

## **ANALISIS FAKTOR DETERMINAN KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Jenny Florentina\* dan Supriyanto\***

*\*Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi  
Universitas Internasional Batam*

*\*Email: beardylee.77@gmail.com; supriyanto\_lim@yahoo.com*

### **ABSTRACT**

*This research is aimed to investigate determinant factors of firm performance especially listed companies at Indonesia Stock Exchange, using Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), and Market-to-Book Value Ratio (MBR) as dependent variables. Determinants tested are current assets, leverage, cash flow, sales growth, investment in fixed assets, company characteristics, and income tax expense, with liquidity as control.*

*Panel data regression is applied using secondary data in this study, with sample of companies with complete and audited annual financial statements for 2012-2017 period which are listed at Indonesia Stock Exchange.*

*The results revealed current assets have significant negative effect on firm performance, while cash flow from operating activities, sales growth, and income tax expense significantly influence firm performance in positive. However leverage, investing and financing cash flow insignificantly influence firm performance. Firm characteristic overall has insignificant effect towards ROA and MBR but significantly determine ROE.*

**Keywords:** *firm performance, profitability, market value*

### **PENDAHULUAN**

Perusahaan didirikan untuk mencapai suatu tujuan yakni memperoleh keuntungan dan memenuhi kebutuhan masyarakat (Sumarni, 1997). Perusahaan mengalami peningkatan dan penurunan, sehingga perlu adanya pengendalian untuk mempertahankan kinerja perusahaan yang baik. Upaya pengendalian dapat dilakukan apabila faktor yang mempengaruhi kinerja secara signifikan diketahui.

Perusahaan memahami bahwa kinerja penting untuk diukur terutama dalam era globalisasi ini di mana perusahaan-perusahaan bersaing secara sehat. PT Garuda mengutarakan keuangan perusahaan akan membaik pada triwulan III dan IV tahun 2018 menggunakan laba bersih sebagai tolak ukur (Pratama, 2018). Penurunan kinerja akibat penurunan penjualan pada tahun 2017 diungkapkan PT Tiga Pilar Sejahtera Food (Sari, 2018).

Selain karena penurunan penjualan, perusahaan tersebut juga dililit utang seperti PT Sariwangi Agricultural Estate Agency yang pada akhirnya dinyatakan pailit pada tahun 2018 akibat utang mencapai 1 triliun rupiah (Djumena, 2018).

Kinerja merupakan pengukur kesuksesan perusahaan dan relevan dalam dunia kerja, sehingga variabel ini dapat dikatakan menarik bagi peneliti dalam bidang manajemen (Richard, Devinney, Yip, & Johnson, 2009; Teece, Rumelt, & Schendel, 1996).

Pentingnya mengetahui faktor perusahaan yang mempengaruhi kinerja untuk memaksimalkan tujuan yang hendak dicapai, maka penulis bermaksud melakukan penelitian berdasarkan artikel penelitian terdahulu dengan judul "Analisis Faktor Determinan Kinerja Keuangan pada

Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

## KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan dalam jangka waktu tertentu (Brigham & Houston, 2010). Perusahaan tidak hanya dinilai dari profitabilitas namun juga nilai pasarnya seperti pernyataan Sunarsih dan Mendra (2011) bahwa pengelolaan intelektual perusahaan yang baik dapat menciptakan nilai tambah dan keuntungan kompetitif, maka penelitian ini mengukur kinerja dari profitabilitasnya yaitu *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) dan nilai pasarnya yakni *Market-to-Book Value Ratio* (MBR).

Pernyataan yang diungkapkan March dan Sutton (1997) dalam penelitiannya berbunyi perusahaan berbisnis cenderung dinilai dalam laba, penjualan, saham, produktivitas, rasio pinjaman, serta harga saham. Javed, Rao, Akram, dan Nazir (2015) meneliti *leverage* terhadap efisiensi perusahaan di Pakistan dengan menggunakan ROA, ROE, dan MBR sebagai dependen dan rasio total utang serta utang jangka panjang terhadap aset sebagai independen dengan ukuran dan likuiditas sebagai variabel kontrol. Hasil yang ditemukan adalah hubungan negatif antara *leverage* dengan efisiensi perusahaan.

El-Sayed Ebaid (2009) melakukan investigasi hubungan struktur modal terhadap kinerja perusahaan di Mesir dengan ROA, ROE, dan margin laba kotor sebagai pengukur kinerja dengan faktor penentunya adalah struktur utang. Kesimpulan yang ditarik adalah utang jangka pendek dan total utang berpengaruh negatif terhadap ROA, dan hubungannya terhadap pengukuran lainnya bersifat tidak signifikan. Hasil yang berbeda ditunjukkan penelitian oleh Abor (2005) bahwa utang jangka pendek dan total utang berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap ROE sebagai pengukur profitabilitas, sedangkan

utang jangka panjang berpengaruh secara negatif tetapi signifikan. Kontrol yang digunakannya adalah ukuran dan pertumbuhan penjualan.

