likuiditas. Artinya nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh perubahan pada likuiditas, karena tinggi rendahnya likuiditas tidak akan menjamin akan memperoleh nilai perusahaan yang tinggi. Investor beranggapan bahwa perusahaan yang memiliki kas besar maka akan mampu membayar dividen tunai, namun pada kenyataannya kas yang terlalu besar memberikan tanda bahwa kesempatan perusahaan untuk bertumbuh rendah. Pada saat perusahaan terlalu likuid atau menyimpan kasnya menandakan bahwa perusahaan tidak memakainya untuk aktivitas perusahaan yang produktif karena dana yang dimiliki hanya diam mengendap saja tidak digunakan untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh Fatimah et al (2020), Novianti & Yanti (2020) dan Bintari & Kusnandar (2020), memberikan pernyataan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan

Tabel regresi data panel yang telah dijelaskan di atas menunjukkan bahwa Tingkat Suku Bunga yang diukur menggunakan *BI Rate* memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu sebesar $0.025362 < 2.03639$ artinya nilai tersebut menunjukkan bahwa Tingkat Suku Bunga tidak mempengaruhi Nilai Perusahaan dan besarnya signifikansi tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan yaitu senilai $0.9799 > 0.05$. Penelitian ini memberikan hasil bahwa peningkatan suku bunga tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena tingkat suku bunga hanya bersifat sementara dan nilainya berfluktuatif maka para investor tidak terlalu memperhatikan suku bunga, namun investor juga memperhatikan kinerja perusahaan saat ini hingga masa depan, jika memiliki kinerja yang baik kemungkinan investor akan tetap berinvestasi pada saham. Hasil penelitian ini didukung oleh Anggraini & Andayani (2019), Dini et al (2020), dan Haque & Maslichah (2019) memberikan pernyataan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN

Kesimpulan dari hasil pembahasan adalah sebagai berikut:

- a. Hasil pembahasan variabel Profitabilitas menghitung *Return on Equity* menunjukkan bahwa Profitabilitas mempengaruhi Nilai Perusahaan sub sektor *retail trade* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. Dengan demikian Profitabilitas dapat dijadikan tolok ukur untuk investor melihat pengaruh terhadap nilai perusahaan.
- b. Hasil pembahasan variabel Likuiditas menghitung *Current Ratio* (CR) menunjukkan bahwa Likuiditas tidak mempengaruhi Nilai Perusahaan sub sektor *retail trade* yang

- terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. Dengan demikian Likuiditas tidak dijadikan tolok ukur utama untuk melihat pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
- c. Hasil pembahasan variabel Tingkat Suku Bunga yang dilihat dari *BI Rate* menunjukkan bahwa Tingkat Suku Bunga tidak mempengaruhi Nilai Perusahaan sub sektor *retail trade* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmaddien, I., & Susanto, B. (2020). *Analisa Regresi Data Panel*, Gorontalo: Ideas Publishing.
- Anggraini, D. F., & Andayani. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 6(2), 42–49. <https://doi.org/10.34204/jiafe.v6i2.531>
- Bintari, V. I., & Kusnandar, D. L. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 27(1), 89–99.
- Brigham, E. F., dan Houston. J. F. (2017). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Buku 2*, (Ali Akbar Yulianto, Penerjemah), Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., dan Houston. J. F. (2015). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Buku 1*, (Ali Akbar Yulianto, Penerjemah), Jakarta: Salemba Empat.
- Dini, S., Purba, T. U. C., Rahmadani, F., Nadila, N., & Kurnianti, P. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang terdaftar di BEI. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 565. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.295>
- Fatimah, S., Permadhy, Y. T., & Triwahyunigtyas, N. (2020). Analisis Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi. *Korelasi I Conference System Universitas Pembangunan Veteran Jakarta*, 1, hlm. 1442-1460.
- Haque, A. A., & Maslichah. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017). *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 8(4), 15-25. <http://www.riset.unisma.ac.id/index.php/jra/article/view/2389/2236>
- Hidayat, A., & Nuhung, M. N. (2020). Likuiditas, Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan. 11(2), 92–101.
- Irsad, M., & Sudarsi, S. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *XV(2)*, 157–172.
- Kepramareni, I. K. S. D. P., & Yulastuti, I. A. N. (2019). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Kolamban, D. V, Murni, S., Baramuli, D. N. (2020). Analisis Pengaruh Leverage , Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Analysis Of The Effect Of Leverage , Profitability And Company Size On Firm Value In The Banking Industry Registered . 8(3), 174–183.
- Mainisa, E., & Br.Purba, N. M. (2020). Analisis Rasio Likuiditas, Profitabilitas dan Perputaran Persediaan terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aksara Public*, 4(12), 60-72. <https://doi.org/10.1128/AAC.03728-14>
- Marhaeningtyas, D., & Hartono, U. (2020). Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Di Indonesia). 8(3), 1060–1072.

- Markonah, M., Salim, A., & Franciska, J. (2020). Effect of Profitability, Leverage, and Liquidity To the Firm Value. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 1(1), 83–94. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v1i1.225>
- Meidiyustiani, R. (2016). Pengaruh Modal Kerja, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 5(2), 131–143. <http://ejournal.atmajaya.ac.id/index.php/JM/article/view/95>
- Mulyani, S., Amboningtyas, D., & Fathoni, A. (2016). The Influence Of Liquidity, Profitability, Leverage On Firm Value With Capital Structure As Intervening Variable (In Plantation Sub Sector Company 2012-2016 Listed In Bei). *E-Jurnal Manajemen Unud*, 1–11.
- Nasution, Y. S. J. (2015). Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara. Human Falah, 2(2), 2-18. https://library.unismuh.ac.id/uploaded_files/temporary/DigitalCollection/
- Novianti, & Yanti. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Sruktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 2(1), 308–316. <https://doi.org/10.17358/jabm.3.3.458>
- Nuryadi, Tutut Dewi Astuti, Endang Sri Utami, & Martinus Budiantara. (2017). Dasar-dasar Statistika Penelitian. <Http://Lppm.Mercubuana-Yogya.Ac.Id/Wp-Content/Uploads/2017/05/>
- Sasmita, F., Pangestuti, D. C., & Pinem, D. B. (2019). Analisis Faktor Internal Dan Eskternal Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. 44(8), 1–8. <https://doi.org/10.1088/1751-8113/44/8/085201>
- Setyadi, H., & Iskak, J. (2020). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(2), 1763–1771.

KORELASI

Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi

Volume 2, 2021 | hlm. 126-139

PENGARUH ADOPSI XBRL DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RISIKO INFORMASI

Siti Urmilah Sasmita^{1*}, Akhmad Saebani², Andy Setiawan³
siti.urmilah@upnvj.ac.id, akhmad.saebani@upnvj.ac.id,
andysetiawan2285@upnvj.ac.id

*Penulis Korespondensi

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh pengaruh adopsi XBRL dan ukuran perusahaan terhadap risiko informasi sebagai faktor penentu pengambilan keputusan investasi. Dalam penelitian ini adopsi XBRL diukur dengan menggunakan variabel dummy, sedangkan ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural total aset, dan risiko informasi sebagai faktor penentu pengambilan keputusan investasi diukur dengan menggunakan Event Return Volatility (ERV). Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 sampai dengan 2018. Sampel penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini, metode purposive sampling digunakan untuk memilih sampel dan dikumpulkan 141 sampel data. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan prosedur SPSS versi 25, dan taraf signifikansi 5% (0,05). Hasil pengujian menunjukkan bahwa: 1) adopsi XBRL berpengaruh signifikan negatif terhadap risiko informasi sebagai faktor penentu pengambilan keputusan investasi; 2) ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko informasi sebagai faktor penentu pengambilan keputusan investasi.

Kata Kunci: Adopsi XBRL; Ukuran Perusahaan; Risiko Informasi.

Abstract

The purpose of this study is to examine the effect of XBRL adoption and company size on information risk as a determining factor in investment decision making. In this study, XBRL adoption is measured using dummy variables, company size is measured using the natural logarithm of total assets, and information risk as a determining factor for investment decision making is measured using the Event Return Volatility (ERV). The population in this study were all companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2013 – 2018 and The samples in this study are all banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample was selected by purposive sampling method and collected 141 data samples. Hypothesis testing in this test uses Multiple Linear Regression Analysis with the SPSS version 25 program and a significance level of 5% (0.05). The results of the test show that: 1) XBRL adoption has a significant negative effect on information risk as a determining factor in investment decision making; 2) company size has no significant effect on information risk as a determining factor in investment decision making.

Keywords: XBRL Adoption; Company Size; Information Risk.

PENDAHULUAN

Laporan keuangan menghasilkan keterangan yang dianggap cukup krusial khususnya seorang yang ingin berinvestasi dan seorang analis untuk mengevaluasi performa serta mengetahui keadaan suatu entitas. Pernyataan ini terkait mengenai tujuan dari pelaporan keuangan yang ditetapkan dalam kerangka konseptual *International Accounting Standard Board* (IASB) 2010. IASB 2010 menunjukkan bahwa informasi keuangan berkualitas tinggi berarti bahwa informasi tersebut dapat digunakan untuk membuat keputusan berdasar pada suatu penilaian atas sumber daya dan kondisi perusahaan pelapor. Oleh karena alasan tersebut, perusahaan wajib untuk menyediakan laporan keuangan yang memiliki kualitas tinggi untuk mencapai tujuan pelaporan yang telah ditetapkan dalam IASB 2010 (Wanaputra dan Harahap, 2018).

Jika laporan tersebut dapat mempengaruhi keputusan maka informasi dalam laporan keuangan dapat dikatakan relevan. Relevan dalam arti informasi yang dimiliki dalam laporan keuangan harus memiliki sifat prediktif yang memungkinkan informasi tersebut dapat digunakan sebagai petunjuk penilaian, baik untuk evaluasi kinerja masa mendatang, kini maupun lampau. Laporan keuangan yang dilaporkan perlu menggambarkan kondisi sesungguhnya di entitas pelapor. Hal ini wajib ditampilkan secara keseluruhan. Keseluruhan berarti memberikan semua informasi berdasarkan situasi sebenarnya dan tidak ditutup-tutupi. Laporan keuangan juga harus dilaporkan dengan andal atau bebas kesalahan. Andal dimaknai bahwa laporan yang dikirimkan harus terbebas dari kekeliruan yang dapat berdampak pada suatu perusahaan (Wanaputra dan Harahap, 2018).

Kemudian dapat dijelaskan bahwa, selain ketiga penjelasan di atas, terdapat empat penjelasan tambahan yang dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan terkait dan diusulkan secara tepat yaitu komparabilitas, verifikasiabilitas, ketepatan waktu, dan dapat dipahami. Komparabilitas artinya laporan keuangan dapat diidentifikasi dan dapat dibandingkan sehingga laporan keuangan dapat memudahkan pengguna dalam memahami laporan tersebut. Verifikasiabilitas yang artinya mencerminkan kondisi di mana laporan keuangan dapat dikonfirmasi oleh orang lain. Informasi yang dilaporkan harus tepat waktu dan tersedia sebelum keputusan dibuat. Dapat dipahami artinya informasi yang dilaporkan harus dipahami khususnya oleh pengguna yang memiliki pengetahuan terkait informasi tersebut dan memiliki rasa ingin mengetahui pengetahuan tersebut (Wanaputra dan Harahap, 2018).

Pada dasarnya laporan keuangan merupakan sebuah hasil dari proses pengolahan data akuntansi sehingga menghasilkan informasi dan informasi tersebut bisa dipakai sebagai indikator tukar menukar data keuangan ataupun aktivitas bisnis dengan semua pihak terkait untuk menunjukkan bagaimana kinerja perusahaan dan kondisi keuangan perusahaan. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 1 menjabarkan bahwa tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi tentang status keuangan perusahaan, kinerja dan perubahan status keuangan yang berguna untuk pengambilan keputusan oleh banyak pengguna (Hery, 2017 hlm 25).

Informasi asimetris mengacu pada distribusi informasi yang tidak merata di pasar modal (Hartono, 2001). Menurut Scott (2015) informasi asimetris merupakan salah satu syarat dalam transaksi komersial, dibandingkan dengan pihak lain, pihak yang bertransaksi memiliki kelebihan dan kelebihan dalam hal informasi. Dengan kata lain pada risiko informasi, karena salah satu pihak yang lain memiliki informasi yang lebih banyak, informasi yang diterima tidak seimbang.

Risiko informasi juga dapat membuat investor tidak yakin tentang manfaat dan risiko keputusan mereka. Di saat yang sama, investor yang memilih untuk menghindari risiko akan

selalu mempertimbangkan akibat dari semua risiko investasi yang ada. Muncul beberapa permasalahan yang pada akhirnya membuat para beberapa investor menolak untuk memilih berinvestasi pada perusahaan yang memiliki risiko informasi. Di sisi lain, perusahaan tentunya berharap mendapatkan lebih banyak dana dari investor luar (misalnya untuk memperbesar skalanya). Oleh karenanya, perusahaan tentu harus mengambil tindakan untuk menghadapi risiko informasi (Sutedja, 2006).

Risiko informasi tampaknya mempengaruhi dalam proses penentuan suatu keputusan. Sehingga aspek tersebut tentu tidak dipungkiri terbebas dari sifat informasi yang dianggap sangat penting. Terkait dengan adanya informasi yang tidak diketahui dari salah satu pihak terkait yang menimbulkan ketidakpastian risiko dan hasil investasi. Oleh karena itu, diperlukan usaha untuk mengurangi atau bahkan menghilangkan risiko informasi. Salah satu hal yang akan dilakukan guna meminimalisir risiko informasi yaitu mengungkapkan laporan keuangan secara transparan (Subroto, 2004).

Namun, perusahaan dalam menyampaikan laporan keuangannya tidak selalu dilakukan secara transparan yang mana hal tersebut dapat menyebabkan risiko informasi. Terkait dengan risiko informasi, terdapat beberapa suatu fenomena yang telah terjadi di Indonesia yang menunjukkan bahwa perusahaan tidak menjelaskan laporan keuangannya secara transparan sehingga memicu risiko informasi. Setelah meletusnya krisis keuangan tahun 2008, transparansi laporan keuangan perusahaan bank menjadi isu penting. Ketika pelaku industri perbankan dan pengambil kebijakan harus mengeluarkan kebijakan utama untuk merespon ancaman krisis, keterbukaan informasi terkait status neraca bank yang akurat dan obyektif akan menjadi aset terpenting. Pernyataan tersebut berkaitan dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 6/POJK.03/2015 mengenai terkait transparansi dan publikasi laporan bank. Ini adalah salah satu pelajaran berharga yang bisa dipetik dari krisis 2008 yang kemudian dapat menjadi masalah keuangan yang penting (Khoiriyah, 2010).

Salah satunya terjadi pada Bank Bukopin (BBKP) meraih laba bersih sebesar 127 miliar rupiah pada triwulan I 2018, meningkat 10,1% dibandingkan periode yang sama tahun 2017. Tapi yang menarik adalah harga sahamnya cukup stabil di 600-an, dan sekarang tiba-tiba turun di bawah 400, dan PBV-nya hanya 0,5 kali, yang jelas cukup untuk memenuhi ukuran saham emiten bank ternama di masyarakat. Namun di sisi lain, terdapat pula kabar bahwa BBKP telah mengubah atau menyajikan kembali laporan keuangan tahun 2016 yang dikabarkan menimbulkan peringatan OJK. Pada tanggal 25 April 2018, BBKP mengeluarkan koreksi atas laporan keuangan setahun penuh tahun 2017 (dibandingkan tahun 2016). Banyak perubahan signifikan telah terjadi pada data neraca dan laporan laba rugi tahun 2016. Misalnya ekuitas BBKP yang sebelumnya melaporkan sebesar Rp 9,5 triliun. Periode 2016, angka tersebut hanya direvisi menjadi Rp6,9 triliun, sedangkan EPS per saham sebelumnya direvisi dari Rp120 menjadi Rp20 per saham. (Hidayat, 2018).

Laporan keuangan berkualitas tinggi melibatkan informasi yang baik. Kondisi ini dapat membantu investor mengambil keputusan yang lebih baik juga. Informasi keuangan yang memiliki kualitas tinggi akan mengurangi salah satu masalah yang sering terjadi pada kasus keagenan, yaitu risiko informasi (Aryani dan Suhardjanto, 2016). Tuntutan informasi keuangan dari berbagai pengguna, terutama informasi terkait format yang digunakan untuk menyajikan laporan keuangan, menuntut perusahaan juga untuk menyajikan laporan keuangan tentunya dalam berbagai format (Oswari dan Januario, 2017).

Dari segi manfaat bagi pengguna, pelaporan keuangan berada pada posisi yang sangat unik. Profesi akuntan harus mampu mengatasi risiko gagal memenuhi kebutuhan informasi pengguna laporan keuangan. Kerangka kerja tersebut perlu dianalisis untuk memastikan bahwa aliran informasi yang berkualitas dapat didistribusikan ke pihak terkait secara tepat waktu (Hery, 2017 hlm. 28).

Setiap perusahaan yang berdiri memiliki sistem informasi untuk mengolah data yang berbeda, oleh karena itu data yang dihasilkanpun berisi berbagai format data. Jadi, laporan keuangan dalam format yang berbeda ini tidak dapat dianalisis secara otomatis, sehingga menyulitkan pengguna laporan keuangan untuk memverifikasi serta membandingkan informasi setiap tahun atau antar perusahaan (Hery, 2017 hlm. 29).

Jika perusahaan menghasilkan laporan keuangan dalam format yang sama, maka pengguna informasi dari laporan keuangan dapat memproses suatu informasi laporan keuangan dengan lebih cepat dan efisien. Oleh karena itu, XBRL (*eXtensible Business Reporting Language*) diimplementasikan sebagai *open source* berbasis XML (*eXtensible Market Language*) Sistem pelaporan keuangan standar yang mendukung informasi dan ekspresi pemodelan yang diperlukan dalam laporan keuangan. Penerapan XBRL juga memungkinkan pengguna laporan keuangan untuk menganalisis laporan keuangan dengan lebih mudah dan cepat. Apabila laporan keuangan memakan waktu terlalu lama untuk diolah atau dianalisis, kualitas informasi laporan keuangan tidak lagi menjadi penting, karena XBRL dapat membantu semua pihak dalam menggunakan informasi tersebut (Zamroni dan Aryani, 2018).

Alasan pelaporan berbasis XBRL ini dikarenakan informasi terkini yang disampaikan oleh emiten melalui IDX, dimana sebagian besar data telah yang disampaikan oleh emiten dianggap belum bisa dimanfaatkan secara maksimal oleh pemakai laporan keuangan. Oleh karena itu, pengguna data atau pemakai laporan keuangan khususnya investor akan kesulitan untuk mendapatkan informasi secara cepat dan akurat. XBRL bekerja dengan membuat tanda (disebut "tag") sehingga dapat diidentifikasi atau dikenal untuk setiap data-data tertentu. Tag tersebut dapat dengan mudah dibaca oleh komputer sehingga datanya dapat dikenali dalam bahasa apapun. Cara ini akan memudahkan pihak lain untuk mendapatkan dan mengolah data secara elektronik tanpa perlu mengkonversi dan memasukkan kembali data tersebut. Tag yang sama digunakan di seluruh dunia, sehingga data ini dapat dengan mudah dibandingkan. Metode pelaporan yang berbasis XBRL digunakan untuk menyeimbangkan standar format pelaporan yang berbeda di antara satu format dengan format yang lainnya, sehingga memudahkan pengguna dalam memproses data. Melalui standardisasi yang sama, laporan penerbit dapat digunakan dalam berbagai Bahasa (IDX, 2014).

XBRL bermanfaat dalam meningkatkan efektifitas, efisiensi, dan kecepatan dalam pengolahan data untuk meningkatkan efektifitas dan efisiensi informasi yang tentu saja berguna dalam proses pengambilan suatu keputusan (Hodge dan Kennedy, 2004). XBRL secara spesifik tidak mengubah informasi dalam pelaporan tetapi hanya mengubah bagaimana informasi tersebut dilaporkan. XBRL diharapkan mampu untuk dapat memfasilitasi akses dan proses informasi pelaporan keuangan perusahaan (Hodge dan Kennedy, 2004).

Penelitian terdahulu dilakukan oleh Yoon et al. (2011) meneliti mengenai pengaruh adopsi XBRL terhadap asimetri yang diterapkan di Negara Korea khususnya pasar modal Korea yaitu Korea Exchange yang hasilnya menunjukkan bahwa adopsi XBRL berpengaruh mengurangi asimetri informasi di perusahaan besar. Peneliti Zamroni dan Aryani (2018) juga melakukan penelitian sebelumnya dengan memilih sampel penelitian selama tahun 2013-2016 yang menunjukkan bahwa penerapan XBRL di Indonesia dimana pada tahun pertama penerapan XBRL tidak berpengaruh signifikan khususnya terhadap lingkungan informasi keuangan yang berada di pasar modal.

Terdapat *gap research* yang signifikan antar hasil penelitian. *Gap research* yang signifikan antara hasil penelitian yang satu dengan yang lain dan juga pentingnya adopsi XBRL di Indonesia, membuat penelitian ini perlu dilakukan. Terdapat perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu yang telah banyak dilakukan pada sektor manufaktur di BEI, adapun penelitian ini mencoba menguji adopsi XBRL pada perusahaan khususnya perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019. Berdasarkan

latar belakang di atas, maka peneliti ingin mengetahui apakah adopsi XBRL dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap risiko informasi sebagai faktor penentu pengambilan keputusan investasi.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan

Teori keagenan muncul pada tahun 1970-an, merupakan respon terhadap bentuk perusahaan yang secara jelas memisahkan kepemilikan dan penguasaan perusahaan. Dengan kata lain terdapat perbedaan yang cukup jelas antara pemilik dan manajemen perusahaan. Karena kompleksitas dan skala perusahaan terus berkembang, pemilik tidak dapat mengelola perusahaan secara terpusat, sehingga ia membutuhkan manajemen untuk mengelola perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Ketika pemilik atau pemegang saham atau prinsipal menunjuk seorang manajer atau agen untuk bertindak sebagai manajer dan pembuat keputusan perusahaan, hubungan keagenan muncul. Penunjukan ini diharapkan agar manajer dapat memaksimalkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (Handoko, 2002).

Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan tentang pemberian suatu informasi kepada pihak yang membutuhkan terkait dengan suatu keadaan. Informasi adalah elemen penting yang digunakan pihak eksternal guna mengetahui suatu kondisi tertentu. Pemberian informasi dilakukan oleh manajemen perusahaan kepada *shareholder* untuk mengetahui kondisi perusahaan. Teori sinyal adalah suatu cara yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam membedakan perusahaannya dengan perusahaan yang lain (Spence, 1973). Menurut Ross (1977) menyatakan bahwa terdapat dua bentuk informasi yang akan disampaikan oleh manajemen perusahaan yaitu informasi yang memiliki sinyal buruk (*bad news*) atau sinyal baik (*good news*), hal ini dapat dilihat dari informasi yang diterima oleh *shareholder* terlebih dahulu.

Adopsi XBRL dan Risiko Informasi

XBRL adalah bahasa pelaporan XML (*eXtensible Market Language*) standar untuk meningkatkan akurasi pelaporan keuangan, keandalan dan efisiensi, serta efektivitas dalam melaporkan laporan keuangannya. Tidak perlu mengubah data yang masuk untuk diproses dalam format XBRL dari satu aplikasi ke aplikasi lainnya, karena dengan menggunakan tag standar untuk data item, data tidak bergantung pada aplikasi tersebut (Farewell, 2006). Adopsi XBRL akan mendukung konteks data keuangan maupun data non-keuangan, yang membedakan adopsi XBRL dari suatu dokumen keuangan tradisional (Debreceny et al., 2005). Dengan penggunaan tag standar dalam dokumen XBRL memungkinkan untuk yang spesifik identifikasi, pertukaran otomatis, dan ekstraksi keuangan yang andal informasi di berbagai aplikasi perangkat lunak.

XBRL bekerja dengan mendukung proses dalam pengambilan keputusan investasi dengan menyediakan fungsi pencarian yang kuat untuk berbagai macam data keuangan. Pemula melalui investor ahli dapat dengan mudah untuk melakukan pencarian dan membandingkan item data dengan tag yang mirip atau identik. Hodge dan Kennedy (2004) menegaskan bahwa meskipun suatu informasi di catatan kaki keuangan pernyataan penting, investor pemula memiliki waktu yang sulit menganalisis data secara menyeluruh karena kurangnya pengalaman dan posisi relatif data. Teknologi pencarian berkemampuan XBRL menyelesaikan masalah ini.

Tag XBRL memberi investor lebih banyak informasi, karena metadata menggambarkan arti item data. Russo (1977) mengungkapkan bahwa laporan tersebut

menunjukkan bahwa informasi harus disajikan dalam format tampilan yang dapat digunakan, dan temuan penelitian eksperimental dapat menggambarkan bahwa informasi yang diatur dalam format daftar tunggal dapat meningkatkan kemampuan pengambilan keputusan pengguna. Menurut Hodge dan Kennedy (2004), dengan menerapkan hasil ini pada analisis komparatif opsi akuntansi lain antar perusahaan, ditemukan bahwa pengguna dapat dengan mudah mengidentifikasi perbedaan dalam opsi akuntansi yang dapat dipilih secara bebas, sehingga teknologi yang ramah pencarian seperti XBRL dapat meningkatkan transparansi laporan keuangan. Survei terbaru menunjukkan hasil bahwa kegunaan lain dari XBRL termasuk penghematan biaya karena peningkatan kemampuan pemrosesan data, pengurangan redundansi data, dan peningkatan efisiensi, serta pengurangan biaya pembukuan (Pinsker dan Li, 2008).