Memon, Bhutto, dan Abbas (2012) menggunakan ROA sebagai proksi kinerja perusahaan tekstil di Pakistan dan variabel penentunya antara lain rasio utang pada modal, ukuran perusahaan, aset tetap, pertumbuhan, risiko, dan pajak. Utang, ukuran, dan aset tetap berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, sedangkan pertumbuhan, risiko, dan beban pajak memiliki korelasi signifikan positif dengan dependen.

Penelitian lain mengungkapkan bahwa rasio utang jangka panjang dan utang jangka pendek terhadap ekuitas memiliki hubungan yang tidak signifikan dengan ROE, namun secara negatif signifikan mempengaruhi ROA dan margin laba bersih (Boadi & Li, 2015). Boadi dan Li juga menggunakan pertumbuhan penjualan sebagai kontrol yang memiliki hasil positif terhadap kinerja perusahaan, disertai ukuran perusahaan yang dinilai tidak berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap perusahaan di Ghana.

Dada dan Ghazali (2016) menguji hubungan struktur modal dan performa perusahaan yang diuji dengan Tobin's Q dan ROA. *Leverage*, umur perusahaan, dan risiko memiliki hubungan signifikan negatif terhadap kinerja, namun perputaran aset, aset tetap, ukuran perusahaan serta pertumbuhan penjualan merupakan kriteria penentu yang berhubungan positif dan signifikan terhadap performa perusahaan.

Arus kas juga berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan Amah, Ogbonnaya, Ekwe, dan Uzoma (2016) mengungkapkan hasil arus kas dari ketiga kegiatan yakni operasional, investasi, dan pembiayaan berpengaruh secara signifikan positif terhadap kinerja yang diukur dengan laba setelah pajak. Ogebeide dan Akanji (2017) mengukur kinerja perusahaan di Nigeria menemukan hasil yang hampir sama dengan Amah *et al.* (2016) dengan ROE sebagai performa

perusahaan, namun arus kas dari kegiatan finansial tidak berpengaruh secara signifikan dengan ROE.

Nwakaego, Ikechukwu, dan Ifunanya (2015) pernah lebih awal mengidentifikasi hubungan arus kas dengan ROA. Arus kas dari kegiatan operasi berpengaruh positif dan signifikan namun hasil penelitiannya menunjukkan bahwa arus kas dari kegiatan investasi dan pembiayaan memiliki hubungan signifikan negatif terhadap ROA.

Hipotesis yang disusun pada penelitian ini adalah:

H1: Kas lancar berpengaruh secara signifikan negatif pada kinerja perusahaan

H2: *Leverage* berpengaruh secara signifikan negatif pada kinerja perusahaan

H3: Arus kas berpengaruh secara signifikan positif pada kinerja perusahaan

H4: Pertumbuhan penjualan berpengaruh secara signifikan positif pada kinerja perusahaan

H5: Investasi aset tetap berpengaruh secara signifikan negatif pada kinerja perusahaan

H6: Karakteristik perusahaan (umur, ukuran, risiko) berpengaruh secara signifikan positif pada kinerja perusahaan

H7: Beban pajak berpengaruh secara signifikan positif pada kinerja perusahaan

## METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian dilakukan dengan metode *cross section* dan *time series*, secara purposive yang berarti emiten menjadi sampel namun hanya yang memenuhi kriteria. Penelitian menggunakan regresi panel data dengan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki data keuangan tahunan lengkap dan telah diaudit pada periode 2012-2017. Pengukuran dan data yang dibutuhkan adalah sebagai berikut.

### Variabel Dependen Kinerja Keuangan

Penelitian ini menggunakan tiga jenis pengukuran kinerja keuangan yakni ROA, ROE, dan MBR.

#### a. ROA

Pengembalian total aset digunakan dengan asumsi nilai ROA yang tinggi akan menunjukkan keuntungan aset bernilai tinggi, dan ROA lebih tinggi tentu menghasilkan keuntungan lebih besar daripada ROA yang rendah (Ang, 2001; Brigham & Houston, 2010).

#### b. ROE

Pengembalian terhadap ekuitas dapat menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba dan rasio ini menarik investor serta manajemen dengan alasan sebagai indikator penciptaan nilai pemegang saham (Munawir, 2002). Perumusan ROE adalah sebagai berikut.

#### c. MBR

Menciptakan nilai bagi investor dilakukan dengan meningkatkan nilai pasar (Fernández, 2002), contohnya adalah rasio MBR ini karena nilai pasar mengartikan kinerja perusahaan menurut masyarakat umum yang dibandingkan dengan cerminan nilai ekuitas perusahaan (Helfert, 1996). Perhitungan MBR digambarkan sebagai berikut.

### Variabel Independen

Penanaman aset lancar pada perusahaan yang terlalu banyak dapat meminimalisir risiko yang mungkin terjadi, namun semakin rendah pula laba yang akan dihasilkan perusahaan (Afza & Nazir, 2011), sehingga diyakini aset lancar memiliki hubungan yang signifikan dengan kinerja perusahaan. Beberapa penelitian juga mengungkapkan *leverage* memiliki pengaruh terhadap kinerja karena merupakan struktur utang yang dapat menjadi pertimbangan bagi kreditur serta pemilik dalam mengambil keputusan (Brealey & Myers, 2003).

Arus kas perusahaan dipercaya memiliki hubungan yang signifikan dan kuat terhadap kinerja perusahaan menurut penelitian yang dilakukan Amah *et al.* (2016) di Nigeria. Pertumbuhan penjualan juga memiliki hubungan erat dengan performa perusahaan dan hal ini dibuktikan

Tabel 1  
*Rincian Pengukuran Variabel Penelitian*

Kode Variabel	Nama Variabel	Proksi
ROA	<i>Return on Assets</i>	Laba setelah pajak / total aset
ROE	<i>Return on Equity</i>	Laba setelah pajak / total ekuitas
MBR	<i>Market-to-Book Value Ratio</i>	Harga saham rata-rata per lembar / nilai buku perusahaan per lembar
CA	<i>Current Assets</i>	Aset lancar
TDR	<i>Total Debt Ratio</i>	Total pinjaman / total aset
LTDR	<i>Long Term Debt Ratio</i>	Pinjaman jangka pendek / total aset
STDR	<i>Short Term Debt Ratio</i>	Pinjaman jangka pendek / total aset
OPCF	<i>Operating Cash Flow</i>	Arus kas aktivitas operasional
INVCF	<i>Investing Cash Flow</i>	Arus kas aktivitas investasi
FINCF	<i>Financing Cash Flow</i>	Arus kas kegiatan pembiayaan
GROWTH	<i>Sales' Growth</i>	(Penjualan t - Penjualan t-1) / Penjualan t-1
INVFA	<i>Investment on Fixed Assets</i>	(Aset tetap t - Aset tetap t-1) / Aset tetap t-1
AGE	<i>Firm's Age</i>	Tahun penelitian - tahun pendirian perusahaan
SIZE	<i>Firm's Size</i>	Logaritma alami dari total aset
RISK	<i>Risk</i>	Standar deviasi rata-rata laba bersih ditambah depresiasi
TAX	<i>Tax</i>	Beban pajak penghasilan
LIQ	<i>Liquidity</i>	Total aset lancar / total aset

Sumber: Data penelitian diolah (2019)

dengan teori bahwa pertumbuhan dalam penjualan memiliki peluang pertumbuhan tinggi dan kinerja baik berdasarkan kemampuan dalam menghasilkan laba dari investasi (Zeitun & Tian, 2007).

Penelitian lain mengungkapkan bahwa investasi terhadap aset tetap mempengaruhi profitabilitas (Lartey, Antwi, & Boadi, 2013). Banyak penelitian lain mengungkapkan hubungan signifikan serupa terhadap karakteristik perusahaan, seperti perusahaan lebih tua atau muda mampu mempengaruhi pengelolaan sumber daya alam lebih maksimal (Agiomirgianakis, Voulgaris, & Papadogonas, 2006; Majumdar, 1997). Bukti empiris yang dihasilkan beberapa peneliti mengungkapkan ukuran perusahaan juga menentukan proporsi kinerja perusahaan (Abeywardhana, 2015; Majumdar & Chhibber, 1999; Öhman, 2015; Zeitun & Tian, 2007). Risiko sebagai wujud nilai perusahaan juga memiliki hubungan dengan struktur finansial perusahaan dalam bentuk risiko aset yang

mendasari dalam pengambilan sebuah keputusan (Modigliani & Miller, 1958).

Peningkatan pada beban pajak penghasilan memiliki hubungan dengan peningkatan kinerja perusahaan karena dasar pengenaan pajak yakni laba perusahaan juga tinggi, sehingga perusahaan dengan manfaat pajak besar memiliki potensi kerugian atau laba yang minus (Memon *et al.*, 2012). Sebagai variabel kontrol, likuiditas sebuah perusahaan diyakini memiliki pengaruh yang signifikan dan kuat karena memiliki pengendalian faktor yang memiliki korelasi dengan industri dan siklus bisnis (Dawar, 2014).

## HASIL PENELITIAN

### Statistik Deskriptif

Perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2017 adalah 599 perusahaan, di mana 141 perusahaan di antaranya tidak memenuhi kriteria sampel penelitian, sehingga data yang tersedia untuk diteliti adalah sebanyak

Tabel 2  
*Statistik Deskriptif Sampel dari Bursa Efek Indonesia*

	N	Minimum	Maximum	Rata-rata	Std. Deviasi
ROA	1801	-.25	.31	.03	.06
ROE	1801	-.84	.91	.06	.15
MBR	1801	-6.21	17.71	1.75	2.03
CA	1801	868.650.863	61.282.759.000.000	2.753.240.900.646	5.183.566.816.724
TDR	1801	.01	1.29	.49	.23
LTDR	1801	.00	.93	.21	.22
STDR	1801	.00	.91	.28	.20
OPCF	1801	-3.427.301.000.000	4.290.388.000.000	243.241.279.051	691.179.141.863
INVCF	1801	-4.060.032.000.000	2.150.089.000.000	-301.153.135.100	644.674.196.124
FINCF	1801	-3.424.549.000.000	3.626.306.000.000	100.495.151.338	633.560.629.526
GROWTH	1801	-2.59	1.63	.04	.34
INVFA	1801	-86.26	1.00	-.07	3.00
AGE	1801	2	66	30.10	12.15
SIZE	1801	23.75	32.21	28.47	1.51
RISK	1801	260.302.701	1.703.359.534.866	169.660.809.248	252.981.755.361
TAX	1801	-771.831.020.000	1.068.715.000.000	58.192.947.368	144.173.394.270
LIQ	1801	.00	.99	.48	.27
Valid N (listwise)	1801				