Tohang dan Lan (2017) dalam penelitiannya menyatakan bahwa dengan adanya adopsi XBRL dapat mengurangi tingkat risiko informasi dalam penyampaian suatu laporan keuangan khususnya pada perusahaan di Finlandia, Denmark, dan Swedia. Yoon et al. (2011) menjelaskan adopsi XBRL dapat menurunkan derajat risiko informasi yaitu asimetri informasi pada pelaporan keuangan. Menurut Liu et al. (2017), keberadaan XBRL diyakini mampu dapat menaikkan mutu suatu laporan keuangan melalui aspek relevansi, ketepatan waktu, efisiensi dan komparabilitas laporan keuangan.

H₁: Adopsi XBRL berpengaruh terhadap risiko informasi sebagai faktor penentu pengambilan keputusan investasi.

Ukuran Perusahaan dan Risiko Informasi

Ukuran perusahaan adalah pengukuran dari kecil atau besarnya suatu perusahaan dengan melihat jumlah aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan serta juga dapat digunakan sebagai gambaran kondisi perusahaan di masa mendatang. Perusahaan yang berskala besar akan menghasilkan suatu laporan keuangan dengan kualitas yang akan tinggi sebab perusahaan yang besar mempunyai kestabilan serta siklus operasi yang dapat diramalkan lebih baik. Jadi, kesalahan di dalam mengestimasi yang ditimbulkan menjadi sedikit lebih kecil (Dechow dan Dichev, 2002). Investor umumnya cenderung memiliki kepercayaan pada sebuah perusahaan besar karena mereka percaya bahwa perusahaan tersebut mempunyai kemampuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan melalui upaya peningkatan kualitas laporan keuangan.

Menurut Liu et al. (2017) perusahaan yang lebih besar sering kali memiliki kapasitas keuangan dan sumber daya manusia yang unggul yang diperlukan untuk berinvestasi dalam kemampuan informasi yang tinggi sehingga mengurangi risiko informasi. Zhou (2007) juga mengungkapkan perusahaan besar lebih menerima perhatian yang lebih besar terkait dengan risiko informasi. Selain itu Douglas W. Diamond; Robert E. Verrecchia (2017) pengaruh luasnya pasar yang ditarik lebih besar akan menerima keuntungan terbesar dari berkurangnya risiko informasi.

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap risiko informasi sebagai faktor penentu pengambilan keputusan investasi.

METODOLOGI PENELITIAN

Pengukuran Variabel

Risiko Informasi

Menurut Sen (2009) dan J. Kim et al. (2011), variabel risiko informasi dapat dihitung dengan *earning surprise*, *event return volatility*, efisiensi informasi, perubahan deviasi standar pengembalian harian, dan perubahan deviasi standar analisis perkiraan pengembalian.

Menurut Venkatachalam (2000), *Event Return Volatility* (ERV) dipilih untuk mengungkapkan tingkat pengembalian yang tidak terduga, yang membandingkan tingkat pengembalian saham yang tidak normal (ekses) dengan reaksi pasar. Pengurangan ERV secara langsung dapat mengurangi risiko informasi di lingkungan pasar modal tertentu. Berikut rumus perhitungan nilai ERV:

$$ERV_{i,t} = [STD(CLSD\ Stock\ PRC_{i,t} - CLSD\ Market\ PRC_{i,t-1})] \times \sqrt{TD_t}$$

Keterangan:

$ERV_{i,t}$	: ERV dari suatu perusahaan i di tahun t
STD	: Standar deviasi tahunan dari perbedaan antara harga tutup saham dan harga tutup pasar
$CLSD\ Stock\ PRC_{i,t}$	: Harga tutup saham dari suatu perusahaan i di tahun t
$CLSD\ Market\ PRC_{i,t-1}$	: Harga tutup pasar di tahun t pada bulan sebelumnya
TD_t	: Banyaknya hari <i>trading</i> di tahun t

Adopsi XBRL

Adopsi XBRL diukur memakai variabel *dummy*. Adapun pengertian variabel *dummy* ialah variabel yang dapat digunakan untuk mengkuantitatifkan variabel yang bersifat kualitatif (Pamungkas dan Kristanto, 2019). Angka 0 pada variabel ini digunakan untuk menggambarkan tahun sebelum XBRL diadopsi, yaitu 2013-2015. Angka 1 pada variabel ini digunakan untuk menggambarkan tahun sesudah XBRL diadopsi yaitu 2016-2018.

Ukuran Perusahaan

Perusahaan besar dianggap akan menghasilkan suatu laporan keuangan yang berkualitas tinggi dikarenakan perusahaan besar tentu memiliki stabilitas yang lebih baik dan siklus operasi yang dapat diprediksi. Skala suatu entitas biasanya dapat dihitung dari banyaknya kekayaan yang dimiliki oleh entitas tersebut. Menurut (Jogiyanto, 2010) ukuran perusahaan dapat dihitung dengan rumus:

$$Firm\ Size = Ln(Total\ Assets)$$

Populasi dan Sampel

Populasi di dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2018. Sedangkan sampel yang digunakan hanya mengambil perusahaan perbankan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018 secara berturut-turut. Sample yang akan diambil menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut: (1) Perusahaan perbankan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan suatu laporan keuangan serta laporan keuangan tahunannya secara berturut-turut dari periode 2013-2018, (2) Perusahaan perbankan yang tidak *delisting* oleh Bursa Efek Indonesia selama tahun pengamatan dan (3) Mempunyai kelengkapan data yang dibutuhkan mengenai indeks penilaian yang dijadikan variabel risiko informasi pada penelitian ini.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan pada penelitian ini yaitu data sekunder. Metode pencatatan dilakukan dengan mengumpulkan dan meneliti data dalam laporan keuangan dan laporan keuangan tahunan perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2018 diperoleh melalui website www.idx.co.id dan ringkasan saham perusahaan diperoleh melalui website Yahoo Finance.

Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan melakukan analisis deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Peneliti memilih persamaan regresi linear berganda dengan rumus umum sebagai berikut:

$$ERV = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$$

Keterangan:

ERV : *Event Return Volatility*
 α : Konstanta
 X_1 : Variabel *dummy* dari adopsi XBRL (XBRL)
 X_2 : Ukuran Perusahaan (SIZE)
 $\varepsilon_{i,t}$: *error term*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 1. Hasil Analisis Deskriptif

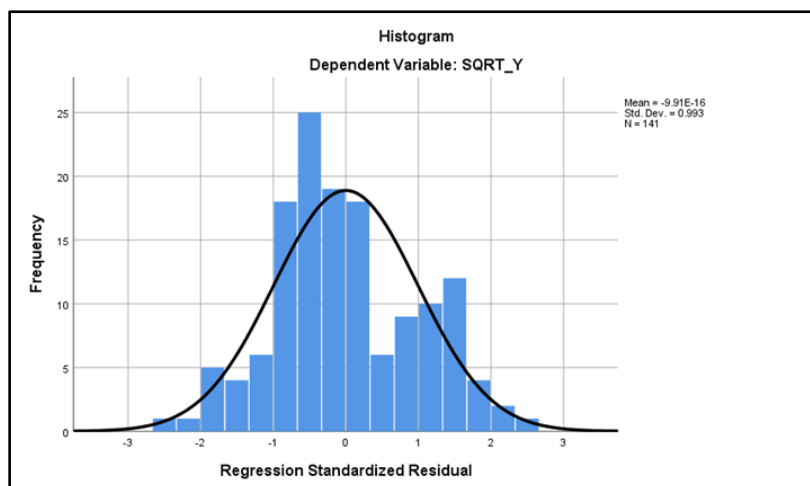
Pre-adopsi XBRL				
Variabel	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Risiko Informasi	2229.61192	7087.70053	4801.962044	1207.979365
Ukuran Perusahaan	29.029	34.445	31.5829296	1.46981426
Post-adopsi XBRL				
	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Risiko Informasi	2026.09291	6643.89669	4062.827566	1009.054097
Ukuran Perusahaan	29.579	34.799	31.8918	1.3254715

Sumber: Data sekunder yang telah diolah oleh peneliti 2020.

Tabel di atas merupakan suatu gambaran dari hasil deskriptif masing-masing variabel penelitian. Dapat diketahui sebelum adopsi XBRL, nilai minimum variabel risiko informasi sebesar 2229.61192 sedangkan nilai maksimum variabel risiko informasi sebesar 7087.70053 Adapun untuk nilai rata-rata sebesar 4801.962044 sedangkan nilai standar deviasinya 1207.979365. Sedangkan, sesudah adopsi XBRL, nilai minimum variabel risiko informasi sebesar 2026.09291 sedangkan nilai maksimum variabel risiko informasi sebesar 6643.89669 Adapun untuk nilai rata-rata sebesar 4062.827566 sedangkan nilai standar deviasinya 1009.054097. Dapat diketahui sebelum adopsi XBRL, nilai minimum ukuran perusahaan sebesar 29.029 dan nilai maksimum ukuran perusahaan sebesar 34,445. Adapun untuk nilai rata-rata sebesar 31.5829296 sedangkan nilai standar deviasinya sebesar 1.46981426. Sedangkan sesudah adopsi XBRL, nilai minimum ukuran perusahaan sebesar 29.579 dan nilai maksimum ukuran perusahaan sebesar 34.799 Adapun untuk nilai rata-rata sebesar 31.8918 sedangkan nilai standar deviasinya sebesar 1.3254715.

Uji Normalitas

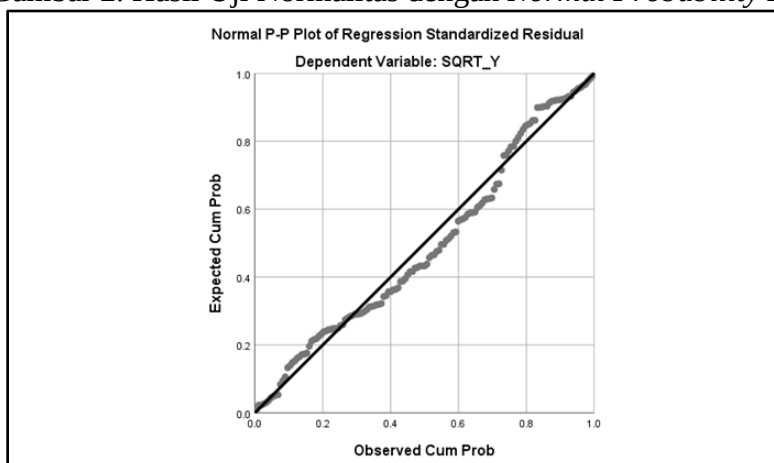
Gambar 1. Hasil Uji Normalitas Histogram



Sumber: Data sekunder yang telah diolah oleh peneliti 2020.

Histogram memberikan hasil pola distribusi normal simetris dan tidak miring ke kanan atau ke kiri dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data tersebut sesuai dengan asumsi normalitas.

Gambar 2. Hasil Uji Normalitas dengan *Normal Probability Plot*



Sumber: Data sekunder yang telah diolah oleh peneliti 2020.

Hasil *Normal Probability-Plot* mengikuti satu garis lurus diagonalnya, artinya model regresi sudah memenuhi asumsi normalitas dan variabel pengganggu atau residual telah terdistribusi normal.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas dengan *One Sample Kolmogorv Smirnov Test*

Unstandardized Residual		
N		141
Normal Parameters	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	8.24945718
Most Extreme Differences	Absolute	0.073
	Positive	0.073
	Negative	-0.071
Test Statistic		0.703
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.063

Sumber: Data sekunder yang telah diolah oleh peneliti 2020.

Tabel di atas menunjukkan hasil nilai signifikansi yang terdapat setelah pengujian *One Sampel Kolmogorov-Smirnov Test* sebesar $0,063 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang telah diolah memiliki hasil berdistribusi normal dan juga telah memenuhi suatu kriteria dari uji normalitas.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Hasil Uji Multikonearitas

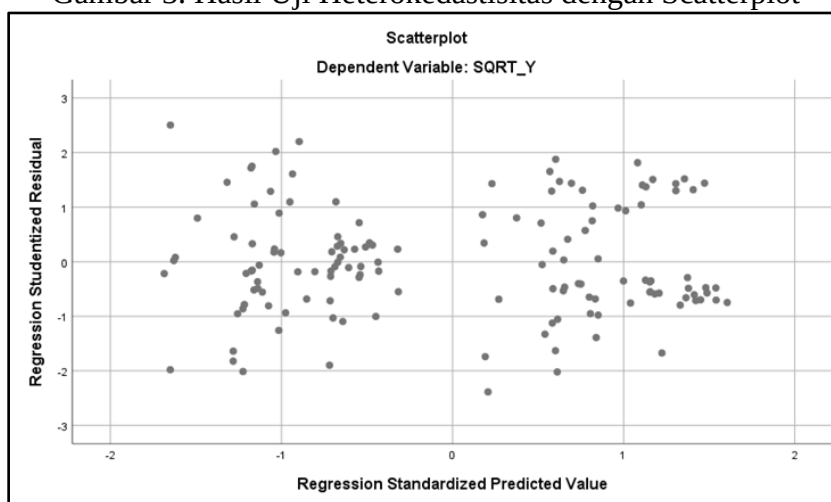
Model		Tolerance	VIF
1	Adopsi XBRL	0.988	1.013
	Ukuran Perusahaan	0.988	1.013

Sumber: Data sekunder yang telah diolah oleh peneliti 2020.

Dalam penelitian ini, nilai toleransi semua variabel dalam penelitian ini mendekati 1, dan nilai VIF mendekati angka 1 serta tidak melebihi 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa model tidak memiliki multikolinieritas dan dapat diuji.

Uji Heterokedastisitas

Gambar 3. Hasil Uji Heterokedastisitas dengan Scatterplot



Sumber: Data sekunder yang telah diolah oleh peneliti 2020.

Hasil uji heteroskedastisitas di atas menunjukkan bahwa citra titik tersebar secara acak tanpa membentuk pola tertentu, dan titik-titik (data) terdistribusi naik turun angka 0 pada sumbu Y, sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi dengan *Durbin-Watson*

Model	Durbin-Watson
1	1.872

Sumber: Data sekunder yang telah diolah oleh peneliti 2020.

Berdasarkan hasil uji autokorelasi di atas diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,872. Jumlah data (n) adalah 141 dan jumlah variabel independen (k) sebanyak 2. Berdasarkan tabel D-W (n) = 141 dan (k) = 2, batas bawah Durbin Watson (dL) adalah 1,6962, dan batas atas Durbin Watson (dU) adalah 1,7537. Dengan melihat tabel statistik

Durbin Watson dapat dilihat bahwa nilai Durbin Watson sebesar 1,872 lebih besar dari batas atas Durbin Watson (dU) sebesar 1.7818, dan kurang dari 4-dU (4-1.7818) yaitu 2,2182. Dapat disimpulkan bahwa dalam perumusan model analisis regresi tidak boleh ada korelasi antar periode sebelumnya, yang berarti model regresi memenuhi asumsi autokorelasi.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.339	0.115	0.201	8.30902

Sumber: Data sekunder yang telah diolah oleh peneliti 2020.

Hasil pengujian koefisien determinasi atau hasil pengujian nilai *R square* sebesar 0,115 atau 11,5% yang artinya kemampuan variabel independen baik adopsi XBRL dan ukuran perusahaan menjelaskan pengaruhnya terhadap risiko informasi sebesar 11,5% sedangkan sisanya yaitu sebesar 88,5% dijelaskan oleh beberapa variabel lain di luar variabel yang diteliti.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	118.334	31.927			3.706	0.000
XBRL	-5.257	1.408	-0.301		-3.733	0.000
SIZE	-8.826	5.680	-0.125		-1.554	0.123

Sumber: Data sekunder yang telah diolah oleh peneliti 2020.

Dengan demikian, hasil persamaan model regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ERV = 118.334 - 5.257 XBRL - 8.826 SIZE + \varepsilon_{it}$$

Pada variabel adopsi XBRL diperoleh nilai analisis bahwa (sig.) t sebesar 0,000 dimana lebih kecil dibandingkan α ($0,000 > 0,05$), artinya adopsi XBRL berpengaruh negatif terhadap risiko informasi yang merupakan faktor penentu pengambilan keputusan investasi. Nilai koefisien adopsi XBRL adalah 5,257 dan bertanda negatif. Jika perusahaan dikategorikan angka 0 maka tidak terdapat penurunan ERV sebesar 5,257 di perusahaan, apabila perusahaan tersebut dikategorikan angka 1 maka terdapat penurunan ERV sebesar 5,257 perusahaan tersebut. Temuan ini sejalan dengan Tohang dan Lan (2017) dalam penelitiannya menyatakan bahwa dengan adanya adopsi XBRL dapat mengurangi tingkat risiko informasi dalam penyampaian suatu laporan keuangan. Sejalan juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Yoon et al. (2011) menyatakan bahwa XBRL dapat menurunkan derajat risiko informasi pada pelaporan keuangan dan Liu et al. (2017) menyatakan bahwa dengan adanya adopsi XBRL dapat mengurangi tingkat risiko informasi dalam penyampaian suatu laporan keuangan sehingga diyakini dapat menaikkan mutu suatu laporan keuangan melalui aspek relevansi, ketepatan waktu, efisiensi dan komparabilitas laporan keuangan.

Pada variabel ukuran perusahaan menunjukkan hasil analisis bahwa (sig.) t sebesar 0,123 dimana lebih besar dibandingkan α ($0,123 > 0,05$), artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko informasi yang merupakan faktor penentu keputusan investasi. Nilai koefisien ukuran perusahaan yang diukur dengan menggunakan logaritma natural total aset adalah 8,826 dan bertanda negatif. Artinya setiap peningkatan sebesar 1

satuan dari ukuran perusahaan, maka nilai ERV akan menurun sebesar 8,826. Semakin tinggi nilai total aset perusahaan, maka nilai ERV akan semakin rendah. Artinya dengan semakin meningkatnya nilai ukuran perusahaan, maka nilai risiko informasi akan semakin rendah. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Tohang dan Lan (2017) yang menyatakan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap risiko informasi ukuran perusahaan menentukan tingkat pengungkapan. Perusahaan besar biasanya lebih kompleks daripada perusahaan kecil, akibatnya membutuhkan lebih banyak informasi untuk diungkapkan.

SIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk dapat mengetahui secara empiris pengaruh dari adopsi XBRL dan ukuran perusahaan terhadap risiko informasi sebagai factor penentu pengambilan keputusan investasi. Perusahaan yang digunakan pada penelitian ini merupakan perusahaan perbankan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan enam tahun dari 2013 hingga 2018. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan metode *purposive sampling* dalam pengambilan sampel data penelitian. Terdapat 26 perusahaan dengan total sampel 141 yang sesuai dengan kriteria yang ditetapkan. Variabel adopsi XBRL berpengaruh signifikan negatif terhadap risiko informasi sebagai faktor penentu pengambilan keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya adopsi XBRL dianggap mampu mengurangi terjadinya risiko informasi di perusahaan yang merupakan faktor penentu pengambilan keputusan investasi. Variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap risiko informasi yang merupakan faktor penentu pengambilan keputusan investasi. Pada variabel ukuran perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari jumlah keseluruhan aset menunjukkan bahwa besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan tidak mempengaruhi tingkat risiko informasi sebagai faktor penentu pengambilan keputusan investasi.

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini antara lain hasil penelitian ini tidak dapat disama ratakan untuk digunakan pada perusahaan diluar perusahaan perbankan karena total sampel ini tidak dilakukan secara *random sampling* melainkan menggunakan kriteria penggunaan sampel atau termasuk kedalam metode *purposive sampling*, terbatasnya jurnal rujukan terkait dengan proksi yang digunakan untuk menghitung variabel risiko informasi, dan terdapat beberapa perusahaan yang tidak dapat dilihat ringkasan sahamnya pada Yahoo Finance sehingga peneliti tidak dapat memiliki datanya dan dioutlier yang mengakibatkan pengurangan obyek yang akan diteliti.

Untuk melengkapi keterbatasan penelitian ini dengan mengembangkan lebih lanjut saran-saran antara lain peneliti selanjutnya dapat menggunakan tolok ukur selain ERV untuk mengukur risiko informasi, seperti perubahan dalam deviasi standar, analisis perkiraan laba, *earning surprise*, dan efisiensi informasi, peneliti menyarankan kepada perusahaan agar dalam menyampaikan laporan keuangannya memuat informasi yang berguna yang meliputi relevan, lengkap, andal, dapat dibandingkan, dapat dipahami, dapat diverifikasi, dan terutama dalam ketepatan waktu dalam penyajian laporan keuangan karena dapat mempengaruhi keputusan yang diambil oleh investor, peneliti menyarankan agar investor mempertimbangkan perusahaan yang mengadopsi XBRL atau perusahaan yang tidak mengadopsi XBRL, karena perusahaan yang mengadopsi XBRL akan memberikan kualitas informasi yang lebih baik sehingga mengurangi risiko informasi dalam investasi, dan peneliti menyarankan kepada BEI untuk mengingat banyaknya manfaat yang dapat diberikan oleh sistem pelaporan XBRL, khususnya dalam hal peningkatan transparansi informasi pasar modal dan terus mensosialisasikan penerapan sistem pelaporan XBRL sehingga dapat terwujud harapan terhadap pasar modal di Indonesia yaitu BEI dapat berkompetisi dengan pasar modal yang terdapat di negara lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Aryani, Y. A., & Suhardjanto, D. (2016). International Financial Reporting Standards, board governance, and accounting quality. *Asian Review of Accounting*. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/ARA-06-2014-0064/full/html>
- Debreceeny, R. S., Chandra, A., Cheh, J. J., Guithues-Amrhein, D., Hannon, N. J., Hutchison, P. D., Janvrin, D., Jones, R. A., Lambertson, B., Lymer, A., Mascha, M., Nehmer, R., Roohani, S., Srivastava, R. P., Trabelsi, S., Tribunella, T., Trites, G., & Vasarhelyi, M. A. (2005). Financial Reporting in XBRL on the SEC's EDGAR System: A Critique and Evaluation. *Journal of Information Systems*, 19(2), 191–210. <https://doi.org/10.2308/jis.2005.19.2.191>
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *Accounting Review*, 77(SUPPL.), 35–59. <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.35>
- Douglas W. Diamond; Robert E. Verrecchia. (2017). American Finance Association Disclosure , Liquidity , and the Cost of Capital. *The Journal of Finance*, 46(4), 1325–1359.
- Farewell, S. M. (2006). An introduction to XBRL through the use of research and technical assignments. *Journal Information Systems*, 20(1), 85–161.
- Handoko, J. (2002). Pengaruh Agency Costs terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan-Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Widya Journal of Management and Accounting*, 2.
- Hartono, Y. D. dan J. (2001). Pengaruh Pengumuman Laba terhadap Asimetri Informasi. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi IV IAI KAPd*, 35–52.
- Hery. (2017). *Teori Akuntansi: Pendekatan Konsep dan Analisis*. PT Grasindo.
- Hidayat, T. (2018). *Bank Bukopin: Revisi Laporan Keuangan??* <https://www.teguhhidayat.com/2018/05/bank-bukopin-revisi-laporan-keuangan.html>
- Hodge, F. D., & Kennedy, J. J. (2004). *HodgeKennedyMaines2004.pdf* (pp. 687–703).
- Jogiyanto. (2010). *Analisis dan Desain Sistem Informasi*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Khoiriyah, R. (2010). *Bank Dituntut Lebih Transparan dan Jujur Laporkan Neraca*. Keuangan Kontan. <https://keuangan.kontan.co.id/news/bank-dituntut-lebih-transparan-dan-jujur-laporkan-neraca-1>
- Kim, J., Huizenga, H., & Lim, J.-H. (2011). *The Effect of XBRL Disclosures on Information Environment in the Market: Early Evidence*.
- Liu, C., Luo, X. (Robert), & Wang, F. L. (2017). An empirical investigation on the impact of XBRL adoption on information asymmetry: Evidence from Europe. *Decision Support Systems*, 93(2017), 42–50. <https://doi.org/10.1016/j.dss.2016.09.004>
- Oswari, T., & Januario, A. (2017). Extensible business report language (XBRL) implementation of financial reporting standard in Indonesian banking industry. *International Journal of Economic Research*, 14(5), 219–225.
- Pamungkas, Y. A., & Kristanto, A. B. (2019). Dampak Implementasi XBRL terhadap Risiko Informasi. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, XVII(1), 48–60. <http://jurnalnasional.ump.ac.id/index.php/kompartemen/>
- Pinsker, R., & Li, S. (2008). Costs and benefits of XBRL adoption: Early evidence. *Communications of the ACM*, 51(3), 47–50. <https://doi.org/10.1145/1325555.1325565>
- Ross, S. A. (1977). Determination of Financial Structure: the Incentive-Signalling Approach. *Bell J Econ*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Russo, J. E. (1977). The Value of Unit Price Information. *Journal of Marketing Research*, 14(2), 193. <https://doi.org/10.2307/3150469>

- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory. Seventh Edition. Pearson Prentice Hall: Toronto.*
- Sen, K. (2009). Earnings surprise and sophisticated investor preferences in India. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 5(1), 1–19. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2008.11.001>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Subroto, B. (2004). Pengungkapan, Pengauditan, dan Kepercayaan Investor. *Lintasan Ekonomi*, XXI, 82–94.
- Sutedja. (2006). Pengungkapan (Disclosure) Laporan Keuangan Sebagai Upaya Mengatasi Asimetri Informasi. *Jurnal Infestasi*, 3(2), 113–125.
- Tohang, V., & Lan, M. (2017). The Impact of Adoption of XBRL on Information Risk in Representative Countries of Scandinavian Region. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(4), 515–526. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i4.1525>
- Venkatachalam, M. (2000). Discussion of Corporate Disclosure Practices, Institutional Investors, and Stock Return Volatility. *Journal of Accounting Research*, 38(2000), 203. <https://doi.org/10.2307/2672915>
- Wanaputra, F., & Harahap, S. N. (2018). Analisis pengaruh XBRL terhadap kinerja perusahaan di India. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 21(2), 219–240. <https://doi.org/10.24914/jeb.v21i2.1686>
- Yoon, H., Zo, H., & Ciganek, A. P. (2011). Does XBRL adoption reduce information asymmetry? *Journal of Business Research*, 64(2), 157–163. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2010.01.008>
- Zamroni, M., & Aryani, Y. A. (2018). Initial Effects of Mandatory XBRL Adoption across the Indonesia Stock Exchange's Financial Information Environment. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(2), 181–197. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i2.2092>
- Zhou, H. (2007). Auditing standards, increased accounting disclosure, and information asymmetry: Evidence from an emerging market. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26(5), 584–620. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2007.08.004>

KORELASI

Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi

Volume 2, 2021 | hlm. 140-154

ANALISIS *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN RITEL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Intan Permatasari^{1*}, Alfida Aziz², Tri Siswantini³

intanpermatasari@upnvj.ac.id, alfidaaziz@upnvj.ac.id, trisiswantini@upnvj.ac.id

*Penulis Korespondensi

Abstrak

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk melihat potensi terjadinya *financial distress* serta untuk melihat apakah terdapat perbedaan hasil dari metode prediksi yang digunakan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sub sektor perdagangan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016 hingga tahun 2019. Teknik *purposive sampling* dipilih guna menentukan jumlah perusahaan ritel yang dapat dijadikan sebagai sampel penelitian. Model prediksi yang digunakan pada penelitian ini adalah Altman Z-Score modifikasi dan Zmijewski. Teknik analisis data pada penelitian ini dibantu dengan menggunakan Microsoft Excel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan hasil dari metode yang digunakan serta terdapat 3 perusahaan yang memiliki probabilitas tertinggi untuk mengalami *financial distress* baik dideteksi dengan menggunakan metode Altman maupun dengan metode Zmijewski.