Sumber: Data penelitian diolah (2019)

2290 buah. Data *outlier* yang diperhitungkan menurut metode *Z'score* adalah 489 data sehingga tersisa 1801 data untuk diolah dan diuji pada penelitian ini. Penilaian yang dapat disimpulkan dari Tabel 2 adalah perusahaan di Indonesia rata-rata memiliki kemampuan menghasilkan 0.03 dari satu rupiah asetnya dan 0.06 dari setiap satu rupiah ekuitas perusahaan. Perusahaan dengan kinerja maksimum diukur dari ROA mampu memperoleh laba setelah pajak 0,31 rupiah setiap 1 rupiah yang dikelola dari asetnya, dari ROE adalah perusahaan yang mampu mengelola 0,91 rupiah setiap satu rupiah ekuitas pemegang sahamnya. Efisiensi minimum ditunjukkan oleh perusahaan yang hanya mampu menciptakan rugi sebesar 0,25 rupiah per aset dan 0,84 per ekuitasnya. Dinilai dari MBR, rata-rata perusahaan di Indonesia memiliki nilai pasar 1.75 lebih tinggi disbanding dengan

nilai bukunya, dengan angka tertinggi adalah 17,71 dan terendah adalah nilai -6.21 per lembarnya.

Perusahaan dengan aset lancar terbanyak senilai 61.282.759.000.000 rupiah adalah SMMA tahun 2017 yang merupakan perusahaan jenis keuangan, dan yang paling minim adalah sejumlah Rp 868.650.863. Rata-rata aset lancar perusahaan di Indonesia adalah Rp 2.753.240.900.646. Kategori *leverage* secara rata-rata menunjukkan bahwa total pinjaman perusahaan rata-rata sebanyak 0,49 dibandingkan dengan total aset. Pinjaman jangka panjang adalah 0,21 terhadap total aset, dan jangka pendek menunjukkan angka 0,28 dibandingkan dengan total aset. Diukur dengan kategori arus kas, dari kegiatan operasional rata-rata di Indonesia memperoleh pemasukan kegiatan operasional sebesar 243.241.279.051 rupiah dan dari kegiatan

investasi pengeluaran rata-rata sebesar 301.153.135.100 rupiah, serta dari kegiatan finansial sebesar 100.495.151.338 rupiah.

Pertumbuhan penjualan di Indonesia rata-rata meningkat sebesar 0,04 dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Peningkatan tertinggi adalah sebanyak 1,63 oleh perusahaan POOL di tahun 2017 dan penurunan drastis ditunjukkan MREI di tahun 2013 sebesar 2,59. Variabel investasi pada aset tetap menunjukkan rata-rata penurunan aset tetap sebesar 0,07 dan penurunan terbesar pernah terjadi pada tahun 2015 oleh perusahaan RDTX sebesar 86,26. Kenaikan tertinggi adalah seratus persen oleh perusahaan AKSI tahun 2017 karena perusahaan tersebut tidak memiliki aset tetap sama sekali pada tahun sebelumnya.

Mengukur karakteristik perusahaan di Indonesia dengan umurnya, rata-rata perusahaan di Indonesia berumur 30 tahun dengan di Indonesia berumur 30 tahun dengan yang tertuanya setelah *outlier* adalah 66 tahun pada 2017 yaitu GJTL dan LTLS dan termudanya 2 tahun perusahaan ARII tahun 2013. Jumlah aset perusahaan terbesar dimiliki INKP 2015 mencapai Rp 97.094.893.540.000 dan paling sedikit oleh GMCW 2013 Rp 20.618.000.000. Rata-rata di Indonesia Rp 2.304.740.888.774. Risiko variabilitas nilai arus kas (laba bersih ditambah beban depresiasi) tertinggi adalah INKP pada tahun 2015 sejumlah 1.703.359.534.866 rupiah dan terendah adalah STAR 2014 dengan angka Rp 260.403.701.

Beban pajak penghasilan di Indonesia rata-rata sebesar Rp 58.190.947.368 dengan beban terbesar milik perusahaan AALI 2014 Rp 1.068.715.000.000, di mana manfaat pajak terbesar diperoleh oleh INKP tahun 2016 sebesar Rp 771.831.020.000. Sementara itu, data likuiditas sebagai variabel kontrol di perusahaan paling tidak likuid adalah sebesar 0,0007 oleh TIFA pada 2016 dan yang paling likuid sebesar 99% sebagian besar dimiliki perusahaan jenis keuangan.

Rata-rata di Indonesia adalah likuiditas dengan tingkat 0,48.

### Pemilihan Metode Terbaik

Tabel 3

*Hasil Uji Chow (Fixed Effect Model)*

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F (ROA)	5.820.292	- 398,139	0.00
Cross-section Chi-square (ROA)	1.778.002.156	398	0.00
Cross-section F (ROE)	4.539.945	- 398,139	0.00
Cross-section Chi-square (ROE)	1.501.478.099	398	0.00
Cross-section F (MBR)	8.408.394	- 398,139	0.00
Cross-section Chi-square (MBR)	2.209.864.552	398	0.00

Sumber: Data penelitian diolah (2019)

Tabel 4

*Hasil Uji Hausman (Random Effect Model)*

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random (ROA)	103.022.826	14	0.0000
Cross-section random (ROE)	68.063.714	14	0.0000
Cross-section random (MBR)	59.641.079	14	0.0000

Sumber: Data penelitian diolah (2019)

Pengujian yang dilakukan untuk menentukan pemilihan metode terbaik dalam regresi panel data adalah *Pooled Least Square (PLS)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, dan *Random Effect Model (REM)*. Model yang paling sesuai dengan nilai probabilitas di bawah 0,05 pada *Cross-section Chi-square* adalah FEM untuk ketiga jenis dependen. Kesimpulan yang

dapat ditarik setelah menelaah hasil Tabel 3 dan Tabel 4 adalah bahwa langkah pengujian terbaik selanjutnya didasari dengan FEM.

### Uji F

Informasi yang dapat disimpulkan setelah melihat hasil uji yang ditunjukkan dalam Tabel 5 adalah adanya hubungan yang signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen dengan melihat nilai signifikansi di bawah 0,05.

Tabel 5  
Hasil Uji F

Variabel Dependen	Sig	Kesimpulan
ROA	0,00	Signifikan
ROE	0,00	Signifikan
MBR	0,00	Signifikan

Sumber: Data penelitian diolah, 2019

### Uji t

Pelaksanaan uji t dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dinilai dari masing-masing pengukuran dependen, yakni ROA, ROE, MBR.

Menarik kesimpulan dari Tabel 6, hubungan yang signifikan dengan ROA adalah variabel CA secara negatif, dan hubungan positif antara lain arus kas diwakili OPCF, GROWTH, karakteristik diwakili oleh SIZE, dan TAX.

Rumus persamaan regresi dari tabel tersebut untuk ROA sebagai kinerja adalah sebagai berikut:

$$ROA = -0.25 - 2.26 CA - 6.76 TDR + 6.66 LTDR + 6.67 STDR + 8.36 OPCF + 2.21 INVCF - 3.78 FINCF + 0.04 GROWTH - 0.00 INVFA + 0.00 AGE + 0.01 SIZE - 1.04 RISK + 8.86 TAX + 0.07 LIQ + e$$

Tabel 6  
Hasil Uji t (ROA)

Variable	Koefisien	t-Statistic	Prob.	Kesimpulan
C	-0.25	-6.75	0.0000	
CA	-2.26	-6.09	0.0000	Terbukti
TDR	-6.76	-1.01	0.3129	Tidak Terbukti
LTDR	6.67	1.00	0.3197	Tidak Terbukti
STDR	6.67	1.00	0.3192	Tidak Terbukti
OPCF	8.36	2.57	0.0101	Terbukti
INVCF	2.21	0.64	0.5192	Tidak Terbukti
FINCF	-3.78	-1.17	0.2407	Tidak Terbukti
GROWTH	0.04	10.92	0.0000	Terbukti
INVFA	-0.00	-1.07	0.2832	Tidak Terbukti
AGE	0.00	1.60	0.1103	Tidak Terbukti
SIZE	0.01	7.67	0.0000	Terbukti
RISK	-1.04	-1.52	0.1281	Tidak Terbukti
TAX	8.86	8.09	0.0000	Terbukti
LIQ	0.07	11.89	0.0000	Terbukti

Sumber: Data penelitian diolah (2019)

Variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja diukur dengan ROE antara lain CA secara negatif, OPCF secara signifikan positif disertai GROWTH, dan karakteristik perusahaan seluruhnya yakni AGE, SIZE, namun RISK menunjukkan hubungan negatif, serta TAX secara positif. Persamaan yang dapat diuraikan dari tabel tersebut adalah seperti di bawah ini.

$$ROE = - 0.43 - 3.58 CA - 13.98 TDR + 13.90 LTDR + 13.93 STDR + 1.86 OPCF + 2.36 INVCF - 9.67 FINCF + 0.08 GROWTH - 0.00 AGE + 0.02 SIZE - 3.92 RISK + 2.02 TAX + e$$

Tabel 7  
Hasil Uji t (ROE)