Kata Kunci: *Financial Distress*; Altman Z-Score; Zmijewski; Probabilitas.

Abstract

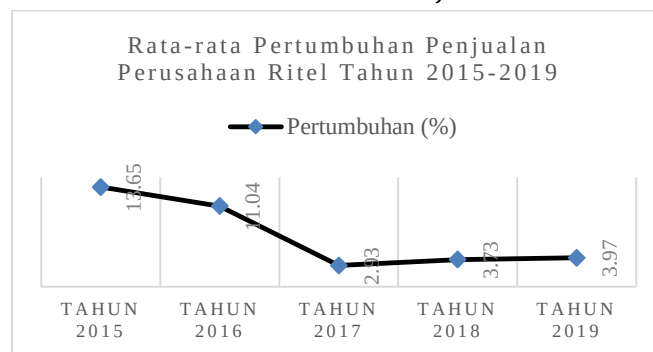
The purpose of this research is to see the potential for financial distress and to see if there are differences in the results of the prediction method used. This research was conducted on retail trade sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2016 to 2019. The purposive sampling technique was chosen to determine the number of retail companies that can be used as research samples. The prediction model used in this study is the Altman Z-Score and Zmijewski. The data analysis technique in this study was assisted by using Microsoft Excel. The results of this study indicate that there are differences in the results of the methods used and there are 3 companies that have the highest probability of experiencing financial distress either detected by using the Altman method or by the method Zmijewski.

Keywords: *Financial Distress*; Altman Z-Score; Zmijewski; Probability.

PENDAHULUAN

Berdasarkan data yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS) menunjukkan bahwa perusahaan ritel memiliki peranan penting karena mampu menggerakkan tingkat perekonomian Indonesia. Pada tahun 2016, perusahaan ritel menyumbang perolehan Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia sebesar 15,24%. Namun, di dalam melaksanakan operasionalnya perusahaan ritel kerap kali mengalami pasang surut. Berkembangnya teknologi mempengaruhi pola belanja masyarakat yang semula *offline* menjadi *online*. Berubahnya pola belanja masyarakat dapat menyebabkan volume penjualan akan mengalami penurunan (Barry, 2019).

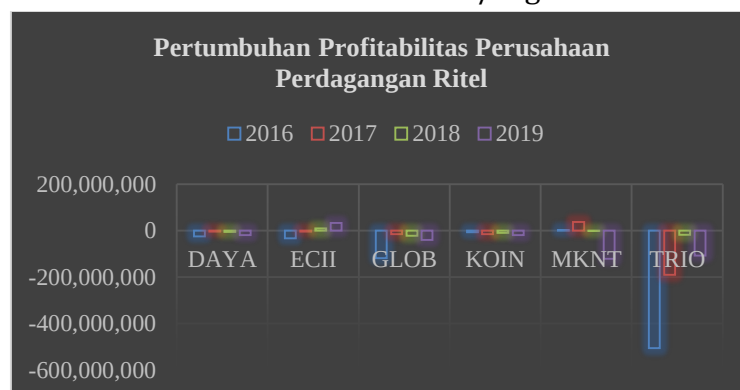
Gambar 1. Grafik Volume Penjualan Ritel



Sumber : www.bi.go.id

Grafik di atas merupakan hasil survei penjualan eceran yang dilakukan oleh Bank Indonesia dari tahun 2015 hingga tahun 2019. Kemudahan berbelanja *online* mengakibatkan volume penjualan eceran di Indonesia mengalami penurunan. Selain itu, fenomena penutupan sejumlah gerai ritel di Indonesia juga ikut mengakibatkan menurunnya volume penjualan eceran. Berdasarkan data yang diperoleh dari CNNIndonesia menunjukkan bahwa pada tahun 2019 PT. Hero Supermarket Tbk (HERO) terpaksa menutup 26 gerainya serta memberhentikan 532 karyawannya. Tidak hanya HERO, PT. Matahari Departement Store Tbk (LPPF) pun terpaksa menutup 6 gerainya pada tahun 2020. Hal itu diakibatkan oleh adanya kerugian yang ditanggung perusahaan. Kinerja keuangan sejumlah perusahaan ritel mengalami penurunan akibat dari tertekannya volume penjualan yang dihasilkan. Bahkan tercatat sejumlah perusahaan terpaksa mengalami kerugian dari kegiatan operasional yang dijalankan.

Gambar 2. Grafik Pertumbuhan Laba/rugi Perusahaan Ritel



Sumber : www.idx.co.id

Dunia bisnis ritel juga diwarnai dengan munculnya fenomena suspensi perdagangan saham. Berdasarkan surat edaran dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang menyatakan bahwa salah satu emiten ritel yaitu PT. Trikonsel Oke (TRIO) terpaksa mengalami suspensi pada tanggal 5 Oktober 2020. Hal itu diakibatkan oleh adanya opini yang menyatakan bahwa emiten ini diperkirakan tidak mampu memenuhi kewajibannya saat jatuh tempo.

Menurunnya volume penjualan dan tingkat profitabilitas yang dihasilkan perusahaan merupakan salah satu tanda adanya *financial distress* di dalam sebuah perusahaan (Febriana & Wahidahwati, 2018). *Financial distress* merupakan sebuah kondisi di mana perusahaan sedang berada pada zona kesulitan keuangan. *Financial distress* yang berlangsung secara terus menerus dapat mengakibatkan kepailitan atau kebangkrutan sehingga manajemen perusahaan diperlukan untuk meminimalisir kondisi tersebut (Wahyudi & Tristiarto, 2020).

Terdapat berbagai model yang dapat digunakan untuk memprediksi potensi *financial distress* di dalam sebuah perusahaan. Salah satu model prediksi *financial distress* yang dapat digunakan adalah Altman Z-Score. Dapat diterapkannya metode ini pada semua jenis perusahaan baik manufaktur dan non manufaktur menjadikan metode ini lebih unggul dibandingkan metode lainnya (Awan & Diyani, 2016). Selain metode Altman Z-Score terdapat metode lainnya yaitu metode Zmijewski. Metode ini pertama kali diciptakan oleh Zmijewski tahun 1983 dan memiliki 3 rasio keuangan di dalamnya (Norliyana dkk., 2019).

Berbagai penelitian telah dilakukan mengenai potensi *financial distress* pada suatu perusahaan. Hasil penelitian Prasandri (2018) menunjukkan bahwa metode Zmijewski lebih cocok untuk diterapkan dalam memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Febriana & Wahidahwati (2018) menunjukkan bahwa metode Altman lebih baik dalam mendeteksi potensi kesulitan keuangan suatu perusahaan. Berdasarkan fenomena dan penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai potensi *financial distress* serta besaran probabilitas terjadinya *financial distress* pada perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk melihat potensi tidaknya perusahaan ritel mengalami *financial distress* jika dideteksi dengan menggunakan metode Altman versi modifikasi dan metode Zmijewski.

TINJAUAN PUSTAKA

Signaling Theory

Teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Arkelof dan Arrow yang kemudian dikembangkan oleh Spence. Teori ini mengatakan bahwa pihak internal memiliki informasi yang lebih akurat dibandingkan dengan pihak eksternal perusahaan. Sehingga, perusahaan berupaya untuk memberikan sinyal yang dapat ditangkap oleh investor guna menggali potensi sebuah perusahaan (Ramadhan & Wuryani, 2018).

Menurut Fahmi (2015, hlm. 96) teori sinyal merupakan sebuah teori di mana perusahaan berusaha untuk menghindari asimetris informasi yang ada di dalam perusahaan dengan cara memberikan sinyal kepada para *stakeholders* yang terlibat. Informasi mengenai kondisi perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan yang diterbitkan. Melalui laporan keuangan, seorang investor dapat menangkap sebuah sinyal yang diberikan oleh perusahaan dan dapat digunakan untuk membuat diversifikasi portofolio saham (Febriana & Wahidahwati, 2018).

Penelitian mengenai *financial distress* pada suatu perusahaan dapat dilandasi dengan menggunakan teori sinyal. Sebab, *financial distress* dapat dilihat dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan dan laporan keuangan merupakan sebuah sinyal yang dikirimkan oleh manajemen perusahaan kepada para *stakeholders* yang terlibat (Salsabila & Wahyudi, 2019).

Financial Distress

Risiko keuangan sebuah perusahaan tidak hanya terbatas pada saat perusahaan tersebut dinyatakan mengalami kebangkrutan saja. Namun, pada saat perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya baik kepada karyawan, pemasok ataupun kreditur pada saat jatuh tempo. Hal tersebut pada akhirnya mengakibatkan perusahaan terpaksa menderita kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress* dan kondisi tersebut merupakan tahap awal sebelum perusahaan dinyatakan bangkrut (Muñoz- Izquierdo *et al.*, 2019). Terdapat 6 tanda hadirnya *financial distress* dalam sebuah perusahaan yaitu menurunnya posisi pasar, tingkat profitabilitas perusahaan menurun bahkan negatif, terlalu mengandalkan hutang dalam kegiatan operasionalnya, tingginya rotasi karyawan, volume penjualan yang mengalami penurunan serta jumlah kas yang menurun atau bahkan bernilai negatif (Febriana & Wahidahwati, 2018).

Pada umumnya, perusahaan yang menderita *financial distress* akan memaksa manajemennya untuk melakukan berbagai cara agar investor tetap bertahan (Amoa-gyarteng, 2019). Oleh sebab itu, prediksi mengenai potensi *financial distress* penting untuk dilakukan sebab hasil prediksi dapat digunakan sebagai tanda awal atau peringatan mengenai hadirnya kebangkrutan dimasa depan. Hasil prediksi tersebut dapat dijadikan oleh manajemen perusahaan dalam mengambil tindakan korektif sehingga pengelolaan perusahaan dapat lebih baik dan kebangkrutan pun dapat dicegah (Faradila & Aziz, 2016).

Metode Altman Z-Score

Metode prediksi ini pertama kali dikembangkan oleh Altman tahun 1968. Penelitian dalam bidang keuangan dapat menggunakan metode ini dalam mendeteksi kondisi perusahaan yang sedang tertekan sehingga potensi kegagalan dapat diminimalisir. Selain itu, metode prediksi ini juga dapat digunakan dalam memilih perusahaan dengan portofolio terbaik (Altman *et al.*, 2017). Salah satu kelebihan yang dimiliki model ini dibandingkan dengan yang lainnya adalah hasil prediksi dapat diterapkan sebagai sebuah sistem peringatan dini bagi suatu perusahaan. Selain itu metode ini juga telah mampu diterapkan pada segala jenis perusahaan baik yang sudah *go public* maupun yang belum *go public* (Zulaikah & Laila, 2016).

Awalnya metode Altman hanya dapat diterapkan pada perusahaan yang bergerak pada bidang manufaktur saja (Patunrui & Yati, 2017). Namun Altman melakukan revisi terhadap metode ini dengan cara mengganti salah satu rasionya dengan tujuan agar dapat digunakan pada perusahaan yang belum *go public* (Awan & Diyani, 2016). Kemudian Altman kembali memodifikasi metodenya dengan menghilangkan salah satu rasionya yaitu *sales to total assets* dengan tujuan agar lebih sederhana dan dapat digunakan untuk segala jenis perusahaan. Sehingga rasio yang membentuk metode Altman Z-Score modifikasi terdiri atas *working capital to total assets*, *retained earnings to total assets*, *earnings before interest and taxes to total assets* dan *book value equity to book value liabilities* (Sagho & Merkusiwati, 2015).

Rasio *working capital to total assets* dapat digunakan untuk menggambarkan kemampuan dari suatu perusahaan untuk menghasilkan modal kerja dari keseluruhan aktiva yang dimiliki. Jika modal kerja bersih yang dihasilkan suatu perusahaan bernilai negatif maka kemungkinan tidak terbayarkannya hutang lancar semakin besar (Patunrui & Yati, 2017). Sedangkan rasio *retained earnings to total assets* pada metode Altman digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Laba ditahan pada laporan keuangan merupakan hasil perhitungan dari saldo laba yang dicadangkan dengan saldo laba yang belum dicadangkan (Rahmawati & Sareli, 2020).

Tingkat profitabilitas suatu perusahaan dapat dilihat dari perolehan hasil laba yang belum dikurangi dengan beban pajak dan bunga. Semakin menurun hasil rasio *earnings before interest and taxes to total assets* suatu perusahaan menandakan semakin menurunnya kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari aktiva yang dimiliki (Harlen dkk., 2019).

Rasio terakhir dari metode Altman digunakan untuk memperhitungkan ekuitas suatu perusahaan terhadap total hutang yang dimiliki. Selain itu, rasio ini juga dapat digunakan untuk melihat kemungkinan tidak terbayarkannya hutang perusahaan dengan jumlah modal yang dimiliki (Purnamasari & Kristiastuti, 2018).

Metode Zmijewski

Metode Zmijewski pertama kali diciptakan oleh seorang ahli bernama Zmijewski karena adanya hasil kritikan dalam pengambilan sampel pada penelitian sebelumnya. Berbeda dari metode lainnya, pada metode Zmijewski semakin besar nilai yang dihasilkan maka semakin berpotensi perusahaan untuk mengalami *financial distress* (Dewi & Ramantha, 2017).

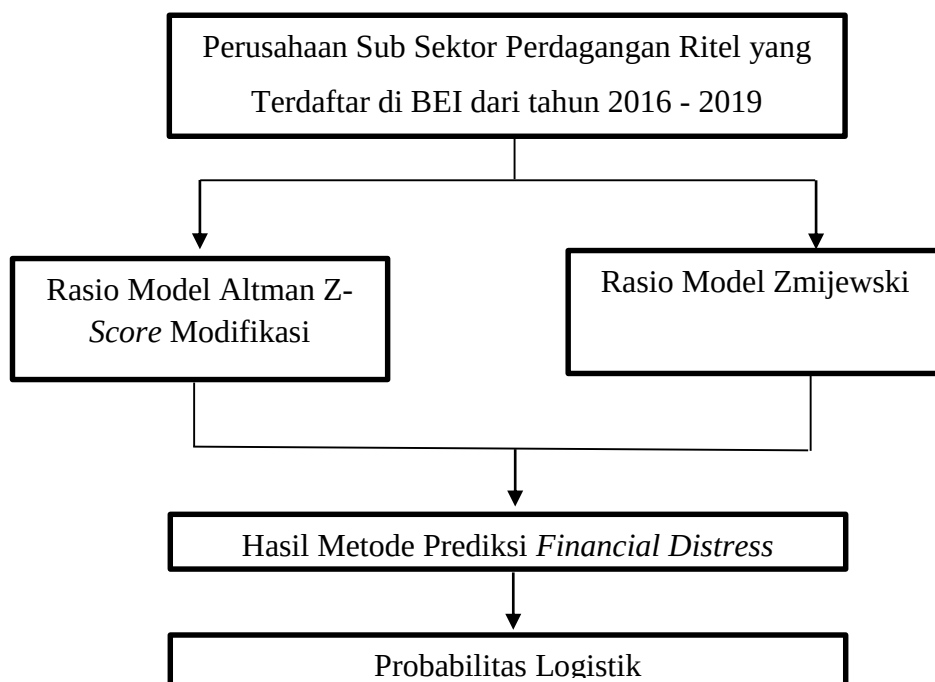
Metode Zmijewski terdiri atas 3 rasio, yaitu *Return on Assets* (ROA), *leverage* dan likuiditas dalam menentukan *financial distress* suatu perusahaan. Rasio ini tidak dipilih berdasarkan teori melainkan hasil pengamatan yang telah dilakukan oleh Zmijewski pada penelitian sebelumnya (Ramdani, 2020). Salah satu kelebihan yang dimiliki oleh metode Zmijewski adalah mudah diterapkannya metode ini serta koefisien yang tersedia telah sejalan dengan kombinasi berbagai variabel independen (Permatasari dkk., 2019).

Metode Zmijewski terdiri atas 3 rasio utama yaitu *return on assets* yang diperoleh dengan cara membagi laba setelah pajak dengan keseluruhan aktiva yang dimiliki. Kemudian rasio kedua diperoleh dengan cara membagi antara keseluruhan hutang yang dimiliki dengan total aktiva perusahaan. Serta rasio terakhir yang digunakan diperoleh dengan cara membagi antara aktiva jangka pendek dengan kewajiban jangka pendek yang dimiliki perusahaan (Anggraeni & Sitorus, 2019).

Kerangka Penelitian

Berdasarkan teori yang telah dijabarkan maka peneliti dapat membuat sebuah model penelitian yang dapat dijadikan landasan dalam melakukan pengamatan seperti berikut ini

Gambar 3. Kerangka Penelitian



Sumber : Data Diolah (2021)

METODOLOGI PENELITIAN

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Penelitian ini menggunakan rasio-rasio yang terkandung di dalam metode prediksi Altman dan Zmijewski. Berikut ini adalah variabel dan pengukuran variabel yang akan digunakan dalam penelitian

Tabel 1. Pengukuran Variabel

Keterangan	Rumus
<i>Working Capital to Total Asset</i>	$WCTA = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}}$
<i>Retained Earnings to Total Assets</i>	$RETA = \frac{\text{Retained Earning}}{\text{Total Assets}}$
<i>Earning Before Interest and Taxes to Total Assets</i>	$EBITTA = \frac{EBIT}{\text{Total Assets}}$
<i>Book Value Equity to Book Value Liabilities</i>	$BVEBL = \frac{\text{Book Value Equity}}{\text{Book Value Liabilities}}$
<i>Return on Assets (ROA)</i>	$ROA = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Assets}}$
<i>Leverage (Debt Ratio)</i>	$DR = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$
<i>Likuiditas (Current Ratio)</i>	$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$

Populasi dan Sampel

Jumlah populasi yang akan digunakan pada penelitian ini sebanyak 26 perusahaan sub sektor perdagangan ritel dari tahun 2016 hingga tahun 2019. Adapun sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini ditetapkan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh 23 perusahaan dengan ketentuan kriteria sebagai berikut

- Perusahaan sub sektor perdagangan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016 hingga tahun 2019.
- Perusahaan sub sektor perdagangan ritel yang menerbitkan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2016 hingga tahun 2019.

Jenis dan Sumber Data Penelitian

Penelitian ini bersifat analisis deskriptif dengan pendekatan yang dipilih adalah kuantitatif. Jenis data kuantitatif adalah jenis data yang berbentuk bilangan ataupun angka (Sugianto 2017, hlm. 203). Sedangkan sumber data pada penelitian ini adalah data sekunder dengan cara merujuk kepada laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan. Data yang digunakan pada penelitian ini dikumpulkan dengan teknik studi kepustakaan dan dokumentasi.

Teknik Analisis Data

Metode Altman Z-Score dan Metode Zmijewski

Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis metode Altman Z-Score modifikasi dan metode Zmijewski, Adapun formula dari metode Altman Z-Score modifikasi adalah sebagai berikut :

$$Z = 6,56 (X_1) + 3,26 (X_2) + 6,72(X_3) + 1,05(X_4) \quad (1)$$

Di mana :

Z = *Financial Distress Indeks*

- X_1 = Working Capital to Total Assets
 X_2 = Retained Earnings to Total Assets
 X_3 = Earning Before Interest and Taxes to Total Assets
 X_4 = Book Value of Equity to Book Value of Liabilities

Terdapat 3 kriteria yang digunakan untuk menggolongkan hasil perhitungan dari metode Altman Z-Score, yaitu :

- $Z\text{-Score} > 2,60$ = Perusahaan dalam keadaan sehat
 $1,1 < Z\text{-Score} < 2,60$ = Perusahaan dalam zona *grey area*
 $Z\text{-Score} < 1,10$ = Perusahaan dalam zona *financial distress*

Adapun formula yang digunakan pada metode Zmijewski antara lain adalah sebagai berikut :

$$X = -4,3 - 4,5 X_1 + 5,7 X_2 - 0,004 X_3 \quad (2)$$

Di mana :

- X = Financial Distress Indeks
 X_1 = ROA (*Earning after taxes / total asset*)
 X_2 = Debt Ratio (*Total liabilities / total asset*)
 X_3 = Current Ratio (*Current Asset / current liabilities*)

Hanya terdapat 2 kriteria yang digunakan untuk menggolongkan hasil perhitungan metode Zmijewski, yaitu :

- $X < 0$ = Perusahaan dalam keadaan sehat
 $X > 0$ = Perusahaan dalam keadaan *financial distress*

Probabilitas Logistik

Apabila seorang peneliti ingin mengetahui besaran peluang terjadinya potensi kebangkrutan pada perusahaan yang sedang diteliti dapat dilakukan dengan mencari besaran probabilitas. Jika hasil dari perhitungan metode prediksi (y) menunjukkan angka yang semakin negatif maka hasil probabilitas yang didapatkan akan semakin besar atau mendekati 1. Sedangkan apabila hasil dari y menunjukkan angka yang semakin positif, maka hasil probabilitas akan semakin kecil atau mendekati angka 0. Hal itu dikarenakan hasil e^y yang ditunjukkan dari perhitungan semakin kecil pula (Krishnawan & Indrawati, 2018). Berikut ini adalah formula yang digunakan

$$P_i = \frac{1}{1 + e^y} \quad (3)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Rata-rata Rasio Metode Altman Z-Score

Data yang digunakan guna memperoleh hasil rata-rata pada setiap rasio yang digunakan adalah laporan keuangan yang telah diterbitkan dari tahun 2016 hingga 2019 pada 23 perusahaan sub sektor perdagangan ritel seperti berikut ini :

Tabel 2. Hasil Rata-rata Rasio Metode Altman Z-Score

Variable	Observasi	2016	2017	2018	2019
WCTA	92	-0.29677	-0.01193	-0.17046	-1.26616
RETA	92	-1.12948	-1.754104	-2.66376	-7.45461
EBITTA	92	-0.03421	0.01769	0.05025	0.01297
BVEBL	92	1.16939	1.18034	1.36935	1.41870

Sumber : Data Diolah (2021)

Berdasarkan pada tabel di atas terlihat bahwa hasil rata-rata yang ditunjukkan oleh masing-masing rasio cenderung mengalami penurunan. Hasil dari perhitungan pada rasio WCTA (*Working Capital to Total Assets*), RETA (*Retained Earnings to Total Assets*), EBITTA (*Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*) serta BVEBL (*Book Value Equity to Book Value Liabilities*) akan berpengaruh terhadap hasil perolehan z pada setiap perusahaan.

Nilai rasio *working capital to total assets* diperoleh dengan cara membagi antara modal kerja dengan total aktiva yang dimiliki. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan perdagangan ritel memiliki nilai yang negatif pada setiap tahunnya. Hal itu diakibatkan oleh negatifnya pula nilai modal kerja yang dimiliki perusahaan perdagangan ritel. Penyebab dari modal kerja yang negatif adalah semakin meningkatnya kewajiban lancar tanpa diimbangi dengan peningkatan aktiva lancar perusahaan. Modal kerja yang bernilai negatif tentu akan membahayakan perusahaan sebab potensi tidak terbayarkannya hutang lancar perusahaan akan semakin tinggi serta tidak dapat terlaksananya kegiatan operasional akibat tidak tersedianya modal kerja yang cukup. Sehingga potensi perusahaan untuk mengalami *financial distress* pun akan semakin tinggi.

Nilai rasio *retained earnings to total assets* yang dihasilkan oleh perusahaan sub sektor perdagangan ritel setiap tahunnya menunjukkan angka yang negatif. Hal itu diakibatkan oleh negatifnya pula nilai laba ditahan yang dihasilkan oleh perusahaan. Laba ditahan merupakan bentuk akumulasi dari perolehan laba perusahaan dari tahun-tahun sebelumnya. Ketika suatu perusahaan memperoleh profitabilitas yang negatif atau dapat diartikan perusahaan merugi dan nilainya lebih besar dari total laba ditahan yang dimiliki perusahaan, maka akan mengakibatkan nilai laba ditahan menjadi negatif. Laba ditahan yang dibiarkan negatif secara berkepanjangan akan memberikan dampak terhadap posisi ekuitas suatu perusahaan sehingga potensi suatu perusahaan untuk mengalami *financial distress* pun akan semakin tinggi.

Nilai rata-rata rasio *earning before interest and taxes to total assets* pada perusahaan sub sektor perdagangan ritel setiap tahunnya cenderung mengalami penurunan. Bahkan hasil pada tahun 2016 menunjukkan nilai yang negatif. Hal itu diakibatkan oleh negatifnya nilai laba sebelum bunga dan pajak pada perusahaan ritel. Terdapat banyak faktor yang menyebabkan nilai laba sebelum bunga dan pajak yang dihasilkan perusahaan menunjukkan angka negatif antara lain adalah karena menurunnya volume penjualan yang dihasilkan perusahaan namun beban operasional yang harus ditanggung oleh perusahaan mengalami peningkatan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anissa (2019) bahwa perusahaan ritel mengalami penurunan EBITTA dan modal kerja akibat dari penutupan gerai di berbagai wilayah.

Rasio terakhir yang membentuk metode Altman adalah *book value equity to book value liabilities*. Hasil rasio di atas menunjukkan bahwa secara rata-rata nilai rasio ini menunjukkan angka yang positif. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa selama menjalankan aktivitasnya, perusahaan ritel cenderung mengandalkan ekuitas yang dimiliki dibandingkan dengan hutang. Ketika perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya cenderung menggunakan hutang maka potensi untuk mengalami *financial distress* akan semakin tinggi. Oleh sebab itu, perusahaan perlu menghindari hal tersebut guna meminimalisir potensi *financial distress* yang akan terjadi.

Hasil Rata-rata Rasio Metode Zmijewski

Tabel 3. Hasil Rata-rata Rasio Metode Zmijewski

Variable	Observasi	2016	2017	2018	2019
ROA	92	-0.08263	-0.00975	0.00757	-0.16191
DR	92	1.67049	1.65915	2.16706	5.63167
CR	92	1.96046	1.98964	2.16291	2.29179

Sumber : Data Diolah (2021)

Tabel di atas merupakan hasil perhitungan dari setiap rasio Zmijewski pada 23 perusahaan ritel yang terdaftar di BEI. Rasio yang membentuk metode Zmijewski adalah ROA (*Return on Assets*), DR (*Debt Ratio*) serta CR (*Current Ratio*) yang akan berpengaruh terhadap hasil perolehan x suatu perusahaan.

Nilai *return on assets* yang dihasilkan oleh perusahaan ritel setiap tahunnya cenderung mengalami penurunan. Bahkan pada tahun 2016, 2017 dan 2019 hasil ROA menunjukkan angka yang negatif. Hasil negatif dari perhitungan rasio ini diakibatkan oleh negatifnya pula perolehan laba setelah pajak pada perusahaan ritel. Negatifnya perolehan laba setelah pajak yang dihasilkan oleh perusahaan menandakan bahwa perusahaan mengalami kerugian di dalam menjalankan operasionalnya. Menurunnya profitabilitas yang dihasilkan perusahaan ritel merupakan dampak dari banyaknya gerai ritel yang mengalami penutupan. Selain itu, daya beli masyarakat, ekonomi nasional yang melambat serta ketatnya persaingan bisnis perusahaan ritel juga mengakibatkan profitabilitas yang dihasilkan menurun. Hasil perhitungan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Santosa dkk (2020) yang menunjukkan bahwa perusahaan ritel mengalami penurunan penjualan akibat dari berbagai faktor.

Berbeda dengan rasio lainnya, di mana jika angka yang diperoleh semakin meningkat maka semakin baik. Namun, pada hasil *debt ratio* jika angka yang dihasilkan semakin meningkat maka semakin buruk. Hal itu dikarenakan nilai hutang yang dimiliki perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan nilai aktivasnya. Meningkatnya hutang suatu perusahaan diakibatkan oleh meruginya perusahaan pada suatu periode sehingga tidak tersedia dana yang cukup bagi perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Apabila hutang yang dimiliki perusahaan cenderung lebih besar dibandingkan aktivasnya maka kemungkinan perusahaan untuk mengalami *financial distress* pun akan semakin besar.

Rasio terakhir yang dihitung pada metode Zmijewski adalah *current ratio*. Hasil rata-rata rasio CR menunjukkan angka positif dan semakin meningkat. Hal tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan perdagangan ritel memiliki aktiva lancar yang lebih tinggi dibandingkan dengan hutang lancarnya. Jika hasil rasio ini semakin meningkat maka dapat diprediksi potensi perusahaan untuk mengalami *financial distress* semakin rendah. Hasil rasio ini juga menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam melunasi hutang lancarnya dari aktiva yang dimiliki.

Hasil Analisis Metode Altman Z-Score

Tabel 4. Hasil Perhitungan Metode Altman Tahun 2016-2019

Keterangan	2016	2017	2018	2019	Total
Sehat	13	12	14	15	54
Grey Area	4	4	3	3	14
Financial Distress	6	7	6	5	24
Total	23	23	23	23	92

Sumber : Data Diolah (2021)

Tabel di atas merupakan hasil perhitungan dari metode prediksi *financial distress* pada 23 perusahaan sub sektor perdagangan ritel. Terlihat bahwa pada setiap tahunnya jumlah perusahaan yang berada dalam kondisi *financial distress* dan *grey area* mengalami perubahan. Seperti pada tahun 2016 terdapat 4 perusahaan yang berada pada kondisi *grey area* diantaranya adalah CSAP, KOIN, MPPA dan NFCX. Sedangkan 6 perusahaan yang berada dalam kondisi *financial distress* pada tahun 2016 adalah AMRT, DAYA, GLOB, KIOS, MIDI dan TRIO.

Sedangkan pada tahun 2017 terdapat 4 perusahaan yang berada dalam kondisi *grey area* yaitu CSAP, DIVA, KIOS dan MKNT. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan KIOS mengalami peningkatan keuangan dibandingkan periode sebelumnya sehingga mampu keluar

dari zona *financial distress*. Sedangkan perusahaan DIVA dan MKNT mengalami penurunan keuangan yang mengakibatkan emiten tersebut keluar dari zona sehat. Emiten MKNT keluar dari zona sehat dikarenakan adanya peningkatan pada hutang lancarnya dan berimbas kepada nilai modal kerja perusahaan. Pada tahun 2017, jumlah perusahaan yang berada dalam kondisi *financial distress* sebanyak 7 diantaranya adalah AMRT, DAYA, KOIN, MIDI, MPPA dan TRIO. Terdapat perbedaan hasil dibandingkan periode sebelumnya, di mana perusahaan MPPA dan KOIN yang semula berada pada kondisi *grey area* menjadi berada pada kondisi *financial distress*. Hal ini disebabkan oleh menurunnya hasil perhitungan pada setiap rasio metode Altman.

Pada tahun 2018, terdapat 3 perusahaan yang berada dalam kondisi *grey area* diantaranya adalah AMRT, CSAP dan MKNT. Perusahaan AMRT berhasil meningkatkan keuangannya sehingga pada tahun ini dapat terbebas dari kondisi *financial distress*. Hal itu disebabkan oleh meningkatnya hasil laba ditahan, pendapatan sebelum bunga dan pajak serta ekuitas yang dimiliki perusahaan. Sedangkan 6 perusahaan yang berada dalam kondisi *financial distress* yaitu DAYA, GLOB, KOIN, MIDI, MPPA dan TRIO. Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat potensi perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya di masa yang akan datang dengan ekuitas dan aktiva yang dimiliki.

Pada tahun 2019, terdapat 3 perusahaan yang berada dalam kondisi *grey area* diantaranya adalah AMRT, CSAP dan MIDI. Jika dibandingkan pada periode sebelumnya, maka terlihat bahwa terdapat peningkatan keuangan pada perusahaan MIDI sehingga dapat terbebas dari kondisi *financial distress*. Hal ini dikarenakan nilai hutang lancar perusahaan mengalami penurunan sedangkan aktiva lancar perusahaan mengalami peningkatan. Selain itu, peningkatan juga terjadi pada nilai laba ditahan, pendapatan sebelum bunga dan pajak serta ekuitas yang dimiliki. Sedangkan 5 perusahaan yang berada dalam kondisi *financial distress* pada tahun 2019 adalah DAYA, GLOB, KOIN, MPPA dan TRIO. Hasil ini sejalan dengan perhitungan pada setiap rasionya yang menunjukkan nilai rendah bahkan negatif.

Hasil Analisis Metode Zmijewski

Tabel 5. Hasil Perhitungan Metode Zmijewski Tahun 2016-2019

Keterangan	2016	2017	2018	2019	Total
Sehat	19	17	19	18	73
<i>Financial Distress</i>	4	6	4	5	19
Total	23	23	23	23	92

Sumber : Data Diolah (2021)

Tabel di atas merupakan hasil pengamatan yang dilakukan pada 23 perusahaan ritel selama periode pengamatan. Berbeda dibandingkan dengan metode Altman yang memiliki 3 kategori, pada metode Zmijewski kategori yang dimiliki hanya berjumlah 2 yaitu sehat dan *financial distress*. Terlihat bahwa pada tahun 2016 terdapat 4 perusahaan yang berada dalam kondisi *financial distress*. Perusahaan tersebut antara lain adalah GLOB, KIOS, KOIN dan TRIO. Jika pada metode Altman semakin tinggi hasil yang diperoleh semakin tidak berpotensi untuk mengalami *financial distress*. Namun, pada metode Zmijewski semakin tinggi hasil yang diperoleh semakin berpotensi suatu perusahaan untuk mengalami *financial distress*. Pada tahun 2016, perusahaan yang memiliki hasil tertinggi adalah TRIO sedangkan perusahaan yang memiliki hasil Zmijewski terendah adalah ACES.

Terdapat 6 perusahaan yang berada dalam kondisi *financial distress* pada tahun 2017 diantaranya adalah DIVA, GLOB, KOIN, MIDI, MPPA dan TRIO. Pada tahun ini perusahaan DIVA, MIDI dan MPPA mengalami penurunan keuangan sehingga keluar dari zona aman

menuju zona *financial distress*. Hal itu diakibatkan oleh meningkatnya hutang perusahaan tanpa diikuti oleh meningkatnya aktiva. Sedangkan perusahaan KIOS berhasil keluar dari zona *financial distress* hal ini diakibatkan oleh menurunnya perolehan hasil *debt ratio*.

Pada tahun 2018, terdapat 4 perusahaan yang berada dalam kondisi *financial distress* diantaranya adalah GLOB, KOIN, MPPA dan TRIO. Terdapat perbedaan hasil dibandingkan periode sebelumnya, di mana emiten DIVA dan MIDI berhasil keluar dari zona *financial distress*. Hal ini diakibatkan oleh menurunnya hasil *debt ratio* pada kedua perusahaan tersebut. Penurunan nilai hutang yang dimiliki emiten MIDI dan diikuti dengan peningkatan aktiva menjadi sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan mengalami peningkatan.

Pada tahun 2019, terdapat 5 perusahaan yang memiliki nilai x lebih dari 0 diantaranya adalah GLOB, KOIN, MKNT, MPPA dan TRIO. Terdapat 1 perusahaan yang keluar dari zona sehat menuju *financial distress* yaitu perusahaan MKNT. Hal ini diakibatkan oleh meningkatnya total hutang perusahaan tanpa diimbangi dengan peningkatan nilai aktiva. Perusahaan yang berada dalam kondisi *financial distress* berpotensi tidak mampu melunasi kewajibannya dimasa depan dengan aktiva yang dimiliki. Bahkan perusahaan tersebut berpotensi tidak mampu menghasilkan *return* dari kegiatan operasional yang dijalankan.

Hasil Rata-rata Perhitungan Z-Score dan X-Score

Berikut ini merupakan hasil perhitungan rata-rata dari metode Altman Z-Score dan Zmijewski (X-Score) dalam memprediksi potensi *financial distress* pada 23 perusahaan yang dijadikan objek penelitian

Tabel 5. Hasil Perhitungan Rata-rata Z-Score dan X-Score

Keterangan	Z-Score	X-Score	Total
Sehat	14	17	31
Grey Area	2	-	2
Financial Distress	7	6	13
Total	23	23	46

Sumber : Data Diolah (2021)

Hasil di atas memperlihatkan bahwa jika dideteksi dengan menggunakan metode Altman Z-Score terdapat 2 perusahaan yang berada dalam kondisi *grey area* dan 7 perusahaan yang berada dalam kondisi *financial distress*. Perusahaan yang berada dalam kondisi *grey area* adalah AMRT dan CSAP sedangkan perusahaan yang berada dalam kondisi *financial distress* adalah DAYA, GLOB, KIOS, KOIN, MIDI, MPPA dan TRIO. Berbeda dari metode Altman, pada metode Zmijewski kriteria yang dimiliki hanya dua yaitu sehat dan *financial distress*. Terdapat 6 perusahaan yang berada dalam kondisi *financial distress* jika dideteksi dengan menggunakan metode Zmijewski, diantaranya adalah GLOB, KIOS, KOIN, MIDI, MPPA dan TRIO.

Terdapat perbedaan hasil dari kedua metode yang digunakan dalam memprediksi potensi *financial distress* pada perusahaan sub sektor perdagangan ritel. Jika dideteksi dengan menggunakan metode Zmijewski maka perusahaan CSAP, AMRT dan DAYA berada dalam kondisi sehat. Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Prasandri (2018) dengan menggunakan objek perusahaan rokok di BEI. Hasil serupa lainnya ditunjukkan oleh penelitian Anggraeni & Sitorus (2019) yang mengatakan bahwa terdapat perbedaan hasil pada penggunaan model prediksi *financial distress* di perusahaan ritel.

Perbedaan pembentuk rasio dari metode Altman dan Zmijewski menjadikan hasil prediksi ikut mengalami perbedaan. Metode Zmijewski hanya berpusat terhadap perhitungan hutang dan aktiva tanpa memperhatikan unsur lainnya seperti ekuitas, laba ditahan serta modal kerja perusahaan selayaknya pada model prediksi selain itu Altman. Selain itu, perbedaan hasil

juga diakibatkan oleh adanya perbedaan nilai *cut off point* yang membentuk kedua metode tersebut. Pada metode Altman semakin rendah nilai yang dihasilkan dari perhitungan nilai z maka semakin berpotensi untuk mengalami *financial distress*. namun, pada metode Zmijewski semakin rendah hasil perhitungan X semakin menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berada dalam kondisi sehat atau tidak mengalami *financial distress*.

Tidak selalu hasil penggunaan dari kedua metode prediksi tersebut memberikan interpretasi yang berbeda. jika digunakan pada perusahaan yang sama. Seperti pada emiten MPPA, TRIO dan GLOB hasil prediksi menunjukkan hal yang sama baik dideteksi dengan menggunakan metode Zmijewski maupun Altman, yaitu ketiga perusahaan tersebut berada dalam kondisi *financial distress*. Hasil itu mengindikasikan bahwa jika suatu perusahaan memang sedang berada dalam kondisi tidak sehat maka akan dinilai dengan menggunakan model prediksi apapun akan menunjukkan hasil yang sama.

Hasil Probabilitas Z-Score

Tabel 6. Hasil Probabilitas Z-Score

No	Kode Perusahaan	Probabilitas
1	CSAP	0.13
2	AMRT	0.21
3	KIOS	0.26
4	KOIN	0.32
5	MIDI	0.35
6	DAYA	0.49
7	MPPA	0.80
8	TRIO	0.99
9	GLOB	0.99

Sumber : Data Diolah (2021)

Tabel di atas merupakan hasil perhitungan terhadap peluang terjadinya *financial distress* pada perusahaan yang berada dalam zona berbahaya apabila dihitung dengan metode Altman Z-Score. Terdapat 3 perusahaan yang memiliki nilai probabilitas tertinggi yaitu MPPA dengan nilai sebesar 0,80, TRIO dengan nilai sebesar 0,99 dan GLOB dengan nilai sebesar 0,99. Sedangkan 3 perusahaan yang memiliki nilai probabilitas terendah yaitu CSAP dengan probabilitas sebesar 0,13, AMRT dengan probabilitas sebesar 0,21 dan KIOS dengan nilai probabilitas sebesar 0,26. Perolehan nilai probabilitas sejalan dengan perhitungan rata-rata hasil Z-Score yang menunjukkan bahwa semakin besar nilai z maka semakin berpotensi perusahaan tersebut untuk mengalami *financial distress*. Hasil ini sejalan dengan penelitian Krishnawan & Indrawati (2018) yang mengatakan bahwa jika hasil prediksi dari suatu perusahaan menunjukkan angka negatif maka hasil probabilitasnya akan mendekati angka 1 atau berarti 100% atau dapat diartikan semakin besar peluang suatu perusahaan untuk mengalami *financial dsitress*.

Hasil Probabilitas Zmijewski

Tabel 7. Hasil Probabilitas Zmijewski

No	Kode Perusahaan	Probabilitas
1	MIDI	0.50
2	KIOS	0.46
3	KOIN	0.35
4	MPPA	0.34
5	TRIO	0.0006
6	GLOB	0.0006

Sumber : Data Diolah (2021)

Tabel di atas merupakan hasil perhitungan probabilitas pada perusahaan yang masuk dalam zona *financial distress* apabila dihitung dengan menggunakan metode Zmijewski. Berbeda dengan hasil perhitungan pada metode Altman, di mana semakin besar hasil probabilitas suatu perusahaan maka semakin berpotensi perusahaan tersebut untuk mengalami *financial distress*. Namun, pada metode Zmijewski semakin besar probabilitas semakin besar potensi perusahaan untuk terbebas dari kondisi *financial distress*. Pada tabel di atas terdapat 3 perusahaan yang memiliki nilai probabilitas terendah diantaranya adalah MPPA dengan probabilitas sebesar 0,34 serta TRO dan GLOB yang memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0006. Semakin mendekati 0 hasil probabilitas suatu perusahaan maka semakin berpotensi perusahaan tersebut untuk mengalami *financial distress*. Hasil perhitungan probabilitas pada metode Altman dan Zmijewski memiliki perbedaan hasil dan interpretasi. Pada perhitungan rata-rata Altman menunjukkan angka yang semakin negatif hal tersebut menyebabkan hasil probabilitas semakin besar. Namun, pada metode perhitungan Zmijewski nilai yang dihasilkan semakin besar sehingga nilai probabilitas yang dihasilkan pun semakin kecil.

SIMPULAN

Kondisi keuangan perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) jika dideteksi dengan menggunakan metode Altman menunjukkan 2 perusahaan berada dalam kondisi *grey area* dan 7 perusahaan berada dalam kondisi *financial distress* selama kurun waktu 2016 hingga 2019. Sedangkan jika dideteksi dengan menggunakan metode Zmijewski terdapat 6 perusahaan yang berada dalam kondisi *financial distress*. Selain itu, penelitian ini juga menunjukkan bahwa perusahaan TRIO dan GLOB merupakan emiten yang memiliki probabilitas tertinggi untuk mengalami *financial distress*.

Berdasarkan hasil perhitungan pada metode Altman Z-Score dan Zmijewski menunjukkan bahwa kedua metode tersebut memiliki perbedaan interpretasi apabila diterapkan pada satu perusahaan. Terdapat perusahaan yang mengalami *financial distress* apabila dideteksi dengan menggunakan metode Altman namun saat dideteksi dengan menggunakan metode Zmijewski menunjukkan hasil yang bertentangan, perusahaan tersebut adalah CSAP, AMRT dan DAYA. Perbedaan hasil dipengaruhi oleh rasio pembentuk dan juga nilai *cut off point* dari kedua metode tersebut. Namun, kedua metode tersebut memiliki fokus yang sama yaitu mendeteksi potensi kesulitan keuangan pada suatu perusahaan.

Peneliti menyadari bahwa penelitian yang dilakukan memiliki keterbatasan. Adapun keterbatasan dari penelitian ini adalah ketidakmampuan peneliti dalam mencari beberapa laporan keuangan yang diterbitkan oleh sejumlah perusahaan. Sehingga penelitian ini tidak dapat dilakukan pada seluruh populasi di perusahaan sub sektor perdagangan ritel yang terdaftar di BEI.

Terkait dengan hasil penelitian yang dilakukan, maka peneliti dapat memberikan beberapa saran. Pertama adalah bagi peneliti selanjutnya agar dapat menambah metode prediksi *financial distress* seperti Grover dan Springate. Kedua bagi investor yaitu untuk dapat memilih perusahaan yang tidak berada dalam kondisi *financial distress* sehingga peluang kerugian dapat diminimalisir. Terakhir adalah bagi manajemen perusahaan, diharapkan dapat mengambil tindakan korektif pada perusahaan yang berada dalam kondisi *financial distress* maupun *grey area* sehingga potensi kebangkrutan tidak semakin besar. Tindakan korektif yang dapat dilakukan adalah mengurangi penggunaan hutang serta meningkatkan efektivitas penggunaan aktiva dan ekuitas untuk memperoleh profitabilitas yang diinginkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E. I., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2017). Financial Distress Prediction in an International Context : A Review and Empirical Analysis of Altman's Z- Score Model. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28(2).
- Amoa-gyarteng, K. (2019). Financial Characteristics of Distressed Firms : An Application of the Altman Algorithm Model. *Journal of Corporate Accounting & Finance*.
- Anggraeni, A. A. P., dan Sitorus, P. M. (2019). Perusahaan Ritel di Indonesia dengan Metode Altman Z-Score, Springate dan Zmijewski. *Jurnal Liquidity*, 8(1), hlm. 63–69.
- Anissa, A. R. (2019). Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Pertumbuhan Penjualan dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Retail yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 10 (1), hal. 125-145.
- Awan, T. W. K., & Diyani, L. A. (2016). Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Altman Z-Score Studi Kasus pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2012-2014. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 1(2).
- Barry, H. (2019). Prediksi Model Financial Distress (Kebangkrutan) Pada Perusahaan Ritel Bursa Efek dengan Model Altman dan Springate Indonesia Periode 2012-2016, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 6 (1), hlm. 941–947.
- CNBC Indonesia. Bos HERO Ungkap Alasan Tutup 6 Gerai Giant. Diakses 5 Oktober 2020, dari <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190626191449-17-80904/>.
- Dewi, I. A. P., & Ramantha, I. W. (2017). Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Grover, Zmijewski & Altman pada LPD di Kabupaten Gianyar Tahun 2013-2017. *E-Jurnal Akuntansi*, 29(3), hlm. 1041–1054.
- Fahmi, I. (2015). Pengantar Ilmu Administrasi Bisnis, Bandung: Alfabeta.
- Faradila, P., & Aziz, A. (2016). Analisa Kinerja Keuangan Terhadap Prediksi Financial Distress Ukuran Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 3(1), hlm. 27–38.
- Febriana, S. K., & Wahidahwati. (2018). Analisis Perbandingan Model Altman Z-Score, Zmijewski, Ohlson, dan Grover dalam Memprediksi Financial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 7(9).
- Harlen, Y. S., Topowijono, & Azizah, D. F. (2019). Analisis Penggunaan Model Altman (Z-Score) untuk Memprediksi Potensi Kebangkrutan (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Minyak dan Gas Bumi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 66(1), hlm. 79–88.
- Krishnawan, I., & Indrawati, C. (2018). Analisis Kondisi Keuangan Perusahaan dengan menggunakan Model Altman (Z-Score) dan Zavgren (Logit) (Studi Kasus pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). *Jurnal Samudra Ekonomi dan Bisnis*, 9(1), hlm. 1–10.
- Muñoz- Izquierdo, N., Laitinen, E. K., Camacho- Miñano, M., & Pascual- Ezama, D.

- (2019). Does audit report information improve financial distress prediction over Altman's traditional Z- Score model? *Journal International Finance Manage Account*.
- Norliyana, Wahono, B., & Priyono, A. A. (2019). Analisis Komparasi Potensi Kebangkrutan dengan Metode Altman Z-Score, Springate dan Zmijewski. *E-Journal Riset Manajemen Prodi Manajemen*, hlm. 92–108.
- Patunrui, K. I. A., & Yati, S. (2017). Analisis Penilaian Financial Distress Menggunakan Model Altman (Z- Score) Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 5(1), hlm. 55–71.
- Permatasari, D., Samsudin, A., & Komariah, K. (2019). Analisis Financial Distress dengan Metode Zmijewski. *Journal of Management and Bussiness*, 1(1), hlm. 74–87.
- Prasandri, E. F. (2018). Analisis Financial Distress dengan Menggunakan Metode Z-Score (Altman), Springate dan Zmijewski untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Rokok yang terdaftar di BEI pada Tahun 2013-2016, *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Akuntansi*, 3 (2), hlm. 713-724.
- Purnamasari, D., & Kristiastuti, F. (2018). Analisis Prediksi Financial Distress Menggunakan Model Altman Z- Score Modifikasi. *Manners*, 1(2), hlm. 107–119.
- Rahmawati, A., & Sareli, F. (2020). Analisis Prediksi Kebangkrutan dengan Metode Altman Z-Score (Studi pada Perusahaan PT. HM Sampoerna, Tbk dan pada PT. Gudang Garam, Tbk. yang Taerdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2019). *Jurnal Mirai Management*, 5 (2), hlm. 169–178.
- Ramadhan, F. A., & Wuryani, E. (2018). Pengaruh Prediksi Kebangkrutan Terhadap Harga Saham Perusahaan. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 7(1), hlm. 1–23.
- Ramdani, E. (2020). Financial Distress Analysis Using the Zmijewski Method. *Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi*, 6(1), hlm. 69–78.
- Sagho, M. F., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2015). Penggunaan Metode Altman Z-Score Kebangkrutan Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(3), hlm. 730–742.
- Santosa, D. F., Anggraeni, L., dan Pranowo, K. (2020). Determinan Financial Distress Perusahaan Subsektor Ritel di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Aplikasi Manajemen dan Bisnis*, 6 (1), hlm. 128-141.
- Salsabila, N. B., & Wahyudi. (2019). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Menggunakan Altman Z Score dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 22(1).
- Sugiarto. (2017). Metodologi Penelitian Bisnis, Yogyakarta: CV. Andi Offset.
- Wahyudi, & Tristiarto, Y. (2020). Analisis Determinan Financial Distress Usaha Mikro, Kecil dan Menengah di Indonesia. *Jurnal IKRA-ITH Ekonomika*, 3(2), hlm. 36–45.
- Zulaikah, S., & Laila, N. (2016). Perbandingan Financial Distress Bank Syariah di Indonesia dan Bank Islam di Malaysia Sebelum dan Sesudah Krisis Global 2008 Menggunakan Model Altman Z-Score. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 3(11), hlm. 900–914.