Variable	Koefisien	t-Statistic	Prob.	Kesimpulan
C	-0.43	-4.54	0.0000	
CA	-3.58	-3.82	0.0001	Terbukti
TDR	-13.98	-0.83	0.4069	Tidak Terbukti
LTDR	13.90	0.83	0.4095	Tidak Terbukti
STDR	13.93	0.83	0.4085	Tidak Terbukti
OPCF	1.86	2.28	0.0230	Terbukti
INVCF	2.36	0.27	0.7844	Tidak Terbukti
FINCF	-9.67	-1.19	0.2328	Tidak Terbukti
GROWTH	0.08	7.90	0.0000	Terbukti
INVFA	-0.00	-0.58	0.5634	Tidak Terbukti
AGE	0.00	2.03	0.0424	Terbukti
SIZE	0.02	4.65	0.0000	Terbukti
RISK	-3.92	-2.27	0.0235	Tidak Terbukti
TAX	2.02	7.34	0.0000	Terbukti
LIQ	0.11	7.66	0.0000	Terbukti

Sumber: Data penelitian diolah (2019)

Tabel 8 memperlihatkan hasil uji t antara variabel independen penelitian terhadap pengukuran kinerja melalui MBR. Variabel yang membuktikan adanya hubungan yang kuat dan negatif dengan MBR antara lain CA dan karakteristik perusahaan yakni AGE dan SIZE. Hubungan signifikan positif ditunjukkan oleh variabel OPCF, GROWTH dan TAX.

Rumus persamaan regresi yang ditunjukkan oleh MBR dengan variabel independen lain adalah sebagai berikut:  

$$MBR = 5.37 - 3.01 CA - 206.84 TDR + 207.14 LTDR + 206.93 STDR + 2.73 OPCF - 2.24 INVCF - 6.60 FINCF + 0.49 GROWTH + 0.01 INVFA - 0.01 AGE - 0.14 SIZE + 2.92 RISK + 1.92 TAX + e$$

Tabel 8  
Hasil Uji t (MBR)

Variable	Koefisien	t-Statistic	Prob.	Kesimpulan
C	5.37	3.96	0.0001	
CA	-3.01	-2.24	0.0252	Terbukti
TDR	-206.84	-0.85	0.3932	Tidak Terbukti
LTDR	207.14	0.86	0.3925	Tidak Terbukti
STDR	206.93	0.85	0.3930	Tidak Terbukti
OPCF	2.73	2.32	0.0203	Terbukti
INVCF	-2.24	-1.81	0.0711	Tidak Terbukti
FINCF	-6.60	-0.57	0.5712	Tidak Terbukti
GROWTH	0.49	3.51	0.0005	Terbukti
INVFA	0.01	0.73	0.4639	Tidak Terbukti
AGE	-0.01	-2.88	0.0040	Terbukti
SIZE	-0.13	-2.77	0.0057	Tidak Terbukti
RISK	2.92	1.18	0.2401	Tidak Terbukti
TAX	1.92	4.83	0.0000	Terbukti
LIQ	0.54	2.64	0.0085	Terbukti

Sumber: Data penelitian diolah (2019)

### Goodness of Fit Model

Tabel 9  
Hasil Uji Adjusted R Square

Variabel Dependen	R Square	Adjusted R Square
ROA	0.28	0.28
ROE	0.15	0.14
MBR	0.06	0.05

Sumber: Data penelitian diolah (2019)

Tabel 9 memunculkan hasil bahwa keseluruhan variabel mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 28% terhadap ROA, 14% terhadap ROE, dan 5% terhadap MBR dengan melihat nilai *adjusted r square*. Sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian



studi ini. Proporsi MBR sangat kecil menandakan bahwa variabel dalam penelitian tidak dapat mendeskripsikan nilai pasar terhadap nilai buku perusahaan.

## KESIMPULAN

### Kesimpulan

Perusahaan didirikan dengan prinsip *going concern* dan tujuannya meraih keuntungan maksimal yang ditunjukkan dari hasil kerjanya. Hasil penelitian diadaptasi dari penelitian sebelumnya dan pada kesempatan ini diteliti pada perusahaan di Indonesia. Hal membuktikan bahwa terdapat variabel-variabel yang tidak signifikan dan berpengaruh secara signifikan pada kinerja keuangan perusahaan.

Aset lancar mempengaruhi signifikan secara negatif terhadap kinerja dari segi pengukuran ketiganya karena aset lancar semakin banyak dapat mempengaruhi biaya pemeliharaan semakin tinggi. Faktor penambahan aset lancar kemungkinan dikarenakan keputusan manajemen untuk tidak mengambil risiko apabila persediaan hendak dijual atau inefisiensi manajemen mengelola dan menginvestasikan aset lancarnya.

Penelitian ini mengeluarkan pernyataan bahwa di Indonesia, hanya arus kas dari kegiatan operasi yang mampu berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Arus kas merupakan aset paling likuid dalam perusahaan. Apabila perusahaan mampu mengelola arus kasnya secara positif terutama dalam kegiatan operasional yang berjalan secara rutin di perusahaan, maka diyakini bahwa perusahaan tersebut memiliki performa baik.

*Leverage* dan arus kas lainnya tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan ketiga variabel dependen. Hal ini mengindikasikan bahwa di Indonesia, struktur utang dan arus kas selain kegiatan operasional tidak berdampak pada performa perusahaan.

Variabel pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja

perusahaan mengingat banyaknya perusahaan di Indonesia yang menggunakan pertumbuhan penjualan sebagai tolak ukur keberhasilan. Penjualan yang meningkat apabila meningkatkan laba sebagai dasar pengenaan pajak akan meningkatkan beban penghasilan pajak perusahaan, sehingga hubungan beban pajak juga signifikan positif terhadap penghasilan perusahaan.

Kategori karakteristik diwakili oleh ukuran, umur, dan risiko perusahaan yang pada penelitian ini memiliki hubungan signifikan sepenuhnya dengan ROE sehingga dapat dijadikan dasar penyusunan keputusan pemegang saham. Umur perusahaan semakin tua memungkinkan peningkatan kinerja dan pengelolaannya yang menjadi ukuran perusahaan. Risiko perusahaan berpengaruh signifikan negatif yang mengartikan risiko kecil cukup menarik bagi pemegang saham di Indonesia karena akan memiliki tingkat pengembalian yang aman.

Karakteristik yang diwakili oleh ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan positif dengan kinerja diukur melalui ROA, namun terhadap MBR, ukuran dan umur memiliki hubungan yang signifikan negatif. Maksud daripada hubungan ini adalah perusahaan berukuran besar di Indonesia dinilai pasar kurang mampu mengelola nilai bersih perusahaan secara optimal dan umur yang muda memungkinkan dapat menyaring pekerja dengan kreatifitas tinggi dan dinamis terhadap perubahan dibandingkan umur tua yang sulit mempelajari hal baru.

### Keterbatasan dan Rekomendasi

Keterbatasan yang meminimalisir ruang lingkup penelitian adalah sebagian besar data berasal dari laporan keuangan sehingga bersifat kuantitatif ketimbang faktor kualitatif, dan data diolah secara manual menggunakan Microsoft Excel sehingga memiliki probabilitas ketidakteelitian dalam penginputan data. Variabel yang memiliki nilai harga saham diambil pada nilai akhir tahun yang pada

dasarnya kurang relevan karena perusahaan di Indonesia memiliki nilai saham yang fluktuatif.

Rekomendasi dari hasil studi yang telah dilakukan adalah perlunya menambahkan variabel berbasis kualitatif seperti keanggotaan direksi, susunan kepengurusan perusahaan, pengambilan keputusan, dan menjangkau pemeriksaan akuntansi. Penelitian ini juga tidak mengklasifikasi industri perusahaan yang diteliti di mana setiap industri memiliki struktur finansial yang berbeda.

### Implikasi

Investor memiliki hasrat untuk memperkaya dirinya melalui perusahaan yang ditanamkan modalnya dan tentunya perusahaan yang diinginkan memiliki kinerja keuangan yang baik sehingga mampu mengelola sumber daya atas kekayaan yang ditanamkannya. Emiten yang diteliti juga dapat memanfaatkan penelitian ini untuk memperhatikan lebih terhadap variabel yang mampu mendorong kinerja perusahaannya dan penelitian dianggap lebih relevan karena dilakukan di Indonesia.

Pemerintah juga dapat mengawasi kinerja keuangan dan mampu mengendalikan inflasi agar mata uang asing yang digunakan tidak terlalu fluktuatif. Akademisi mampu menggunakan pengukuran kinerja keuangan ini untuk menghasilkan laba yakni ROA dan ROE, termasuk MBR yang menunjukkan nilai perusahaan di mata pasar.

### DAFTAR PUSTAKA

Abeywardhana, D. K. Y. (2015). Capital Structure and Profitability: An Empirical Analysis of SMEs in the UK. *Journal of Emerging Issues in Economics Finance and Banking (JEIEFB)*, 4(2), 1–14. Retrieved from <https://www.researchgate.net/publication/285596953>

Abor, J. (2005). The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms in

Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 6(5).

<https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1108/15265940510633505>

Afza, T., & Nazir, M. S. (2011). Working Capital Management Efficiency of Cement Sector of Pakistan. *Journal of Economics and Behavioral Studies*, 2(5), 223–235. Retrieved from [http://www.researchgate.net/publication/233842286\\_Working\\_Capital\\_Management\\_Efficiency\\_of\\_Cement\\_Sector\\_of\\_Pakistan](http://www.researchgate.net/publication/233842286_Working_Capital_Management_Efficiency_of_Cement_Sector_of_Pakistan)

Agiomirgianakis, G., Voulgaris, F., & Papadogonas, T. (2006). Financial factors affecting profitability and employment growth: the case of Greek manufacturing. *International Journal of Financial Services Management*, 1(2/3), 235–245. <https://doi.org/10.1504/IJFSM.2006.009628>

Amah, Ogbonnaya, K., Ekwe, M. C., & Uzoma, I. J. (2016). Relationship of Cash Flow Ratios and Financial Performance of Listed Banks in Emerging Economies - Nigeria Example. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 4(4), 89–97.

Ang, R. (2001). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.