KORELASI

Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi

Volume 2, 2021 | hlm. 155-172

ANALISIS KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN INDEX HIGH DIVIDEN 20 DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Muhammad Akbar^{1*}, Sri Mulyantini², Tri Siswantini³
m.akbar@upnvj.ac.id, srimulyantini@upnvj.ac.id, trisiswantini@upnvj.ac.id

*Penulis Korespondensi

Abstrak

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, likuiditas, leverage, growth dan free cash flow terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan objek yaitu indeks high dividen 20 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019. Sampel penelitian ini 20 perusahaan selama periode 2017-2019. Penelitian ini menggunakan Analisis Regresi Linier Berganda dengan program Eviews 9.0 dan tingkat signifikansi 5% (0,05). Hasilnya menunjukkan (1) tidak terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen, (2) tidak terdapat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen (3) terdapat pengaruh negative terhadap kebijakan dividen, (4) tidak terdapat pengaruh growth terhadap kebijakan dividen, (5) terdapat pengaruh positif free cash flow terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci : kebijakan dividen, kepemilikan institusional, likuiditas, leverage, free cash flow.

Abstract

This research is a quantitative study which aims to show the effect of institutional ownership, liquidity, leverage, growth, and free cash flow on dividend policy. This study uses an object, namely the high dividend index of 20 which is listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2017-2019 period. The sample of this research is 20 companies during the 2017-2019 period. Hypothesis testing in this study uses Multiple Linear Regression Analysis with the Eviews 9.0 program and a significance level of 5% (0.05). The results of the test obtained (1) there is no significant effect of institutional ownership on dividend policy, (2) there is no significant effect of liquidity on dividend policy (3) there is a negative effect on dividend policy, (4) there is no significant effect of growth on dividend policy, (5) there is a positive and insignificant effect of free cash flow on dividend policy.

Keywords: dividend policy, institutional ownership, liquidity, leverage, free cash flow.

PENDAHULUAN

Dalam keberlangsungan pasar didorong oleh banyak faktor salah kebijakan dividen, disebabkan investor akan tertarik untuk berinvestasi dengan harapan mendapatkan keuntungan. Menurut Jabbouri (2016) kebijakan dividen pada setiap negara memiliki perbedaan mulai dari faktor pertumbuhan ekonomi sampai dengan keputusan investasi investor. Sehingga kebijakan dividen seperti layaknya *puzzle* yang terdiri dari potongan dan teka teki. Indonesia termasuk negara berkembang oleh sebab itu dibutuhkan kebijakan dividen yang baik dan tepat pada pelaksanaannya, sebab kebijakan dividen pada negara belum tentu cocok diterapkan di Indonesia.

Bursa efek Indonesia menciptakan indeks baru di 2018 tentang *dividen* yaitu Indeks High Dividen 20 (DIV20). Indeks tersebut merupakan indeks yang memperkirakan kinerja nilai saham dari 20 emiten saham yang membagikan *dividen* tunai selama 3 tahun terakhir serta memiliki *dividenyeild* yang tinggi.

Tabel 1. Perkembangan Kebijakan Dividen, DPS dan Profit pada 5 Emiten Saham di Indeks High Dividen Periode 2017-2019

No	Nama Perusahaan	TAHUN	DPR	DPS	PROFIT
1	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM)	2017	76.21%	219.69	32.701
		2018	90.01%	182.03	26.979
		2019	81.95%	111.83	15.498
2	PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)	2017	49.99%	474.75	5.145
		2018	49.79%	474.48	4.962
		2019	49.73%	289.88	2.936
3	PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG)	2017	103.67%	505.22	1.860
		2018	103.21%	311.29	1.146
		2019	80.08%	173.86	0.640
4	PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR)	2017	99.46%	918.03	7.005
		2018	99.16%	1,193.90	9.109
		2019	55.36%	649.59	3.697
5	PT Astra International Tbk (ASII)	2017	39.70%	466.39	23.165
		2018	40.02%	535.35	27.372
		2019	39.93%	242.15	12.301
Rata-Rata		2017	73.81%	516.816	13.9752
		2018	76.44%	539.41	13.9136
		2019	61.41%	293.462	7.0144

Sumber : IDX dan Laporan perusahaan yang diolah.

Dari tabel diatas terlihat perkembangan DPR, DPS dan Profit pada 5 emiten yang tergabung dalam indeks highdividen 20 selama 3 tahun. Dapat dilihat bahwa pergerakan kebijakan dividen terbilang cukup besar dan stabil, bahkan mengalami kenaikan mayoritas pada ditahun 2018. Saham Indo Tambangraya Megah dan Indocement Tunggal Perkasa adalah yang superior karena DPR nya tercatat 100%, dengan begitu investor mendapatkan keuntungan investasi yang sangat menggiurkan. Rata-rata ditahun 2017 DPR sebesar 73.81% dan di tahun 2018 mengalami kenaikan 3.47% dengan besaran 76.44%, sedangkan ditahun 2019 mengalami penurunan cukup besar sebesar 15.03% dengan besaran 61.41%. Dari hasil tersebut kebijakan dividen di DIV 20 terbilang fluktuatif. Pada DPS tercatat bahwa emiten UNVR

memiliki DPS tertinggi sebesar 1,193.90 triliun, sementara untuk rata-rata DPS pada tahun 2017 sebesar 516.816 dan di tahun 2018 mengalami kenaikan menjadi sebesar 539.41, serta pada tahun 2019 mengalami penurunan cukup besar menjadi sebesar 293.462. Sehingga dari hasil DPS dapat dikatakan terjadi fluktuatif dan sejalan dengan DPR. Pada profit terbesar terlihat pada emiten TLKM sebesar 32.701 pada tahun 2017, dalam pergerakan profit pada tahun 2017 sebesar 13.9752 dan pada tahun 2018 mengalami penurunan yang cukup kecil menjadi 13.9136, serta pada tahun 2019 terjadi penurunan yang cukup besar menjadi 7.0144. Dari data profit perusahaan terlihat selama 3 tahun berturut-turut mengalami penurunan.

Kebijakan dividen dapat dilihat dalam *dividen payout ratio* (DPR) emiten terkait, Munawar (2019) yaitu jumlah persentase keuntungan yang didistribusikan berupa dividen tunai, sehingga ukuran DPR akan menjadi faktor pertimbangan investasi bagi investor dan disisi lain memiliki dampak terhadap keadaan keuangan perusahaan. Ketika perusahaan melakukan kebijakan DPR menjadi naik akan berpengaruh untuk naik. Menurut Firth, *et al* (2016) keberhasilan tersebut terjadi berkat upaya mengembangkan institusional dengan baik dengan begitu investor akan meningkatkan efisien dan menjaga tata kelola perusahaan serta menjaga kestabilan pasar. Emiten PTBA memberikan kebijakan dividen sebesar Rp. 3.65 triliun atau 90% dari RUPS, hal tersebut didorong oleh Inalum selaku kepemilikan dominan atas saham PTBA (Hartomo, 2020). Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional memiliki dampak besar dalam setiap keputusan perusahaan.

Aliran kas bebas adalah berupa kas yang dimiliki perusahaan dari hasil sisa biaya operasi perusahaan, sehingga perusahaan akan melakukan kebijakan agar produktif. Menurut Firth, *et al* (2016) dengan menggunakan arus kas bebas dalam membayar dividen dapat mengurangi biaya agensi. Dengan begitu perusahaan akan memaksimalkan keputusan manajer. Beberapa faktor yang bisa mempengaruhi dalam mengambil suatu keputusan dari suatu kebijakan dividen dalam suatu perusahaan diantaranya yaitu dengan mempertimbangkan peluang investasi, biaya sumber dana alternatif, ketersediaan dan dampak kebijakan dividen pada *retained earning* dan, pembatasan pembayaran dividen. (Brigham dan Houston, 2016).

Dalam indeks high dividen 20 dipengaruhi berdasarkan imbal hasil dividen, standarisasi likuiditas serta ukuran kapitalisasi pasar. Penelitian mengenai kebijakan dividen dalam indeks high dividen masih sedikit dilakukan dari Munawar (2019) dan Odiatma (2020). Dari penelitian tersebut Munawar (2019) menyatakan ROE berpengaruh positif dan tidak signifikan, DER berpengaruh negative signifikan dan Odiatma (2020) return on equity, debt to equity ratio, dan cash ratio berpengaruh terhadap kebijakan dividen, serta memberikan saran bahwa untuk menambah variabel independen lainnya. Oleh karena itu penelitian ini meneliti pada indeks high dividen 20.

Berdasarkan penelitian terdahulu diketahui terdapat hasil yang inkonsisten atau gap research perihal hubungan antara kepemilikan institusional, rasio likuiditas (CR), rasio *leverage* (DER), *growth* (g), *freecash flow* (FCF) dan kebijakan dividen (DPR). Research gap hasil penelitian pertama ialah pada variabel kepemilikan institusional terhadap variabel kebijakan dividen (DPR). Berikut penelitian dari Firth, *et al* (2016) menyimpulkan pengaruh positif antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Dari Al-Najjar dan Kilincarslan (2016) mengungkapkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Serta dari Cheng, *et al* (2018) dan Jory, *et al* (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Lalu Nurwulansari dan Rikumahu (2018), Basri H (2017), Deni, *et al* (2016), dan Ardianto, *et al* (2017) mengungkapkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sementara dari Jayanti dan Puspitasari (2017) mengungkapkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Faktor selanjutnya likuiditas (CR), penelitian dari Franc-Dąbrowska (2018), Kajola, *et al* (2015) dan Jabbouri (2016) mengungkapkan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sementara Kaźmierska-Jóźwiak B (2015), Wajudi E (2018), serta Permana dan Hidayati (2016) mengungkapkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dari Pamungkas, *et al* (2017) dan Lestari dan Chabachib (2016) mengungkapkan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya leverage (DER), hasil dari penelitian oleh Yarram dan Dollery (2015), Bae dan Elhousseiny (2017) dan Widyawati dan Indriani (2019) menyatakan leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sementara Kaźmierska-Jóźwiak B (2015), Kajola, *et al* (2015) dan Jabbouri (2016) leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dari Pernama dan Hidayati (2016), Ardianto, *et al* (2017), Deni, *et al* (2016), Munawar (2019) dan Basri H (2017) leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Faktor berikutnya yaitu growth dari hasil penelitian Firth, *et al* (2016) mengungkapkan pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen. Sementara dari penelitian Jabbouri (2016) dan Iqbal, *et al* (2020) menyatakan *growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen..dari penelitian Nurwulansari dan Rikumahu (2018), Lestari dan Chabachib (2016), Basri H (2017), Wajudi E (2018), dan Permana dan Hidayati (2016) mengungkapkan *growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Kemudian dari *freecash flow* (FCF), penelitian dari Firth, *et al* (2016), Yarram dan Dollery (2015) mengungkapkan *freecash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sementara Jabbouri (2016) dan Al-Kawuari D (2009) mengungkapkan *freecash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Menurut Jayanti dan Puspitasari (2017) dan Nurwulansari dan Rikumahu (2018) menyebutkan *freecash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penjelasan di atas terdapat beberapa hasil yang belum konsisten atau kongkret dari pengaruh *Dividend Payout Ratio (DPR)*, sehingga perlu ada penelitian terutama perusahaan DIV20 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk jangka waktu dari tahun 2017-2019. Penelitian ini di tujukan untuk mengembangkan dan meneliti kembali akan adanya pengaruh atau faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Faktor-faktor yang dimaksud diantaranya kepemilikan institusional, *likuiditas*, *financial leverage*, *growth*, dan *free cash flow* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan High Dividen 20 yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan 2017-2019.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan, Singnalling Hypothesis, dan Kebijakan Dividen

Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori keagenan (*agency theory*) yang menerangkan kaitan hubungan dari pemegang saham dan manajemen yang muncul akibat dari perjanjian antar investor (prinsipal) yang mewakilkan kewajiban pengendalian perusahaan kepada manajemen (agen). Anggapan dalam *agency theory* adalah tiap-tiap personal (prinsipal dan agen) terdorong untuk mendapatkan kesenangan pribadi, sehingga dapat memunculkan konflik antara prinsipal dan agen. Disini pihak agen termotivasi untuk dapat mengembangkan perusahaan, sedangkan pihak prinsipal termotivasi untuk mendapatkan profitabilitas maksimal demi kepuasan diri berdasarkan kesepakatan kontrak.

Teori keagenan sebagai hubungan yang terbentuk antara principal dan agen dalam keputusan perusahaan (Brigham dan Houston, 2015). Perbedaan antara kepentingan dari pihak manajer dengan pemegang saham besar kemungkinan untuk terjadi karena kesalahan pengambilan keputusan oleh manajer (agen) tidak perlu bertanggung jawab akan risiko tersebut. Begitu juga ketika manajer (agen) tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan, maka risiko dari kebijakan tersebut seutuhnya ditanggung oleh pemilik perusahaan. Dengan begitu

banyak pihak cenderung mendapat kerugian dari keputusan yang kurang optimal dari pihak manajemen (agen). Menurut Iqbal, *et al* (2020) beranggapan bahwa perusahaan yang mempunyai tata kelola yang lemah serta masalah keagenan yang parah membuat tidak dapat melindungi pengambilalihan saham dan membayar dividen yang rendah.

Teori *signalling* yang diuraikan oleh Ross (1977) dilatari oleh adanya perbedaan informasi lebih lengkap dan lengkap yang dimiliki pihak manajemen dibanding para pemegang saham, hal ini disebut *asymetric information*. *Signalling hypothesis* menurut Miller dan Rock (1985) menjelaskan bahwa sinyal tentang peluang atau prospek di masa yang akan datang dari suatu perusahaan yang dimana informasi tersebut berdasarkan atas perubahan dividen yang dibayarkan. Perusahaan yang memiliki prospek bagus yang disinyali dari manajemen kepada bursa merupakan suatu pengertian dari peningkatan dividen. Untuk para investor peningkatan dividen adalah suatu sinyal bahwa manajemen perusahaan memprediksikan penghasilan yang bagus dimasa yang akan datang (Nidar, 2016 hlm 259).

Kebijakan dividen merupakan suatu ketetapan yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk memberikan dividen kepada investor atau menahan laba menjadi laba ditahan atau *retained earning* untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Kebijakan dividen merupakan besaran *net income* yang akan ditahan serta dibagikan kepada pemegang saham dari perusahaan (Fama dan French, 1998). adapun pengertian dari kebijakan dividen menurut Lestari dan Chabachib (2016), mereka mengatakan bahwa kebijakan dividen merupakan kebijakan yang memiliki hubungan oleh pembayaran dari suatu dividen bagi perusahaan, kebijakan ini menentukan seberapa besar pembayaran yang akan dibayarkan oleh perusahaan terkait dividen dan laba yang ditahan dengan tujuan untuk kepentingan perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2016) teori kebijakan dividen terbagi menjadi 3 yaitu sebagai berikut :

- a. *Dividend Irrelevant Theory* adalah teori yang diungkapkan oleh Modigliani dan Miller (MM) kekuatan laba dan risiko bisnis merupakan penentu dari suatu nilai perusahaan. Sehingga kekuatan nilai dari suatu perusahaan berdasarkan berasal dari pemasukan yang dihasilkan oleh *asset*, bukan dari mana pemasukan tersebut dibagi antara laba ditahan dan dividen dibagikan..
- b. *Bird in the Hand Theory* adalah teori yang diungkapkan oleh Gordon dan Lintner, berpandangan bahwa peningkatan dividen merupakan bentuk dari penurunan risiko saham.
- c. *Tax Effect Theory* merupakan suatu teori yang mengungkapkan bahwa investor akan lebih menentukan untuk menabung dimasa depan (*capital gain*) daripada pendapatan (*dividen*).

Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan jumlah sahan perusahaan yang dimiliki dari suatu institusi dan juga blockholders di akhir tahun merupakan salah satu definisi dari kepemilikan instisional. Kepemilikan Institusional merupakan jumlah kepemilikan atas perusahaan tersebut diakhir tahun. Menurut Ardianto, *et al* (2017) bahwa Keberadaan investor institusional dapat menyelesaikan *problem* atas perbedaan kepentingan pihak manajemen antara dengan pemilik perusahaan karena tujuan perusahaan diharapkan tindakan manajemen sesuai dan sejalan dengan dilakukan pengawasan ini. Menurut Cheng, *et al* (2018) bahwa ketika kepemilikan institusional stabil, maka institusional investor akan lebih memperhatikan nilai jangka panjang dan bekerja lebih keras untuk meminimalisir konflik keagenan antara manajer dan investor. Menurut Al-Najjar dan Kilincarslan (2016) institusi umumnya lebih suka membawa perusahaan untuk membayar dividen yang lebih besar, oleh karena itu mereka harus mendekati ke pasar modal eksternal untuk kebutuhan pendanaan di masa depan.

Dengan penelitian dari Firth, *et al* (2016), Al-Najjar dan Kilincarslan (2016), Cheng, *et al* (2018), Jory, *et al* (2017), Nurwulansari dan Rikumahu (2018), Basri H (2017), Deni, *et al* (2016), dan Ardianto, *et al* (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. yang menemukan bahwa rasio kepemilikan institusional memiliki pengaruh atas kebijakan dividen.

Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas adalah kemampuan dari suatu perusahaan dalam menunaikan kewajiban jangka pendek serta membayar kegiatan operasional perusahaan. Adapun fungsi dari likuiditas itu sendiri yaitu untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membiayai serta menyanggupi kewajiban atau utang ketika jatuh waktu atau ditagih menurut (Kasmir, 2016:145). Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik bisa dikatakan perusahaan itu dapat membayar dividen dengan baik juga. Suatu kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan agar perusahaan tersebut dapat melunasi kewajiban jangka pendeknya juga disebut dengan Likuiditas (Wajudi E, 2018).

Perusahaan dengan ketersediaan kas lebih tinggi memiliki kecenderungan membayar dividen, dibanding perusahaan yang memiliki tingkat kas yang tidak mencukupi (Kaźmierska-Jóźwiak B (2015). Likuiditas yang baik akan berdampak pada pembagian dividen yang besar begitu juga sebaliknya, karena perusahaan dapat membayar kewajiban jangka pendek dan biaya operasional perusahaan. Semakin besar likuiditas perusahaan mempengaruhi terhadap investasi perusahaan dan juga kebijakan pemenuhan kebutuhan dana. Kas keluar untuk membayar dividen, oleh karena itu besaran kemampuan perusahaan dalam membayar dividen dipengaruhi dari besaran jumlah kas dan likuiditasnya. Dalam hal ini likuiditas dapat diprosikan dengan *Current Ratio* (CR) dan *Loan to Deposit Ratio* (LDR). CR adalah barometer likuiditas yang dapat dihitung dari membagi aktiva lancar dengan hutang lancar.

Dengan penelitian dari Franc-Da browska (2018), Kajola, *et al* (2015), Jabbouri (2016), Pamungkas, *et al* (2017) dan Lestari dan Chabachib (2016) mengungkapkan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Leverage adalah besaran modal pinjaman yang dipakai oleh perusahaan dalam setiap kegiatan operasional perusahaan tersebut. Leverage merupakan perimbangan antar hutang dan modal dari perusahaan. Menurut Wajudi (2018) rasio leverage yang tinggi menunjukkan kewajibawan perusahaan dalam memenuhi semakin besar, dan rasio leverage semakin rendah menunjukkan perusahaan mampu memenuhi kebutuhan pendanaan dengan modal sendiri.

Berdasarkan teori *agency*, dengan leverage yang tinggi akan meminimalisir terjadinya konflik kepentingan antara manajer (agen) dan investor (prinsipal). Hal tersebut terjadi disebabkan oleh investor akan melepaskan keuntungan perusahaan tersebut untuk dialokasikan membayar tagihan dan bunga, maka *dividen* yang dibagikan menjadi berkurang. Menurut Ardianto, *et al* (2017) bahwa dengan jatuh waktu pembayaran hutang menyebabkan perusahaan akan mementingkan membereskan hutang terlebih dahulu menggunakan laba sehingga perusahaan tidak dapat memberikan *dividen*.

Dengan penelitian Kaźmierska-Jóźwiak B (2015), Kajola, *et al* (2015), Jabbouri (2016), Pernama dan Hidayati (2016), Ardianto, *et al* (2017), Oditama (2020), Munawar (2019) dan Basri (2017) mengungkapkan leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Growth Asset terhadap Kebijakan Dividen

Growth adalah rasio yang mengukur akan pertumbuhan asset suatu perusahaan, yaitu proporsi total asset perusahaan dari tahun ke tahun atau bisa juga seperti perubahan asset perusahaan. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan cenderung membutuhkan dana yang besar buat mengembangkan perusahaannya. Menurut Basri H (2017) bahwa dengan pertumbuhan aset yang lebih tinggi mungkin berasal dari pendapatan yang disimpan atau *retained earning*, dengan mempertahankan tersebut berarti bagian dari laba yaitu tersedia untuk pemegang saham menjadi lebih kecil. Growth dapat digambarkan dari *total asset* perusahaan. Semakin besar *asset* yang diperoleh oleh perusahaan maka akan semakin besar juga keuntungan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan memiliki ikatan yang positif dengan laba karena untuk melihat apakah perusahaan melakukan pertumbuhan yang meningkat atau sedang melakukan kemunduran dengan menggunakan laba sebagai alat ukur (Wahjudi, 2018). Pertumbuhan perusahaan sedang tumbuh dengan cepat mendapatkan nilai positif, dalam arti perusahaan tersebut berhasil dalam penetapan posisi pasar dan diiringi peningkatan penjualan, maka pendapatan meningkat sehingga dividen yang dibagikan besar.

Dengan penelitian Firth, *et al* (2016) menyatakan *growth* memiliki pengaruh positif atas kebijakan dividen.

Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen

Arus kas yang melebihi dari diperlakukan dalam membiayai seluruh kegiatan yang terdapat nilai bersih yang positif ketika didiskontokan dengan biaya modal yang relevan merupakan definisi dari Arus kas bebas. (Jensen, 1986). Arus kas identik dengan konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer atas kebijakan dividen. Pemegang saham akan mengarahkan perusahaan untuk membagikan dividen tunai yang lebih tinggi, serta membantu mencegah mereka bebas arus kas dari pemborosan untuk aktivitas yang tidak produktif. Sementara manajer akan menginvestasikan dan mengoptimalkan dana tersebut.

Menurut Firth, *et al* (2016) dengan memaksa perusahaan untuk membayar dividen yang tinggi membantu mencegah arus kas bebas dari pemborosan untuk kegiatan yang tidak produktif. Dividen mengurangi biaya agensi dari arus kas bebas serta meminimalkan perilaku manajerial yang kurang optimal (Easterbrook, 1984). Dengan arus kas yang tinggi akan mendorong pembayaran dividen sehingga menjadikan suatu sinyal yang bagus, jika perusahaan melaksanakan (Yarram dan Dollery (2015). Semakin besar FCF yang tersedia maka dividen yang akan dibagikan juga akan semakin besar.

Free cash flow menjadi tolak ukur dalam investor melihat perusahaan tersebut efektif atau tidak. Menurut Nurwulansari dan Rikumahu (2018) Free cash flow adalah sisa kas setelah digunakan untuk berbagai keperluan yang telah direncanakan oleh perusahaan proyek seperti pembayaran gaji, biaya cicilan hutang, produksi, tagihan, dan bunga, serta pajak belanja modal untuk pengembangan usaha atau investasi.

Dengan penelitian penelitian dari Firth, *et al* (2016), Yarram dan Dollery (2015), Jayanti dan Puspitasari (2017) dan Nurwulansari dan Rikumahu (2018) menyebutkan *freecashflow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis

Berdasarkan uraian teori di atas maka dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

H1: Kepemilikan Institusional mempengaruhi kebijakan dividen secara positif pada perusahaan Index High Dividen 20 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H2: Likuiditas mempengaruhi kebijakan dividen secara positif pada perusahaan *Index High Dividen 20* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia .

H3: Leverage mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif pada perusahaan *Index High Dividen 20* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

H4: Growth mempengaruhi kebijakan dividen secara positif pada perusahaan *Index High Dividen 20* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H5: Free cash flow mempengaruhi kebijakan dividen secara positif pada perusahaan *Index High Dividen 20* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

METODOLOGI PENELITIAN

Pengukuran Variabel

Variabel Dependen (Y) kebijakan dividen dalam penelitian ini akan dihitung menggunakan Dividen Payout ratio (DPR) yang membandingkan antara dividen yang dibagikan dengan laba yang dibagikan (EPS). Berikut ini rumus Dividen Payout ratio (DPR):

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earnings per Share}} \quad (1)$$

Variabel independen (X1) Kepemilikan institusional dalam penelitian ini diukur dengan jumlah kepemilikan saham oleh institusional dibagi dengan jumlah saham beredar. Berikut ini rumus kepemilikan institusional dapat dicari dengan rumus sebagai berikut (Firth, et al, 2016):

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{jumlah kepemilikan saham oleh institusi}}{\text{jumlah saham beredar}} \quad (2)$$

Variabel independen (X2) Likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan melakukan pembagian antara aktiva lancar dengan utang lancar. CR dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Wajudi, 2018):

$$\text{Current Ration} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}} \quad (3)$$

Khusus bidang finance menggunakan LDR, dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2016)

$$\text{LDR} = \frac{\text{total kredit}}{\text{total dana pihak ketiga}} \quad (4)$$

Variabel independen (X3) Leverage dihitung dengan menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) yang membandingkan total liabilities dan total equities. Debt to Equity Ratio dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Lestari dan Chabachib, 2016):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (5)$$

Variabel independen (X4) Growth dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan perhitungan dengan perbandingan antara total aset tahun berjalan dan total aset yang ada sebelumnya. Adapun rumus Growth yang dikemukakan oleh (Iqbal, et al, 2020) adalah sebagai berikut :

$$\text{Asset Growth} = \frac{\text{Asset Tahun } t - \text{Asset Tahun } t-1}{\text{Asset Tahun } t-1} \quad (6)$$

Variabel independen (X5) Free Cash Flow akan dihitung dengan menggunakan arus kas operasional dikurang dengan pengeluaran. FCF dapat dicari dengan rumus sebagai berikut (Firth, et al, 2016) :

Free Cash Flow = *Arus kas operasi bersih* – pengeluaran modal (7)

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah sektor *Index High Dividen 20* yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019 yaitu terdiri dari 20 emiten saham.

Metode pengambilan sample yang digunakan dalam penelitian ini adalah Probability sampling Lalu dari metode tersebut menggunakan sampel jenuh, yaitu teknik pemilihan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel. Karena dalam penelitian ini seluruh anggota populasinya yaitu 20 emiten saham di sektor *Index High Dividen 20*.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, jenis data yang digunakan dalam penyusunan nantinya yaitu jenis data sekunder, dimana data sekunder tersebut merupakan kumpulan data laporan keuangan industri sektor *Index High Dividen 20* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017 – 2019. Seluruh data yang ada dalam penelitian ini berasal dari laman Bursa Efek Indonesia (BEI) pada www.idx.co.id.

Teknik Analisis dan Uji Hipotesis

Data yang diperoleh dari hasil penelitian diolah menggunakan bantuan program E-Views 9.0 dan Microsoft Excel sehingga menghasilkan model regresi data panel yang digunakan adalah:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon \quad (8)$$

Keterangan :

Y_{it} : *Dividend Payout Ratio (DPR)*

β : konstanta

X_1 : Kepemilikan Institusional

X_2 : *Leverage (DER)*

X_3 : *Likuiditas (CR)*

X_4 : Growth

X_5 : *Free Cash Flow (FCF)*

ε : error

Menurut Supranto & Limakrisna (2013:210) menjelaskan bahwa adanya 3 cara (metode) yang dapat dipakai agar dapat bekerja dengan menggunakan data panel yaitu Common Effect Model, Fixed Effect model dan Random Effect Model. Setelah mendapatkan model yang terbaik digunakan dalam penelitian dilakukan pengujian hipotesis secara parsial menggunakan Uji t. Menurut Ghozali (2013, hlm 98) uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa berpengaruh antara hubungan satu variable bebas atas variable terikat. Dalam uji statistik t merupakan pengambilan keputusan dilatari pada tingkat signifikan sebesar 5% atau 0.05. selanjutnya koefisien determinasi (R^2) bermaksud akan menggambarkan seberapa jauh tingkat kapasitas model saat menjabarkan variasi variable terikat (Ghozali, 2013: 97). Nilai dalam uji R^2 memiliki interval antara 0 sampai 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil statistik deskriptif

	DPR	INS	LIQ	DER	GROWTH ASSET	FCF
Mean	0.608090	0.579492	1.850967	1.736500	0.084368	625.0748
Median	0.511000	0.567500	1.434850	0.855000	0.091700	291.5700
Maximum	1.768500	0.925000	5.272300	6.080000	0.413500	4216.910
Minimum	0.000000	0.174800	0.478800	0.160000	-0.107500	-775.5400
Std. Dev.	0.323984	0.150385	1.183117	1.895141	0.094879	972.5475
Observatio ns	60	60	60	60	60	60

Sumber : Output Program *Eviews* 9.0 (data diolah)

Berdasarkan hasil output E-views pada tabel 13 diatas, interpretasi statistik deskriptif dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1) Kebijakan Dividen (DPR)

Nilai rata-rata dari 60 data observation adalah 0.608090. Dividen payout ratio tertinggi sebesar 1.768500 adalah dari emiten INTIP pada tahun 2018, kemudian untuk nilai terendah sebesar 0 adalah dari emiten LPPF dan GGRM pada tahun 2019. Kemudian untuk standar deviasi sebesar 0,323984 yang berarti penyebaran dividen payout ratio berada dibawah rata-rata, oleh karena itu data yang dipakai dalam keadaan yang baik.

2) Kepemilikan Institusional (INS)

Nilai rata-rata dari 60 data observation adalah 0.579492. Kepemilikan instusional tertinggi sebesar 0.925000 adalah dari emiten HMSP, sedangkan untuk nilai terendah sebesar 0.174800 adalah dari emiten LPFF selama 2017 sampai 2018. Kemudian untuk standar deviasi sebesar 0.150385, yang berarti penyebaran kepemilikan institusional berada dibawah rata-rata, oleh karena itu data yang dipakai dalam keadaan yang baik.

3) Likuiditas (CR)

Nilai rata-rata dari 60 data observation adalah 1.850967. Likuiditas tertinggi sebesar 5.272300 adalah emiten HMSP pada tahun 2017, kemudian nilai terendah sebesar 0.478800 adalah emiten TOWR. Kemudian untuk standar deviasi sebesar 1.183117 yang berarti penyebaran likuiditas berada dibawah rata-rata, oleh karena itu data yang dipakai dalam keadaan yang baik.

4) Leverage (DER)

Nilai rata-rata dari 60 data observation adalah 1.736500. Leverage tertinggi sebesar 6,08000 adalah dari emiten BBNI pada tahun 2018, kemudian nilai terendah sebesar 0,160000 adalah emiten INTIP pada tahun 2018. Selanjutnya untuk standar deviasi sebesar 1,895141 yang berarti penyebaran likuiditas berada diatas rata-rata, oleh karena itu data yang dipakai dalam keadaan tidak baik.

5) Growth

Nilai rata-rata dari 60 data observation adalah 0.084368. Growth tertinggi sebesar 0.413500 adalah dari emiten UNTR pada tahun 2018, sedangkan nilai terendah di tahun 2017 sebesar -1.07500 adalah emiten PGAS. Untuk standar deviasi yang bernilai 0.094879

yang memiliki makna bahwa penyebaran growth berada diatas rata-rata, oleh karena itu data yang dipakai dalam keadaan yang tidak baik.

6) Free Cash Flow (FCF)

Nilai rata-rata dari 60 data observation adalah 625.0748. Free cash flow tertinggi sebesar 4216.910 adalah emiten GGRM pada tahun 2018, sedangkan nilai terendah sebesar -775.5400 adalah emiten BBNI pada tahun 2019. Kemudian untuk standar deviasi sebesar 972.5475 yang berarti penyebaran free cash flow berada diatas rata-rata, oleh karena itu data yang dipakai dalam keadaan yang tidak baik.

Uji parsial (Uji t)

Tabel 3. Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.664660	5.429334	0.674974	0.5041
INS	-4.135203	9.432195	-0.438414	0.6638
LIQ	-0.150066	0.085311	-1.759041	0.0873
DER	-0.221878	0.163486	-1.357169	0.1834
GROWTHASSET	-0.726667	0.396721	-1.831681	0.0755
FCF	0.000103	5.41E-05	1.897566	0.0560

Sumber : Output Program Eviews 9.0 (data diolah)

Berdasarkan hasil data statistik pada tabel 14, maka dapat diketahui pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial sebagai berikut:

1) Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

Bedasarkan hasil dari data yang tercantum pada tabel 17 diatas, didapat hasil kepemilikan institusional menunjukan tingkat signifikansi lebih besar dari α yaitu $0,6638 > 0,05$ dan besaran koefisien bernilai -0.438414 serta nilai t hitung lebih kecil dari t tabel $-0.438414 < 1,67303$ dengan $df = 60-5 = 55$ dan taraf signifikannya 5%, maka dari itu H_0 dapat diterima sedangkan H_1 ditolak. Dengan demikian disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2) Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Bedasarkan hasil dari data yang tercantum pada tabel 17, terdapat hasil likuiditas yang dapat diukur dengan *current ratio* (CR). Menunjukan tingkat signifikansi lebih besar dari α yaitu $0,0873 > 0,05$ dan besaran koefisien bernilai -0.150066 serta nilai t hitung lebih kecil dari t tabel $-1.759041 < 1,67303$ dengan $df = 60-5 = 55$ dan taraf signifikannya 5%, maka dari itu H_0 dapat diterima sedangkan H_1 ditolak. Dengan demikian disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak di pengaruhi oleh likuiditas.

3) Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Bedasarkan hasil dari data yang tercantum pada tabel 17, terdapat hasil leverage yang dapat diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Menunjukan tingkat signifikansi lebih besar dari α yaitu $0.1834 > 0,05$ dan besaran koefisien bernilai -0.221878 serta nilai t hitung lebih kecil dari t tabel $-1,351548 < 1,67303$ dengan $df = 60-5 = 55$ dan taraf signifikannya 5%, maka dari itu H_0 dapat diterima sedangkan H_1 ditolak. Dengan demikian disimpulkan bahwa kebijakan dividen negatif dipengaruhi oleh leverage.

4) Pengaruh Grwoth Asset terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Bedasarkan hasil dari data yang tercantum pada tabel 17, terdapat hasil growth yang dapat diukur dengan *growth asset*. Menunjukan tingkat signifikansi lebih besar dari α yaitu 0.0755

$> 0,05$ dan besaran koefisien bernilai -0.726667 serta nilai t hitung lebih kecil dari t tabel $-1.831681 < 1,67303$ dengan $df = 60-5 = 55$ dan taraf signifikannya 5%, maka dari itu H_0 dapat diterima sedangkan H_1 ditolak. Dengan demikian disimpulkan bahwa growth tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

5) Pengaruh FreeCash Flow terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Bedasarkan hasil dari data yang tercantum pada tabel 17, terdapat hasil free cash flow yang diukur dengan perhitungan *free cash flow* (FCF). Menunjukan tingkat signifikansi lebih besar dari α yaitu $0.05 \leq 0,05$ dan besaran koefisien bernilai $0,000103$ serta nilai t hitung lebih besar dari t tabel $1.897566 > 1,67303$ dengan $df = 60-5 = 55$ dan taraf signifikannya 5%, maka dari itu H_0 dapat ditolak sedangkan H_1 diterima. Dengan demikian dapat ditarik sebuah kesimpulan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh free cash flow.

Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Tabel 4. Uji Koefisien Determinasi (R²)

R-squared	0.781865	Mean dependent var	0.608090
Adjusted R-squared	0.632287	S.D. dependent var	0.323984
S.E. of regression	0.196462	Akaike info criterion	-0.122358
Sum squared resid	1.350906	Schwarz criterion	0.750285
Log likelihood	28.67075	Hannan-Quinn criter.	0.218981
F-statistic	5.227138	Durbin-Watson stat	2.503881
Prob(F-statistic)	0.000006		

Sumber : Output Eviews 9.0 (data diolah)

Bedasarkan tabel 18, hasil dari output menunjukan nilai koefisien determinasi yang dipakai merupakan *Adjusted R-squared* dengan nilai 0.632287. Oleh karena itu menunjukan bahwa variabel independent yaitu kepemilikan institusional, likuiditas, leverage, growth dan free cash flow dapat menjabarkan serta menjelaskan sebesar 63.2287% terhadap total varians variabel dependent yaitu kebijakan dividen serta sebesar 36.713% dijabarkan oleh variabel lain yang tidak digunakan pada penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Insitusional terhadap Kebijakan Dividen

Hasil yang didapatkan yang berdasar dari tabel 17 didapat hasil kepemilikan institusional menunjukan nilai t hitung memiliki nilai yang lebih kecil dari t tabel $-0.438414 < 1,67303$ dengan begitu dividen tidak dipengaruhi oleh kepemilikan institusional serta besaran signifikansi yang dilihat dari probabilitas sebesar $0,6638 > 0,05$, yang berarti kepemilikan institusioanl tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis pertama (H_1) penelitian ini ditolak, ini berarti secara parsial kebijakan dividen tidak dipengaruhi dan tidak signifikasi oleh kepemilikan institusional. Menyimpulkan kepemilikan instusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang besar belum tentu memberikan kebijakan dividen yang tinggi. Hal itu dikarenakan kepemilikan institusional memiliki kepentingan lain dengan menahan laba yang dibagikan menjadi *retained earning* untuk pembelanjaan perusahaan dimasa yang akan datang. Dapat dilihat perusahaan GGRM dan LPPF yang tidak membagikan dividen pada tahun 2019. Perusahaan GGRM dengan kepemilikan institusional sebesar 75.55% membagikan pada tahun 2017 sebesar 64.52% dan pada tahun 2018 sebesar 64.2% akan tetapi dengan pada tahun 2019 tidak membagikan dividen, padahal secara pendapatan mengalami peningkatan menjadi sebesar 110,523,819 dari tahun 2018 sebesar 95,707,663. Perusahaan LPPF yang mengalami peningkatan kepemilikan institusional pada tahun 2019 menjadi sebesar 18.18% dari

sebelumnya di tahun 2017 dan 2018 sebesar 17.48%, akan tetapi dengan peningkatan kepemilikan institusional perusahaan LPPF tidak membagikan dividen di tahun 2019. Menurut Cheng, *et al* (2018) bahwa ketika kepemilikan institusional stabil, maka institusional investor akan lebih memperhatikan nilai jangka panjang dan bekerja lebih keras untuk menekan konflik keagenan antara manajer dan investor. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional akan memperhatikan nilai jangka panjang dan bukan hanya mementingkan kebijakan dividen, serta lebih mengarahkan untuk memperkecil dividen untuk mengurangi pajaka dividen sesuai teori *tax effect*..

Dengan demikian, penelitian ini memiliki hasil yang sesuai dan didukung dari penelitian sebelumnya yang telah diteliti oleh Jayanti dan Puspitasari (2017) dengan menyatakan hasil bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh kepemilikan institusional.

Pengaruh Tingkat Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Bedasarkan hasil yang didapatkan dengan menggunakan analisis regresi data panel seperti yang tertera di tabel 17 didapat hasil likuiditas adanya perbandingan yang dihasilkan antara t hitung dengan t tabel yaitu $-1.759041 < 1,67303$ dimana perbandingan ini menyatakan nilai t hitung lebih kecil dibandingkan nilai t tabel yang berarti likuiditas tidak mempunyai suatu pengaruh terhadap kebijakan dividen dan tingkat signifikansi yang dilihat dari probabilitas sebesar $0,0873 > 0,05$, yang berarti likuiditas tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis kedua (H_2) penelitian ini ditolak, ini berarti secara parsial bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh nilai likuiditas suatu perusahaan. menyimpulkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tingkat likuiditas yang besar yang dimiliki dalam suatu perusahaan nyatanya belum tentu memberikan kebijakan dividen dengan jumlah yang tinggi. Hal itu dikarenakan likuiditas tidak membayar dividen, akan tetapi dialokasikan kepada pembelian asset serta melunasi utang jatuh tempo dan sebagainya. Dapat dilihat perusahaan TLKM dengan memiliki *current ratio* pada tahu 2017 sebesar 104.82% dan pada tahun 2018 terjadi penurunan menjadi sebesar 93.53% dan pada tahun 2019 mengalami peningkatan menjadi sebesar 104.46%, akan tetapi hal itu berbanding terbalik dengan kebijakan dividen dapat dilihat bahwa pada tahun 2017 sebesar 76.21% dan di tahun 2018 mengalami peningkatan menjadi sebesar 90.01% serta di tahun 2019 mengalami penurunan menjadi sebesar 81.95%. Hal ini membuktikan bahwa dengan penurunan *current ratio* belum tentu sejalan dengan kebijakan dividen, akan tetapi dengan likuiditas yang besar menandakan pensityalan bahwa perusahaan tersebut baik.

Penelitian ini memiliki hasil yang sesuai dan didukung dari penelitian sebelumnya yang telah diteliti oleh Kaźmierska-Jóźwiak B (2015), Wajudi E (2018), Ardianto, *et al* (2017) serta Permana dan hidayati (2016) menyatakan kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh likuiditas perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Bedasarkan dari perhitungan regresi data panel pada tabel 17 didapat hasil leverage menunjukan perbandingan nilai dari t hitung yang memiliki nilai lebih kecil dibandingkan dengan nilai yang ada pada t tabel, yaitu $-1,351548 < 1,67303$ yang berarti leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan tingkat signifikansi yang dilihat dari probabilitas sebesar $0.1834 > 0,05$, yang berarti likuiditas tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis ketiga (H_3) penelitian ini ditolak, ini berarti secara parsial leverage tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh leverage. Tingkat leverage yang besar yang dimiliki dalam suatu perusahaan tidak sepenuhnya pasti akan memberikan kebijakan dividen yang tinggi. Hal itu

dikarenakan banyak nya labiliti yang dijadikan sebagai modal belum tentu hasilnya dipakai dalam pembayaran dividen akan tetapi dapat dipergunakan dalam pembelajaran asset serta pembiayaan beban perusahaan dan sebagainya. Dapat dilihat bank BBNi yang memiliki tingkat DER pada tahun 2018 yang tinggi sebesar 6.08 kali dikarenakan perusahaan memiliki liabilitas sebesar Rp. 671.237.546 dan nilai ekuitas sebesar Rp. 110.373.789. Pada tahun 2017 BBNi mengalami peningkatan pendapatan menjadi sebesar Rp. 54.138.613. Peningkatan tersebut dikarenakan besar liabilitas yang dijadikan sebagai pendaan sebesar 6.08 kali berasal dari meningkatnya total simpanan nasabah sebesar Rp. 552.172.202. Akan tetapi dalam kebijakan dividen mengalami penurunan menjadi sebesar 25% yang sebelumnya pada tahun 2017 sebesar 35.01%. Hal ini membuktikan bahwa dengan penurunan *debt to equity* (DER) sejalan dengan kebijakan dividen, akan tetapi dengan leverage yang besar menandakan perusahaan tersebut menggunakan liabilitas sebagai sumber pendaan perusahaan.

Penelitian ini memiliki hasil yang sesuai dan didukung dari penelitian sebelumnya yang telah diteliti oleh Kaźmierska-Jóźwiak B (2015), Kajola, *et al* (2015), Jabbouri (2016), Pernama dan Hidayati (2016), Ardianto, *et al* (2017), Oditama (2020), Munawar (2019) dan Basri (2017) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh leverage.

Pengaruh Growth Asset terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil dari data yang diperoleh dari regresi data panel pada tabel 17 didapat hasil growth menunjukan bahwa t hitung memiliki nilai yang lebih kecil dibandingkan dari nilai t tabel $-1.831681 < 1,67303$ yang berarti growth tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen serta tingkat nilai signifikansi yang dilihat dari probabilitas sebesar $0.0755 > 0.05$, yang memiliki arti bahwa growth tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis empat (H_4) penelitian ini ditolak, ini berarti secara parsial kebijakan dividen tidak dipengaruhi dan tidak disignifikansi oleh growth. Mengungkapkan dividen tidak dipengaruhi oleh growth. Growth yang tinggi pada suatu perusahaan yang akan membuat hasil laba dialokasikan kepada *retained earning* sehingga dividen dibagikan akan sedikit. Dapat dilihat perusahaan UNTR yang memiliki peningkatan growth asset cukup besar sebesar 41.35%, hal itu karena jumlah asset tahun 2018 sebesar Rp. 116.281.017 dari jumlah asset tahun 2017 sebesar Rp. 82.262.093. Perusahaan UNTR membagikan kebijakan dividen tahun 2018 sebesar 39.99%. Perusahaan ITMG pada 2019 mengalami pertumbuhan yang rendah sebesar -10.75%, akan tetapi dividen yang dibagikan sebesar 80.08%, kasus ini tidak sesuai dengan teori *irrelevant* karena dengan asset minus tetap membagikan dividen yang cukup besar. Hal itu membuktikan pertumbuhan yang tinggi rendah tidak mempengaruhi kebijakan dividen.

Pada perhitungan yang didapatkan dari penelitian ini, didapatkan hasil yang sesuai dengan penelitian sebelumnya dimana penelitian sebelumnya tersebut ditemukan oleh Lestari dan Chabachib (2016), Jabbouri (2016), Pernama dan Hidayati (2016), Basri (2017), Nurwulansari dan Rikumahu (2018), dan Iqbal, *et al* (2020).

Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen

Dalam hasil penelitian ini menunjukan bahwa Berdasarkan regresi data panel pada tabel 17 free cash flow menunjukan nilai t hitung lebih besar dibandingkan nilai yang tertera pada t tabel yaitu $1.897566 > 1,67303$ dengan arti bahwa free cash flow dan tingkat nilai signifikansi yang dilihat dari probabilitas sebesar $0.05 \leq 0.05$, yang berarti free cash flow signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis lima (H_5) penelitian ini diterima, ini berarti secara parsial kebijakan dividen positif dipengaruhi dan signifiikansi oleh free cash flow.

Dalam hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran besar atau kecilnya free cash flow pada suatu perusahaan mempengaruhi jumlah dividen. Semakin besar kebijakan dividen yang dilakukan dalam suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula free cash flow yang ada pada perusahaan. Hal ini terjadi karena dana kas bebas dialokasikan kepada kebijakan dividen. Dapat dilihat perusahaan GGRM dengan free cash flow yang tinggi pada tahun 2018 sebesar 4216.91, dengan kebijakan dividen yang cukup besar juga pada tahun 2018 sebesar 64.2%. Perusahaan ITMG dengan free cash flow pada 2017 sebesar 3031.36, dengan kebijakan dividen sebesar 103.67%. Hal itu membuktikan kebijakan dividen dipengaruhi oleh free cash flow yang tinggi.

Pada perhitungan yang didapatkan dari penelitian ini, didapatkan hasil yang sesuai dengan penelitian sebelumnya dimana penelitian sebelumnya tersebut ditemukan oleh Yarram dan Dollery (2015), Firth, *et al* (2016), Jayanti dan Puspitasari (2017) dan Nurwulansari dan Rikumahu (2018) menyebutkan *freecash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian hipotesis melalui analisis regresi data panel pada 20 perusahaan Indeks High Dividen 20 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017 hingga 2019, maka didapatkan suatu kesimpulan sebagai berikut:

- a. Hasil pengujian yang diuji pada variable Kepemilikan institusional, kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh kepemilikan institusional. Disimpulkan bahwa hipotesis penelitian ini menerima H_0 . Hal tersebut dapat dipengaruhi oleh kondisi perusahaan untuk memperkirakan jangka panjang serta faktor lainnya, kondisi terkini adalah terjadi pandemic oleh karena kepemilikan akan berfikir untuk mengelola keuangan perusahaan dengan baik untuk menghadapi kondisi ini, sehingga mengurangi terjadinya konflik antara investor dan manajer.
- b. Hasil pengujian yang diuji pada variable Likuiditas berdasarkan hitungan dengan menggunakan *current ratio* (CR) dan *Loan to Deposit Ratio* (LDR) menunjukkan hasil Kebijakan Dividen tidak dipengaruhi oleh Likuiditas. Disimpulkan hipotesis penelitian ini menerima H_0 . Hal tersebut terjadi disebabkan perusahaan dalam memanfaatkan kas dialokasikan ke berbagai bagian dan bukan hanya pembagian dividen akan tetapi bisa dibelanjakan asset atau melakukan investasi dengan menambah pemasukan perusahaan.
- c. Hasil dari pengujian variable Leverage negatif terhadap kebijakan dividen. Disimpulkan hipotesis penelitian ini terbukti. Hal tersebut terjadi karena perusahaan akan mementingkan pembayaran utang jatuh tempo serta pembiayaan lain, sehingga alokasi yang tersisa berkurang untuk pembagian dividen.
- d. Hasil dari pengujian variable Growth, kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh Growth pada perusahaan tersebut. Disimpulkan hipotesis penelitian ini menerima H_0 . Hal tersebut terlaksana karena perusahaan melihat pembagian dividen tidak dipengaruhi oleh asset sesuai dengan teori irrelevan, akan tetapi perusahaan akan tertarik untuk melakukan reinvestasi sebab mungkin resiko yang diberikan terbilang menjamin sesuai dengan teori bird hand.
- e. Hasil dari pengujian variable Free Cash Flow, kebijakan dividen dipengaruhi oleh Free Cash Flow dalam perusahaan tersebut. Disimpulkan hipotesis penelitian ini terbukti. Hal tersebut sesuai karena investor mendorong perusahaan untuk membagikan dividen serta mengoptimalkan pengeluaran perusahaan dari pemborosan.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Kuwari, D. (2009). Determinants of the dividend policy of companies listed on emerging stock exchanges: the case of the Gulf Cooperation Council (GCC) countries. *Global Economy & Finance Journal*, 2(2), 38-63.
- Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2016). The effect of ownership structure on dividend policy: evidence from Turkey. *Corporate Governance: The international journal of business in society*.
- Ardianto, M. J., CHABACHIB, M., & Mawardi, W. (2017). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, DER, ROA, dan Current Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode Tahun 2011-2015)* (Doctoral dissertation, Diponegoro University).
- Bae, B., & Elhousseiny, M. F. (2017). The Relationship Between Dividend Payment Patterns and Firm Characteristics. In *Growing Presence of Real Options in Global Financial Markets*. Emerald Publishing Limited.
- Basri, H. (2019). Assessing determinants of dividend policy of the government-owned companies in Indonesia. *International Journal of Law and Management*.
- Brigham, Eugene F. dan Joel Houston, 2010. *Teori Keuangan*. Edisi Kelimabelas Terjemahan Dodo Suharno. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F. dan Joel Houston, 2010. *Fundamentals of Financial Management, Concise Eighth Edition*. South Western: Cengage Learning
- Cheng, J. C., Lin, F. C., & Tung, T. H. (2018). The Effect of Institutional Ownership Stability on Cash Dividend Policy: Evidence from Taiwan', *Advances in Pacific Basin Business, Economics and Finance* (Advances in Pacific Basin Business, Economics and Finance, Volume 6).
- Deni, F. F., Aisjah, S., & Djazuli, A. (2016). Analisis variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 14(2), 359-365.
- Easterbrook, F. H. (1984). Two agency-cost explanations of dividends. *The American economic review*, 74(4), 650-659.
- Fama, E. F., dan K. R. French. 1998. Taxes, Financing Decision, and Firm Value, *The Journal of Finance* LIII (June 3): 819-843.
- Fauzi , A & Nurmatias. (2015). PENGARUH PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2013. *Ekonomi dan Bisnis*, 2(2), 177-202.
- Firth, M, Jin Gao, Jianghua Shen, dan Yuanyuan Zhang., 2016, Institutional Stock Ownership and Firms Cash Dividend Policies: Evidence from China, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 65: 91-107.
- Franc-Dąbrowska, J., Mađra-Sawicka, M., & Ulrichs, M. (2020). Determinants of dividend payout decisions—the case of publicly quoted food industry enterprises operating in emerging markets. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 33(1), 1108-1129.
- Iqbal, A., Zhang, X., Tauni, M. Z., & Jebran, K. (2020). Principal–principal agency conflicts, product market competition and corporate payout policy in China. *Journal of Asia Business Studies*.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS21*. Edisi 7. Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Jabbouri, I. (2016). Determinants of corporate dividend policy in emerging markets: Evidence from MENA stock markets. *Research in International Business and Finance*, 37, 283-298.

- Jayanti, I. S. D., & Puspitasari, A. F. (2017). Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *The Indonesian Journal of Applied Business*, 1(1), 1-13.
- Jensen, Michael C., dan William H. Meckling, 1976, Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 : 305-360.
- Jory, S. R., Ngo, T., & Sakaki, H. (2017). Institutional ownership stability and dividend payout policy. *Managerial Finance*.
- Kajola, S. O., Desu, A. A., & Agbanike, T. F. (2015). Factors influencing dividend payout policy decisions of Nigerian listed firms. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 3(6), 539-557.
- Kasmir (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ketiga. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persa
- Kaźmierska-Jóźwiak, B. (2015). Determinants of dividend policy: evidence from polish listed companies. *Procedia economics and finance*, 23, 473-477.
- Lestari, D. S. J., & Chabachib, M. C. M. (2016). ANALISIS FAKTOR–FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEND PAYOUT RAYIO (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2010-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(3), 68-79.
- Munawar, A. H. (2019). FIRM AGE MEMODERASI ROE DAN DER TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN BERDASARKAN INDEKS IDX HIGH DIVIDEND 20. *JURNAL AKUNTANSI*, 14(1), 22-31.
- Nguyen, T. T. N., & Bui, P. K. (2019). Dividend policy and earnings quality in Vietnam. *Journal of Asian Business and Economic Studies*.
- Nidar, Sulaeman Rahman. 2016. *Manajemen Keuangan Perusahaan Modern*, Bandung: Pustaka Reka Cipta.
- Nurwulansari, N., & Rikumu, B. (2018). DETERMINANTS OF DIVIDEND PAYOUT RATIO: A STUDY OF LISTED COMPANIES IN INDONESIA STOCK EXCHANGE. In *Proceeding of International Seminar & Conference on Learning Organization*.
- Odiatma, F. (2020). Financial Ratio and Dividend Policy.
- Pamungkas, N. (2017). Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Earning Per Share dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Analisa Akuntansi dan Perpajakan*, 1(1).
- Permana, H. A. (2016). Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia (JMBI)*, 5(6), 648-659.
- Prastika, T., & Pinem, D. B. (2015). PENGARUH RETURN ON EQUITY, LEVERAGE DAN SALES GROWTH TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013. *Ekonomi dan Bisnis*, 2(2), 155-166.
- Supranto, J., & Limakrisna, N. (2013). Petunjuk Praktis Penelitian Ilmiah Untuk Menyusun Skripsi, Tesis, dan Disertasi. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, Jr. 2013. Prinsip – prinsip Manajemen Keuangan. Edisi 13 Buku kedua. Jakarta : Salemba Empat
- Wahjudi, E. (2019). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*.
- Widyawati, D., & Indriani, A. (2019). Determinants of dividend payout ratio: evidence from Indonesian manufacturing companies. *Diponegoro International Journal of Business*, 2(2), 112-121.

- Yarram, S. R., & Dollery, B. (2015). Corporate governance and financial policies. *Managerial Finance*.
- Bursa Efek Indonesia (2020) Index Fact Sheet High dividen 20. Diakses 30 September 2020, dari https://www.idx.co.id/media/8201/fact-sheet_20191230_07_idxhidiv20.pdf
- Bursa Efek Indonesia (2020) Laporan Keuangan Tahunan. Diakses 30 September 2020, dari <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>
- Bursa Efek Indonesia (2020) Laporan Keuangan Tahunan. Diakses 30 September 2020, dari <https://www.idx.co.id/media/7599/lq45-company-profiles-august-2019.pdf>
- Badan pusat Statistik (2020) Ekonomi Indonesia 2019 Tumbuh 5,02 Persen. Diakses 20 Oktober 2020, dari <https://www.bps.go.id/pressrelease/2020/02/05/1755/ekonomi-indonesia-2019-tumbuh-5-02-persen.html>
- IDX Channel Okezone (2020) PTBA Bagikan Dividen Rp3,65 Triliun, Terbesar dalam Sejarah BUMN di BEI. Diakses 1 Desember 2020, dari <https://idxchannel.okezone.com/read/2020/06/10/278/2227634/ptba-bagikan-dividen-rp3-65-triliun-terbesar-dalam-sejarah-bumn-di-bei>
- Investasi Kontan (2020) Gudang Garam (GGRM) tak bagi dividen untuk tahun buku 2019, dari <https://investasi.kontan.co.id/news/gudang-garam-ggrm-tak-bagi-dividen-untuk-tahun-buku-2019>
- Market Bisnis (2020) Terdampak Covid-19, Matahari Department Store (LPPF) Absen Bagi Dividen <https://market.bisnis.com/read/20200604/192/1248759/terdampak-covid-19-matahari-department-store-lppf-absen-bagi-dividen>
- Fiskal Kemenkeu (2020)_APBN 2019: Ekspansif di Tengah Melambatnya Pertumbuhan Ekonomi dan Penurunan Harga Komoditas <https://fiskal.kemenkeu.go.id/baca/2020/01/10/082035048566031-apbn-2019-ekspansif-di-tengah-melambatnya-pertumbuhan-ekonomi-dan-penurunan-harga-komoditas>

KORELASI

Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi

Volume 2, 2021 | hlm. 173-186

DETERMINAN PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR KEUANGAN

Siti Rahmah¹, Dewi Cahyani Pangestuti^{2*}, Siti Hidayati³
sitirahmah@upnvj.ac.id, dewichepe@upnvj.ac.id, sitihidajati@upnvj.ac.id

*Penulis Korespondensi

Abstrak

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif untuk mengetahui pengaruh *leverage*, rasio aktivitas, dan nilai pasar terhadap peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PEFINDO pada tahun 2016 hingga 2019. Berdasarkan standar sampel yang telah ditentukan peneliti menggunakan metode *purposive sampling*, diperoleh sebanyak 25 perusahaan keuangan. Microsoft Office Excel 2013 digunakan dalam menganalisis data, serta program *Eviews* versi 11.0 digunakan untuk pengujian hipotesis melalui analisis regresi data panel dengan taraf signifikansi 0.05. Hasil dari penelitian ini yaitu: (1) *Leverage* dengan proksi *debt to assets ratio* (DAR) tidak memengaruhi peringkat obligasi; (2) Rasio aktivitas dengan proksi *total assets turnover* (TAT) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi; (3) Nilai pasar dengan proksi *market to book value* (MBV) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci: *Leverage*; Rasio Aktivitas; Nilai Pasar; Peringkat Obligasi.

Abstract

This research is a quantitative research to determine the effect of leverage, activity ratio, and market value on bond ratings that was published by Indonesia Securities Rating Agency (PEFINDO) from the period of 2016 to 2019. Based on purposive sampling method, there were 25 financial companies. This research uses Microsoft Office Excel 2013 to analyze data and Panel Data Regression analysis by Eviews Program 11.1 with significant level 0.05 to test the hypothesis. Results from this research have shown that (1) Leverage proxied by debt to assets ratio (DAR) has no effect on bond ratings; (2) Activity ratio proxied by total assets turnover (TAT) has negative effects on bond ratings; (3) Market value proxied by market to book value (MBV) has negative effects on bond ratings.

Keyword: *Leverage*; Activity Ratio; Market Value; Bond Ratings.

PENDAHULUAN

Sektor keuangan merupakan sektor yang memiliki peran sangat penting dalam perkembangan perekonomian di Indonesia. Sektor keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdiri dari sub sektor Perbankan, *Financial Institution*, *Securities Company*, dan *Insurance*. Pada tahun 2016-2019 penerbitan obligasi didominasi oleh sektor keuangan dimana jumlah emiten penerbit obligasi bertambah setiap tahunnya. Namun, nilai emisi penerbitan obligasi mengalami penurunan di tahun 2018 dan naik pada tahun 2019. Terdapat penurunan nilai emisi obligasi pada tahun 2018, dan kembali meningkat di tahun 2019. Untuk jumlah emiten penerbit obligasi mengalami peningkatan setiap tahunnya. Berikut ini data total nilai emisi penerbitan obligasi beserta jumlah emiten penerbit setiap tahunnya.

Tabel 1. Nilai Emisi dan Jumlah Penerbit Obligasi Pada Sektor Keuangan Tahun 2016-2019

Tahun	Nilai Emisi	Jumlah Emiten
2016	90.401,93	50
2017	97.343,87	51
2018	77.979,10	54
2019	82.604,12	61

Sumber: www.ojk.go.id

Pada sektor keuangan terdapat 72% perusahaan yang memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi dari total sampel sebanyak 25 perusahaan. Berikut data perusahaan dari sektor keuangan yang mengalami fenomena dari tahun 2016-2019.

Tabel 2. *Leverage*, Rasio Aktivitas, dan Nilai Pasar Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan Tahun 2016-2019

No	Kode Perusahaan	Tahun	<i>Leverage</i>	Naik/ Turun	Rasio Aktivitas	Naik/ Turun	Nilai Pasar	Naik/ Turun	Peringkat	Naik/ Turun
1	BBKP	2016	0.910	-0.011	0.089	0.001	0.610	-0.235	idA+	Tetap
		2017	0.937	0.027	0.090	0.001	0.793	0.183	idA+	Tetap
		2018	0.910	-0.026	0.083	-0.007	0.288	-0.505	idA-	Turun
		2019	0.911	0.001	0.077	-0.006	0.294	0.007	idA-	Tetap
2	CFIN	2016	0.437	-0.022	0.153	-0.014	0.252	-0.053	idA+	Tetap
		2017	0.593	0.156	0.141	-0.012	0.277	0.025	idA+	Tetap
		2018	0.608	0.016	0.174	0.033	0.288	0.011	idAA-	Turun
		2019	0.612	0.003	0.179	0.004	0.246	-0.042	idAA-	Tetap
3	HDFA	2016	0.858	0.019	0.235	0.058	1.145	0.581	idA-	Tetap
		2017	0.864	0.006	0.233	-0.002	0.986	-0.160	idA-	Tetap
		2018	0.897	0.034	0.174	-0.059	2.850	1.864	idBBB-	Turun
		2019	0.501	-0.396	0.221	0.048	1.334	-1.516	idBBB-	Tetap
4	MAYA	2016	0.884	-0.019	0.099	-0.007	1.433	-0.231	idA-	Tetap
		2017	0.886	0.002	0.093	-0.006	2.100	0.667	idA	Naik
		2018	0.876	-0.010	0.092	-0.002	3.837	1.737	idA-	Turun
		2019	0.868	-0.008	0.096	0.004	4.987	1.150	idBBB+	Turun
5	PNBS	2016	0.828	-0.010	0.079	-0.021	1.002	-0.465	idA+	Tetap
		2017	0.830	0.002	0.092	0.013	2.417	1.415	idAA-	Naik
		2018	0.803	-0.027	0.068	-0.024	0.711	-1.706	idAA-	Tetap
		2019	0.790	-0.014	0.059	-0.009	0.700	-0.011	idA+	Turun
6	SDRA	2016	0.805	0.012	0.078	0.001	1.350	-0.036	idA+	Tetap
		2017	0.775	-0.031	0.073	-0.005	1.342	-0.044	idAA	Naik
		2018	0.779	0.004	0.075	0.001	0.959	-0.383	idAAA+	Naik
		2019	0.812	0.033	0.066	-0.009	0.863	-0.096	idAAA	Naik
7	VRNA	2016	0.840	-0.010	0.188	-0.012	0.521	-0.040	idA-	Tetap
		2017	0.735	-0.105	0.188	0.000	0.518	-0.003	idA-	Tetap
		2018	0.827	0.092	0.145	-0.043	1.106	0.588	idA-	Tetap

2019	0.282	-0.545	0.126	-0.019	1.191	0.085	idA	Naik
------	-------	--------	-------	--------	-------	-------	-----	------

Sumber: www.idx.co.id dan www.pefindo.com

Berdasarkan tabel 2, sebanyak 12% perusahaan mengalami kenaikan *leverage*, diantaranya MAYA, PNBS, dan SDRA, namun peringkat obligasi perusahaan tersebut mengalami kenaikan. Sedangkan perusahaan yang mengalami penurunan *leverage* sebesar 12% yaitu BBKP, MAYA, serta PNBS namun peringkat obligasinya mengalami penurunan. Fenomena tersebut sejalan dengan penelitian (Henny, 2016), (Rosa & Mosdholifah, 2016), (Sari & Badjra, 2016), (Kustiyaningrum, et al., 2017), dan (Prastiani, 2018), yang menyatakan *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi secara signifikan.

Berdasarkan tabel 2, perusahaan yang mengalami kenaikan rasio aktivitas sebesar 8% diantaranya CFIN, dan MAYA, namun peringkat obligasi pada perusahaan tersebut mengalami penurunan. Sedangkan perusahaan yang mengalami penurunan rasio aktivitas sebesar 20% diantaranya MAYA, HDFA, PNBS, SDRA, dan VRNA, namun peringkat obligasi pada perusahaan tersebut mengalami kenaikan. Fenomena tersebut sejalan oleh penelitian (Zuhri, et al., 2019) dan (Hakim & Supeno, 2020), yang menyatakan rasio aktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan tabel 2, sebesar 12% perusahaan mengalami kenaikan nilai pasar diantaranya CFIN, HDFA, MAYA, namun peringkat obligasinya mengalami penurunan. Sedangkan perusahaan yang mengalami penurunan nilai pasar sebanyak 4% yaitu SDRA, namun peringkat obligasinya mengalami kenaikan. Bila dikaitkan dengan peringkat obligasi, maka nilai pasar yang semakin besar akan meningkatkan peringkat obligasi. Fenomena tersebut sejalan dengan penelitian (Ayres, 2016), (Henny, 2016), (Sun & Zhang, 2017), (Setiawati, et al., 2019), dan (Zuhri, et al., 2019), yang menyatakan nilai pasar tidak memengaruhi peringkat obligasi secara signifikan.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah variabel *leverage*, rasio aktivitas, dan nilai pasar berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Serta tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh variabel *leverage*, rasio aktivitas, dan nilai pasar terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini bermanfaat dari segi aspek teoritis dan praktis. Pada aspek teoritis, penelitian ini bermanfaat untuk menambahkan literatur dan sebagai pengembangan penelitian terdahulu. Sedangkan dari segi aspek praktis bermanfaat sebagai bahan memprediksi peringkat obligasi, sehingga perusahaan dapat mengambil keputusan terkait dengan penerbitan obligasi secara tepat dan untuk investor dapat mempertimbangkan keputusan investasi guna memaksimalkan *return* dan meminimalisir risiko.

TINJAUAN PUSTAKA

Agency Theory

Agency theory menunjukkan pentingnya investor memantau aktivitas manajer, perusahaan ingin melakukannya dengan biaya minimal. Perusahaan pasti ingin menghindari timbulnya biaya pemantauan yang secara material menggerogoti pendapatan dan keuntungan perusahaan (Pepper, 2018 hlm. 9). Masalah keagenan seharusnya dapat diringankan dengan peringkat obligasi di pasar keuangan. Biaya agensi menjadi meningkat ketika peluang keberhasilan perusahaan rendah, yang biasanya terjadi dalam resesi. Pada saat seperti itu, peringkat obligasi harus menjadi sumber informasi yang sangat penting untuk pasar keuangan dan relevansi harga dari peringkat kredit diharapkan menjadi tinggi (Fieberg, et al., 2016).

Signaling Theory

Hubungan yang sangat erat antara biaya monitoring dan hubungan keagenan disebut sebagai dasar pemikiran *signaling* karena perjanjian manajerial yang ketat sangat sulit untuk

dijalankan, seorang manajer mungkin menggunakan perubahan struktur modal untuk menyatakan informasi tentang profitabilitas dan risiko perusahaan. Pengaruh dari *signaling* tersebut karena adanya anggapan bahwa adanya *asymmetry information* antara manajemen dan investor (Suripto, 2015 hlm. 9). Dalam perspektif *signaling theory*, tingginya peringkat obligasi dapat memberikan sinyal positif mengenai kondisi suatu perusahaan di masa depan (Mariana, 2016).

Leverage dan Peringkat Obligasi

Leverage adalah rasio yang mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang. Secara garis besar, *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi semua utang jangka pendek maupun jangka panjang (Kasmir, 2016 hlm.114). Dengan peningkatan *leverage*, semakin tinggi *debt to equity ratio* maka semakin rendah pula peringkat obligasi, hal ini disebabkan berkurangnya kepercayaan masyarakat terhadap obligasi, begitu pula sebaliknya. Jika modal sangat kecil, tingkat obligasi akan meningkat karena kepercayaan masyarakat yang tinggi terhadap obligasi tersebut (Hidayat, 2018).

Hal tersebut didukung oleh penelitian (Khatami, et al., 2016), (Partha & Yasa, 2016), (Bakhtiari, 2017), (Sun & Zhang, 2017), (Winanti, et al., 2017), (Hiqmahtunnisah, et al., 2018), (Sajjad & Zakaria, 2018), (Chabowski, et al., 2019), (Ng & Ariff, 2019), dan (Wijaya, 2019) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Rasio Aktivitas dan Peringkat Obligasi

Perusahaan yang secara efektif menggunakan seluruh aktivasnya maka akan menghasilkan penjualan yang maksimal ketika perusahaan menjadi lebih baik dalam mengelola aktivitas bisnisnya, maka akan diperoleh laba yang besar dari penjualan (Meran, & Pangestuti, 2020). Perusahaan pemeringkat cenderung menggunakan rasio aktivitas sebagai variabel yang memengaruhi skala peringkat obligasi. Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif manajemen dalam menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Rasio aktivitas tinggi cenderung menghasilkan keuntungan daripada perusahaan dengan aktivitas rendah. Hal ini juga menunjukkan bahwa perusahaan dengan rasio aktivitas tinggi akan mampu memenuhi kewajibannya dengan lebih baik (Partha & Yasa, 2016).

Hal tersebut sejalan dengan penelitian (Henny, 2016), (Astuti, 2017), (Dewi & Suaryana, 2017), (Winanti, et al., 2017), (Griffin, et al., 2018), (Gül, et al., 2018), (Ismail, et al., 2018), (Prastiani, 2018), (Juardi & Sueno, 2019) yang menyatakan peringkat obligasi dapat memengaruhi rasio aktivitas.

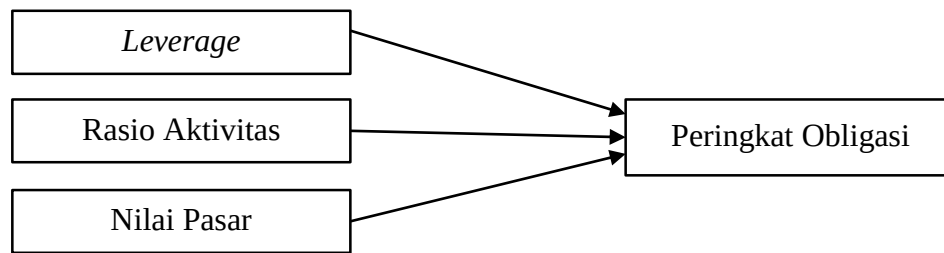
Nilai Pasar dan Peringkat Obligasi

Nilai pasar adalah sekelompok rasio yang menghubungkan harga pasar saham perusahaan dengan profit, arus kas, dan nilai buku perlembar saham. Rasio-rasio nilai pasar dapat memberikan indikasi kepada pihak manajemen mengenai apa yang dipikirkan oleh para investor tentang kinerja perusahaan di masa lalu dan prospeknya di masa mendatang. Nilai pasar merefleksikan pertumbuhan perusahaan (Sumiati & Indrawati, 2019 hlm.92). Perusahaan dengan nilai pasar yang baik memiliki celah investasi, artinya perusahaan tersebut memiliki sesuatu yang dapat diandalkan dan dapat memberikan keuntungan sehingga dapat melunasi utang dan pokok obligasi, dan meningkatkan peringkat obligasi (Hiqmahtunnisah, et al., 2018).

Hal tersebut sejalan dengan penelitian (Sirma & Rahyunda, 2015), (Fracassi, et al., 2016), (Khatami, et al., 2016), (Rosa & Mosdholifah, 2016), (Syawal & Fachrizal, 2016), (Dewi & Suaryana, 2017), (Livingston, et al., 2018), (Chabowski, et al., 2019), dan (Wijaya, 2019), yang menyatakan bahwa nilai pasar berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Model Penelitian

Gambar 1. Model Penelitian Peringkat Obligasi



Sumber: diolah peneliti

Hipotesis

Berdasarkan kajian yang telah diuraikan maka hipotesis yang disusun dalam penelitian ini adalah:

H1: *Leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

H2: Rasio aktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

H3: Nilai pasar berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan keuangan yang diperingkat oleh PEFINDO sebanyak 169 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan sampel dari 25 perusahaan sektor keuangan yang diperingkat oleh PEFINDO berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Jumlah analisis yang digunakan dalam periode 2016-2019 sebanyak 100. Kriteria sampel dalam penelitian ini yaitu:

1. Perusahaan keuangan yang diperingkat oleh PEFINDO.
2. Perusahaan keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama 2016-2019.
3. Perusahaan keuangan dengan data laporan keuangan yang lengkap berdasarkan rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian 2016-2019.

Tabel 3. Kriteria Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan keuangan yang diperingkat oleh PEFINDO	169
2	Perusahaan keuangan yang tidak tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.	(120)
3	Perusahaan keuangan dengan data laporan keuangan yang tidak lengkap berdasarkan variabel yang digunakan dalam penelitian periode 2016-2019.	(24)
Jumlah perusahaan sampel yang digunakan		25
Jumlah tahun penelitian (2016-2019)		4
Jumlah analisis yang digunakan		100

Sumber: diolah oleh peneliti

Pengukuran Variabel

Variabel Dependen (Y)

Peringkat obligasi adalah suatu tingkat yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Peneliti menggunakan pengukuran skala ordinal atau tingkatan. Karena peringkat obligasi yang diterbitkan PEFINDO diproyeksikan dengan huruf, maka peneliti menggunakan skala angka.

Tabel 4. Skala Peringkat Obligasi

Peringkat	Skala	Peringkat	Skala
idAAA	18	idBB+	8
idAA+	17	idBB	7
idAA	16	idBB-	6
idAA-	15	idB+	5
idA+	14	idB	4
idA	13	idB-	3
idA-	12	idCCC	2
idBBB+	11	idSD	1
idBBB	10	idD	0
idBBB-	9		

Sumber: www.pefindo.com, diolah oleh peneliti

Variabel Independen (X)

a. Leverage

Leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. *Leverage* dalam penelitian ini diukur dengan *debt to assets ratio*.

$$\text{Debt To Assets Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

b. Rasio Aktivitas

Aktivitas merupakan rasio yang mengukur efektivitas perusahaan dalam mengoperasikan dana. Rasio aktivitas dalam penelitian ini diukur dengan *total assets turnover*.