Boadi, E. K., & Li, Y. (2015). An Empirical Analysis of Leverage and Financial Performance of Listed Non-Financial Firms in Ghana. *International Journal of Economics and Finance*, 7(9), 120–135.

<https://doi.org/10.5539/ijef.v7n9p120>

Brealey, R. A., & Myers, S. C. (2003). *Principles of Corporate Finance*. Boston, MA: McGraw-Hill.

Brigham, E., & Houston, J. (2010). *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan* (11th ed.). Jakarta: Salemba Empat.

Dada, A. O., & Ghazali, Z. B. (2016). The Impact of Capital Structure on Firm Performance: Empirical Evidence from Nigeria. *IOSR Journal of*

- Economics and Finance*, 07(04), 23–30. <https://doi.org/10.9790/5933-0704032330>
- Dawar, V. (2014). Agency theory, capital structure and firm performance: some Indian evidence. *Managerial Finance*, 40(12), 1190–1206. <https://doi.org/10.1108/MF-10-2013-0275>
- Djumena, E. (2018). Utang Rp 1 Triliun, Perusahaan Teh Sariwangi Dinyatakan Pailit.
- El-Sayed Ebaid, I. (2009). The impact of capital-structure choice on firm performance: empirical evidence from Egypt. *The Journal of Risk Finance*, 10(5), 477–487. <https://doi.org/10.1108/15265940911001385>
- Fernández, P. (2002). *A Definition of Shareholder Value Creation*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.268129>
- Helfert, E. A. (1996). *Teknik Analisis Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Javed, Z. H., Rao, H., Akram, B., & Nazir, M. F. (2015). Effect of Financial Leverage on Performance of the Firms: Empirical Evidence from Pakistan. *SPOUDAI Journal of Economics and Business*, 65(1–2), 87–95.
- Lartey, V. C., Antwi, S., & Boadi, E. K. (2013). The Relationship between Liquidity and Profitability of Listed Banks in Ghana. *International Journal of Business and Social Science*, 4(3), 48–56.
- Majumdar, S. K. (1997). The Impact of Size and Age on Firm-Level Performance: Some Evidence from India. *Review of Industrial Organization*, 12(2), 231–241. <https://doi.org/10.1023/A:1007766324749>
- Majumdar, S. K., & Chhibber, P. (1999). Capital structure and performance: Evidence from a transition economy on an aspect of corporate governance. *Kluwer Academic Publishers*, 287–305.
- March, J. G., & Sutton, R. I. (1997). Crossroads — Organizational Performance as a Dependent Variable. *Organization Science*, 8(6), 698–706. <https://doi.org/https://doi.org/10.1287/orsc.8.6.698>
- Memon, F., Bhutto, N. A., & Abbas, G. (2012). Capital Structure and Firm Performance : A Case of Textile Sector of Pakistan. *Asian Journal of Business and Management Sciences*, 1(9), 9–15.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297. <https://doi.org/10.4013/base.20082.07>
- Munawir, S. (2002). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Nwakaego, D. A., Ikechukwu, O., & Ifunanya, L. C. (2015). Effect of Cashflow Statement on Company's Performance of Food and Beverages Companies in Nigeria. *World Applied Sciences Journal*, 33(12), 1852–1857. <https://doi.org/10.5829/idosi.wasj.2015.33.12.15630>
- Ogbeide, S., & Akanji, B. (2017). A Study on the Relationship between Cash-flow and Financial Performance of Insurance Companies : Evidence from a Developing Economy. *Review of International Comparative Management*, 18(2), 148–157.
- Öhman, D. Y. P. (2015). Debt financing and firm performance: an empirical study based on Swedish data. *The Journal of Risk Finance*, 16(1).
- Pratama, A. M. (2018). Dirut Garuda Optimis Kinerja Perusahaan Naik pada Semester II-2018. Retrieved from <https://ekonomi.kompas.com/read/2018/07/06/194253326/dirut-garuda-optimistis-kinerja-perusahaan-naik-pada-semester-ii-2018>
- Richard, P. J., Devinney, T. M., Yip, G. S., & Johnson, G. (2009). Measuring Organizational Performance: Towards Methodological Best Practice. *Journal*

- of Management*, 35(3), 719–804.  
<https://doi.org/10.1177/0149206308330560>
- Sari, I. N. (2018). Banyak Tertimpa Masalah, Bagaimana Kinerja Keuangan Tiga Pilar (AISA) di 2018? Retrieved from <https://investasi.kontan.co.id/news/banyak-tertimpa-masalah-bagaimana-kinerja-keuangan-tiga-pilar-aisa-di-2018>
- Sumarni, M. (1997). *Pemasaran*. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Sunarsih, N. M., & Mendra, N. P. Y. (2011). Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Teece, D. J., Rumelt, R. P., & Schendel, D. E. (1996). Fundamental Issues in Strategy: A Research Agenda. *Administrative Science Quarterly*, 41(1), 196–198.
- Zeitun, R., & Tian, G. G. (2007). Capital Structure and Corporate Performance: Evidence from Jordan. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 1(4). <https://doi.org/10.2139/ssrn.2496174>