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Revenue}}{\text{Total Assets}}$$

c. Nilai Pasar

Nilai pasar merupakan rasio yang menggambarkan harga pasar dari nilai buku saham perusahaan. Nilai pasar dalam penelitian ini diukur dengan *market to book value*.

$$\text{Market To Book Value} = \frac{\text{Market Per Share}}{\text{Book Value}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi data panel. Pada penelitian ini digunakan program analisis statistik *EViews 11* dan *Microsoft Excel 2013*.

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk melihat frekuensi tendensi sentral (rata-rata, median, modus), dan dispersi (deviasi standar dan varian). Data yang digunakan dalam analisis statistik deskriptif pada penelitian ini adalah peringkat obligasi, *leverage* (DAR), rasio aktivitas (TAT), dan nilai pasar (MBV).

Model Regresi Data Panel

Model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + e$$

Keterangan:

Y_{it} : Peringkat obligasi

α : Konstanta

$\beta_{(1,2,3)}$: Koefisien regresi untuk setiap variabel independen

X_1 : *Leverage*

X_2 : Rasio aktivitas

X_3 : Nilai pasar

i : Nama emiten

t : Periode waktu

e : *Error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan keuangan yang diperingkat oleh Lembaga Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) tahun 2016-2019. Terpilih sebanyak 25 perusahaan dengan periode penelitian 4 tahun. Sehingga total sampel penelitian adalah 100 observasi.

Statistik Deskriptif

Berikut merupakan hasil analisis statistik deskriptif dari pengolahan data menggunakan program *Eviews version 11*.

Tabel 5. Hasil Statistik Deskriptif

	PERINGKAT	DAR	TAT	MBV
Mean	14.92000	0.795065	0.123301	1.267904
Median	15.00000	0.837653	0.085690	1.090802
Maximum	18.00000	0.968225	0.443090	4.987307
Minimum	9.000000	0.398487	0.059498	0.245557
Std. Dev.	2.949679	0.118248	0.085291	0.812840
Observations	100	100	100	100

Sumber: Eviews 11.0 (data diolah)

Adapun hasil intepertasi statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

a. Peringkat Obligasi

Rata-rata peringkat obligasi dari 25 perusahaan keuangan yang diperingkat oleh PEFINDO pada tahun 2016-2019 memiliki nilai sebesar 14.92000 atau idAA-. Peringkat obligasi tertinggi didapatkan oleh ADME, BNGA, BDMN, BMRI, BNII, BBNI, NISP, BNLI, dan BBRI selama empat tahun berturut-turut. Peringkat obligasi terendah didapatkan oleh HDFA pada tahun 2018 dan 2019, dengan nilai peringkat obligasi sebesar 9.00000 atau idBBB-. Nilai standar deviasi pada variabel peringkat obligasi sebesar 2.949679, dimana nilai tersebut tidak lebih besar dari 20% nilai mean. Artinya terdapat variasi atau kesenjangan yang kecil antara peringkat obligasi tertinggi dan terendah.

b. *Leverage* (DAR)

Rata-rata *leverage* (DAR) dari 25 perusahaan keuangan yang diperingkat oleh PEFINDO pada tahun 2016-2019 memiliki nilai sebesar 0.795065. *Leverage* (DAR) tertinggi diperoleh BBKP di tahun 2017 sebesar 0.968225 dan *leverage* (DAR) terendah diperoleh MFIN pada tahun 2017 sebesar 0.398487. Nilai standar deviasi pada variabel *leverage* (DAR) sebesar 0.118248, dimana nilai tersebut tidak lebih besar dari 20% nilai mean. Artinya tidak terdapat perbedaan yang besar antara DAR maksimum dan minimum.

c. Rasio Aktivitas (TAT)

Rata-rata rasio aktivitas (TAT) pada tahun 2016-2019 dari 25 perusahaan keuangan yang diperingkat oleh PEFINDO, memiliki nilai sebesar 0.123301. Rasio aktivitas (TAT) tertinggi terdapat pada tahun 2017 yang diperoleh MFIN sebesar 0.443090 dan rasio aktivitas (TAT) terendah bernilai 0.059498 yang diperoleh PNBS pada tahun 2019. Nilai standar deviasi pada variabel rasio aktivitas (TAT) sebesar 0.085291, dimana nilai tersebut tidak lebih besar dari 20% nilai mean. Artinya tidak terdapat perbedaan yang besar pada TAT maksimum dan minimum.

d. Nilai Pasar (MBV)

Rata-rata nilai pasar (MBV) dari 25 perusahaan keuangan yang diperingkat oleh PEFINDO, pada tahun 2016-2019 sebesar 1.267904. Nilai pasar tertinggi sebesar 4.987307 yang diperoleh MAYA pada tahun 2019 dan nilai pasar terendah terdapat pada tahun 2019, dengan nilai sebesar 0.245557 yang diperoleh CFIN. Nilai standar deviasi pada variabel nilai pasar (MBV) sebesar 0.812840, dimana nilai tersebut tidak lebih besar dari 20% nilai mean. Artinya antara MBV maksimum dan minimum tidak terdapat kesenjangan atau variasi yang besar.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Sebelum memilih model penelitian, dilakukan tiga uji yang terdiri dari Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier*.

Uji Chow (*Pooled Least Square* vs *Fixed Effect Model*)

Tabel 6. Hasil Uji *Chow*

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	236.802712	(24,72)	0.0000
Cross-section Chi-square	438.120426	24	0.0000

Sumber: Eviews 11.0 (data diolah)

Berdasarkan tabel 13, probabilitas *Cross-section F* sebesar 0.0000 lebih kecil dari 0.05 atau $0.0000 < 0.05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Penolakan terhadap H_0 mengindikasikan adanya perubahan struktural terhadap data penelitian, sehingga *Pooled Least Square* tidak disarankan dalam penelitian ini. Maka model yang tepat berdasarkan uji *Chow* adalah *Fixed Effect Model*, karena terdapat kemungkinan terjadinya perubahan atas runtut waktu dan deret unit pada setiap sampel yang digunakan melalui *intercept* dalam penelitian.

Uji Hausman (*Fixed Effect Model* vs *Random Effect Model*)

Tabel 7. Hasil Uji *Hausman*

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.108835	3	0.5501

Sumber: Eviews 11.0 (data diolah)

Berdasarkan tabel 14, nilai probabilitas *Cross-section random* penelitian ini sebesar 0.5501 lebih besar 0.05 atau $0.5501 > 0.05$, artinya H_0 diterima dan H_a ditolak. Hasil tersebut menunjukkan model yang tepat dan terbaik berdasarkan uji *Hausman* adalah *Random Effect Model*.

Uji Lagrange Multiplier (*Random Effect Model* vs *Common Effect Model*)

Tabel 8. Hasil Uji *Lagrange Multiplier*

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	138.7521 (0.0000)	2.038655 (0.1533)	140.7908 (0.0000)

Sumber: Eviews 11.0 (data diolah)

Berdasarkan hasil dari tabel 8, nilai probabilitas *Cross Section Random* sebesar 0.0000 < 0,05. Maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan uji *Lagrange Multiplier* adalah *Random Effect Model*.

Model Regresi Data Panel

Tabel 9. Hasil Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14.52323	0.840527	17.27872	0.0000
DAR	1.294647	0.701063	1.846692	0.0679
TAT	-2.008988	0.901299	-2.228993	0.0281
MBV	-0.297313	0.056502	-5.262030	0.0000
Root MSE	0.350997	R-squared		0.304664
Mean dependent var	0.919699	Adjusted R-squared		0.282934
S.D. dependent var	0.423046	S.E. of regression		0.358234
Sum squared resid	12.31987	F-statistic		14.02089
Durbin-Watson stat	1.422953	Prob(F-statistic)		0.000000

Sumber: Output Eviews 11.0 (data diolah)

Berdasarkan hasil pengujian pada *Random Effect Model*, maka persamaan regresi dari hasil estimasi sebagai berikut:

$$\text{Peringkat} = 14.52323 + 1.294647 \text{ DAR} - 2.008988 \text{ TAT} - 0.297313 \text{ MBV}$$

- Berdasarkan tabel 9, hasil uji regresi menunjukkan nilai konstanta sebesar 14.52323. Sehingga dapat disimpulkan jika nilai variabel *leverage*, rasio aktivitas, dan nilai pasar dianggap konstan atau sama dengan 0 (nol), maka nilai peringkat obligasi sebesar 14.52323.
- Koefisien regresi pada *leverage* yang diproksikan dengan *debt to assets ratio* (DAR) memiliki nilai sebesar 1.294647. Setiap kenaikan *debt to assets ratio* (DAR) sebesar satuan dengan asumsi variabel-variabel lain tetap, maka peringkat obligasi akan meningkat sebesar 1.294647. Antara DAR dan peringkat obligasi memiliki hubungan positif, karena koefisien bernilai positif. Kenaikan DAR dapat mengakibatkan kenaikan peringkat obligasi.
- Rasio aktivitas yang diproksikan dengan *total assets turnover* (TAT) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -2.008988. Artinya setiap kenaikan TAT sebesar satuan dengan asumsi variabel-variabel lainnya tetap maka peringkat obligasi akan meningkat sebesar -2.008988. Koefisien TAT menunjukkan nilai negatif, artinya antara TAT dan peringkat

obligasi memiliki hubungan negatif. Kenaikan TAT akan mengakibatkan penurunan pada peringkat obligasi.

- d. Nilai pasar yang diproksikan dengan *market to book value* (MBV) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.297313 . Artinya setiap kenaikan MBV sebesar satu dengan asumsi variabel-variabel lainnya tetap maka peringkat obligasi akan meningkat sebesar -0.297313 . Koefisien MBV menunjukkan nilai negatif, artinya antara MBV dan peringkat obligasi memiliki hubungan negatif. Kenaikan MBV akan mengakibatkan penurunan pada peringkat obligasi.

Uji Parsial (Uji t)

Derajat df yang diperoleh dalam penelitian ini $= 100 - 3 - 1 = 1.98498$, sehingga nilai t_{tabel} dengan taraf signifikansi 0.05 dalam penelitian ini sebesar 1.98498. Berdasarkan tabel 9, hasil olah data statistik dengan menggunakan program Eviews 11. maka dapat dilihat pengaruh secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut:

- a. Pengaruh *Leverage* (DAR) Terhadap Peringkat Obligasi
Berdasarkan tabel 9, probabilitas dari variabel *leverage* (DAR) menunjukkan nilai sebesar 0.0679, dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.05 atau $0.0603 > 0.05$ dengan nilai koefisien sebesar 1.294647. Nilai t_{hitung} dalam penelitian ini lebih kecil dibandingkan t_{tabel} atau $1.846692 < 1.98498$, maka keputusannya yaitu H_a ditolak dan H_0 diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel *leverage* (DAR) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
- b. Pengaruh Rasio Aktivitas (TAT) Terhadap Peringkat Obligasi
Pada tabel 9, probabilitas dari variabel rasio aktivitas (TAT) memiliki nilai sebesar 0.0281, diketahui bahwa nilai tersebut lebih kecil dari 0.05 atau $0.0281 < 0.05$ dengan nilai koefisien sebesar -2.008988 . Nilai t_{hitung} dalam penelitian ini lebih besar dibandingkan t_{tabel} atau $-2.228993 < -1.98498$, maka keputusannya yaitu H_0 ditolak dan H_a diterima. Berdasarkan hasil tersebut, variabel rasio aktivitas (TAT) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.
- c. Pengaruh Nilai Pasar (MBV) Terhadap Peringkat Obligasi
Berdasarkan tabel 9, probabilitas dari variabel nilai pasar (MBV) memiliki nilai sebesar 0.0000, dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.05 atau $0.0000 < 0.05$ dengan nilai koefisien sebesar -0.297313 . Nilai t_{hitung} dalam penelitian ini lebih kecil dibandingkan t_{tabel} atau $-5.262030 < -1.98498$, maka keputusannya yaitu H_0 ditolak dan H_a diterima. Hasil ini menunjukkan variabel nilai pasar (MBV) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Hasil uji koefisien determinasi dilihat melalui *Adjusted R-Squared*. Pada tabel 9, *Adjusted R-Squared* memiliki nilai sebesar 0.282934 atau 28%. Kemampuan dari variabel-variabel independen yaitu *leverage* (DAR), rasio aktivitas (TAT), dan nilai pasar (MBV) hanya dapat menjelaskan atau memengaruhi 28% pada variabel dependen, sedangkan 72% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model pada penelitian ini.

Hasil koefisien determinasi tersebut sejalan dengan penelitian (Kustiyaningrum, et al., 2017), (Sufiyanti & Wardani, 2016), (Wibowo & Linawati, 2020), serta (Zuhri, et al., 2019) yang memiliki nilai koefisien determinasi di bawah 50%.

Pembahasan

Pengaruh *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan tabel 9, probabilitas dari variabel *leverage* memiliki nilai sebesar 0.0679. Dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.05 atau $0.0679 > 0.05$ dan nilai t_{hitung} lebih kecil

dibandingkan $t_{\text{tabel}} 1.846692 < 1.98498$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Maka hipotesis pertama (H_1) pada penelitian ini ditolak.

Hal ini disebabkan pada tahun 2016-2019, terdapat 18 dari 25 perusahaan keuangan atau sebesar 72% yang mengalami kenaikan *leverage* namun tidak diikuti oleh perubahan peringkat obligasi. Salah satu perusahaan yang mengalami penurunan *leverage* adalah VRNA yang mengalami penurunan sebesar 1% di tahun 2016 dan 10,5% di tahun 2017. Hal serupa terjadi di tahun 2018, dimana VRNA mengalami kenaikan *leverage* sebesar 9,2%. Kenaikan dan penurunan *leverage* ini tidak diimbangi dengan perubahan peringkat obligasi, dimana peringkat obligasinya adalah idA-.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian (Henny, 2016), (Rosa & Mosdholifah, 2016), (Sari & Badjra, 2016), (Kustiyaningrum, et al., 2017), dan (Prastiani, 2018) yang menyatakan *leverage* tidak memengaruhi peringkat obligasi.

Pengaruh Rasio Aktivitas Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan tabel 9, nilai probabilitas variabel rasio aktivitas sebesar 0.0281. Nilai tersebut lebih kecil dari 0.05 atau $0.0281 < 0.05$. Nilai $-t_{\text{hitung}}$ variabel rasio aktivitas lebih besar dibandingkan $-t_{\text{tabel}}$ atau $-2.228993 < -1.98498$. Berdasarkan hasil tersebut, variabel rasio aktivitas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Maka hipotesis kedua (H_2) pada penelitian ini diterima.

Hubungan negatif dalam penelitian ini menunjukkan bahwa rasio aktivitas memiliki pengaruh yang berbanding terbalik terhadap peringkat obligasi, artinya semakin tinggi TAT, maka peringkat obligasi akan mengalami penurunan atau sebaliknya. Hal ini disebabkan pada periode penelitian 2016-2019, paling banyak terjadi penurunan rasio aktivitas bila dibandingkan dengan kenaikannya. Pada tahun 2017 penurunan rasio aktivitas sebesar 80%, tahun 2018 sebesar 76%, dan tahun 2019 sebesar 44%. Dari 25 perusahaan keuangan yang diperingkat oleh PEFINDO, terdapat 5 perusahaan atau 20% mengalami kenaikan TAT disertai penurunan peringkat obligasi dan sebaliknya. Diantaranya adalah perusahaan MAYA, SDRA, CFIN, HDFA, dan VRNA. Salah satu perusahaan yang mengalami penurunan TAT adalah SDRA yaitu sebesar 0,87%. Penurunan ini disertai dengan kenaikan peringkat obligasi yang semula idAA menjadi idAAA.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian (Partha & Yasa, 2016), (Ismail, et al., 2018), (Prastiani, 2018).

Pengaruh Nilai Pasar Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan tabel 9, probabilitas dari nilai pasar sebesar 0.0000, nilai tersebut lebih kecil dari 0.05 atau $0.0000 < 0.05$. Nilai t_{hitung} dalam penelitian ini lebih kecil dibandingkan t_{tabel} atau $-5.262030 < -1.98498$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel nilai pasar berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Maka hipotesis ketiga (H_3) pada penelitian ini diterima.

Hubungan negatif dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai pasar memiliki pengaruh yang berbanding terbalik terhadap peringkat obligasi, artinya semakin tinggi MBV, maka peringkat obligasi akan mengalami penurunan atau sebaliknya. Hal ini disebabkan pada periode penelitian 2016 hingga 2019, lebih banyak terjadi penurunan nilai pasar bila dibandingkan dengan kenaikannya. Pada tahun 2017 penurunan nilai pasar sebesar 36%, tahun 2018 sebesar 56%, dan tahun 2019 sebesar 60%. Salah satu perusahaan yang mengalami penurunan nilai pasar yaitu SDRA, yang mengalami penurunan nilai pasar sebesar 38% pada tahun 2017, 10% di tahun 2018, dan 8% di tahun 2019. Penurunan nilai pasar tersebut diimbangi dengan kenaikan peringkat obligasi yang semula idA+ menjadi idAA, kemudian idAA+, dan idAAA. Hal serupa juga terjadi pada CFIN di tahun 2018 yang mengalami

kenaikan nilai pasar sebesar sebesar 1%. Kenaikan nilai pasar tersebut diimbangi oleh kenaikan peringkat obligasi, yang semula idA+ menjadi idAA-.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian (Syawal & Fachrizal, 2016), (Fracassi, et.al., 2016), dan (Khatami, et. al., 2016).

SIMPULAN

Berdasarkan pengujian pada ketiga variabel, hasilnya yaitu *leverage* dengan proksi *debt to assets ratio* (DAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Selanjutnya, hasil pengujian pada variabel rasio aktivitas menggunakan proksi *total assets turnover* (TAT) berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Serta pengujian pada variabel nilai pasar menggunakan proksi *market to book value* (MBV) memperoleh hasil adanya pengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi Perusahaan Keuangan pada periode 2016 sampai 2019.

Keterbatasan yang berpotensi dalam memengaruhi hasil penelitian adalah yaitu terdapat emiten yang diperingkat PEFINDO namun belum terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, sehingga penulis cukup sulit dalam memperoleh informasi keuangan dari perusahaan tersebut. Keterbatasan selanjutnya adalah cukup sulitnya mendapatkan akses buku-buku untuk menjadi sumber teori, karena pandemi yang sedang berlangsung membuat pergerakan menjadi terbatas.

Dari segi aspek teoritis, disarankan untuk menambahkan variabel selain rasio keuangan, menambah pengambilan sampel dari populasi agar dapat menggambarkan secara jelas kondisi populasi tersebut, dan menambahkan periode penelitian agar prediksi peringkat obligasi menjadi lebih baik. Sedangkan dari segi aspek praktis, penelitian ini bermanfaat sebagai bahan memprediksi peringkat obligasi sehingga perusahaan dapat mengambil keputusan terkait dengan penerbitan obligasi secara tepat dan untuk investor dapat mempertimbangkan keputusan investasi guna memaksimalkan return dan meminimalisir risiko.

DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, R. P. (2017). Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, 8 (STIE Darmaputra Semarang), 80–94.
- Ayres, D. R. (2016). Fair Value Disclosures Of Level Three Assets And Credit Ratings. *Journal Of Accounting And Public Policy*, 35(6), 635–653. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2016.08.002>
- Bakhtiari, S. (2017). Corporate Credit Ratings: Selection On Size Or Productivity? *International Review of Economics and Finance*, 49, 84–101. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.01.023>
- Chabowski, B., Chiang, W. C., Deng, K., & Sun, L. (2019). Environmental Inefficiency and Bond Credit Rating. *Journal of Economics and Business*, 101, 17–37. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2018.08.003>
- Dewi, P. Y. P., & Suaryana, I. G. N. A. (2017). Pengaruh Produktivitas dan Pertumbuhan Perusahaan Pada Peringkat Obligasi Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 20(1), 467-495.
- Fieberg, C., Mertens, R. L., & Poddig, T. (2016). The Relevance Of Credit Ratings Over The Business Cycle. *Journal Of Risk Finance*, 17(2), 152–168. <https://doi.org/10.1108/JRF-08-2015-0079>
- Fracassi, C., Petry, S., & Tate, G. (2016). Does Rating Analyst Subjectivity Affect Corporate Debt Pricing? *Journal of Financial Economics*, 120(3), 514–538. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.02.006>

- Griffin, P. A., Hong, H. A., & Ryou, J. W. (2018). Corporate Innovative Efficiency: Evidence Of Effects On Credit Ratings. *Journal Of Corporate Finance*, 51, 352–373. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.06.007>
- Gül, S., Kabak, Ö., & Topcu, I. (2018). A multiple criteria credit rating approach utilizing social media data. *Data and Knowledge Engineering*, 116, 80–99. <https://doi.org/10.1016/j.datak.2018.05.005>
- Hakim, L., & Supeno, B. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Good Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Pertambangan. *JESYA (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 3(2), 9–22. <https://doi.org/10.36778/jesya.v3i2.173>
- Henny, H. (2016). Pengaruh Faktor Akuntansi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Akuntansi*, 20(1), 52-69. <https://doi.org/10.24912/ja.v20i1.75>
- Hidayat, W. W. (2018). Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 3(3), 387–394. <https://doi.org/10.36226/jrmb.v3i3.155>
- Hiqmahtunnisah, H., Diana, N., & Junaidi, J. (2018). Pengaruh Perjanjian Utang Berbasis Akuntansi (Accounting Based Covenant) Pada Peringkat Obligasi Yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 7(04).
- Ismail, M. A., Rozak, N. M., & Mawar, M. Y. (2018). The Impact Of Financial Constraints And Ratings On Firm Productivity In Malaysia. *International Journal Of Economics And Management*, 12(1), 247–264.
- Juardi, & Sueno, N. I. (2019). Pengaruh Produktivitas, Firm Size dan Maturity Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan Di Indonesia. *Akrual*, 1(2), 1-18.
- Kasmir. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan: Edisi Kedua*. Jakarta: Prenada Media.
- Khatami, S. H., Marchica, M. T., & Mura, R. (2016). Rating friends: The Effect Of Personal Connections On Credit Ratings. *Journal of Corporate Finance*, 39, 222–241. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.04.006>
- Kustiyaningrum, D., Nuraina, E., & Wijaya, A. L. (2017). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Assets: Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, 5(1), 25-40.
- Livingston, M., Poon, W. P., & Zhou, L. (2018). Are Chinese Credit Ratings Relevant? A Study Of The Chinese Bond Market And Credit Rating Industry. *Journal Of Banking & Finance*, 87, 216-232. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.020>
- Meran, R. B., & Pangestuti, D. C. (2020). Determinants Of Dividend Payout Ratio: Evidence From Indonesian Public Listed Firms. *JURNAL MANAJEMEN*, 12(1), 40-48.
- Ng, A., & Ariff, M. (2019). Does Credit Rating Revision Affect The Price Of A Special Class Of Common Stock? *Borsa Istanbul Review*, 19, S44–S55. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2019.02.004>
- Partha, M. B., & Yasa, G. W. (2016). Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan. *E-Jurnal Akuntansi*, 15(3), 1913-1941.
- Pepper, A. (2018). *Agency Theory And Executive Pay: The Remuneration Committee's Dilemma*. *Agency Theory And Executive Pay: The Remuneration Committee's Dilemma* (Pp. 1–133). Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-99969-2>
- Prastiani, S. C. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 1(1), 1. <https://doi.org/10.32493/jabi.v1i1.y2018.p1-23>

- Rosa, V. M., & Musdholifah, M. (2016). The Effect Of Leverage, Liquidity, Profitability, Coverage, Growth, And Firm Size With Auditor's Reputation As A Moderating To Bond Rating Of Banking Firm. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 17(1), 48-57. <https://doi.org/10.24198/jbm.v17i1.6>
- Sajjad, F., & Zakaria, M. (2018). Credit Rating As A Mechanism For Capital Structure Optimization: Empirical Evidence From Panel Data Analysis. *International Journal Of Financial Studies*, 6(1), 13. <https://doi.org/10.3390/ijfs6010013>
- Sari, N., & Badjra, I. (2016). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(8), 255184.
- Setiawati, E., Tanjung, A. R., & Indrawati, N. (2019). Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Market Value, dan Free Cash Flow terhadap Peringkat Obligasi dengan di Mediasi oleh Manajemen Laba. *Jurnal Ekonomi*, 27(3), 242-253.
- Sirma Nila Sucipta, N., & Rahyuda, H. (2015). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Dan Maturity Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(3), 255264.
- Sufiyanti, F., & Wardani, D. K. (2016). Dampak Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- Sumiati, & Indrawati, N. K. (2019). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang: Universitas Brawijaya Press.
- Sun, L., & Zhang, J. H. (2017). Goodwill Impairment Loss And Bond Credit Rating. *International Journal Of Accounting And Information Management*, 25(1), 2–20. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-02-2016-0014>
- Syawal, T. M., & Fachrizal. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Interest Coverage Ratio, Retained Earning Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 1(2), 237–251. Retrieved From <https://media.neliti.com/media/publications/188173-ID-none.pdf>
- Wibowo, A. E., & Linawati, L. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha Program Magister Manajemen*, 7(2), 143-152.
- Wijaya, R. (2019). Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Karakteristik Obligasi, Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 17(2), 114. <https://doi.org/10.24167/jab.v17i2.2334>
- Winanti, E., Nurlaela, S., & Titisari, K. H. (2017). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 18(01). <https://doi.org/10.29040/jap.v18i01.90>
- Zuhri, M. S., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2019). Pengaruh Manajemen Laba Dan Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei. *E-Jurnal Riset Manajemen*, (Fakultas Ekonomi Unisma), 79–92.
- www.idx.co.id
www.ojk.go.id
www.pefindo.com