



MEDIASI

Manajemen, Ekonomi, Pendidikan dan Akuntansi

Volume 06 Nomor 01 Juli 2017

Azizul Kholis dan Deci Fiferonica Purba

KEPEMILIKAN, PROFITABILITAS, LEVERAGE DAN UMUR PERUSAHAAN TERHADAP PENGUNGKAPAN INFORMASI INTELLECTUAL CAPITAL PADA PERUSAHAAN PERBANKAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Bunga Irhamna Khalida Tanjung dan Nasrul Syakur

PENERAPAN METODE DRILL DALAM MENINGKATKAN KUALITAS BELAJAR BAHASA INDONESIA PADA MATERI MENULIS HURUF KAPITAL SISWA KELAS II SD AL-WASHLIYAH 01 MEDAN

Erik Herianto Tampubolon dan Lili Wardani Harahap

PENGARUH MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE DAN FIRM SIZE TERHADAP KONDISI FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN PROPERTY AND REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2010-2014

Haradongan Sianturi

ANALISIS PERAN PEMUDA DALAM MENGEMBANGKAN SEKTOR PARIWISATA DI KABUPATEN TAPANULI TENGAH

Itsnaini Hasanah dan Yulita Triadiarti

PENGARUH DER, ITO, DAN DPR TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN PERTUMBUHAN MODAL SENDIRI SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2012-2014

Januar Parlentino dan Surbakti Karo-Karo

PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, KUALITAS KAP, FIRMSIZE DAN LEVERAGE TERHADAP INTEGRITAS LAPORAN KEUANGAN PADA PERUSAHAAN PROPERTY AND REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2013-2015

Mahfudzoh Sinaga dan OK Sofyan Hidayat

PENGARUH SISTEM PENGENDALIAN INTERNAL, AUDIT LAPORAN KEUANGAN, DAN PENERAPAN GOOD GOVERNANCE TERHADAP KUALITAS LAPORAN KEUANGAN

Yossi Annisa Hendry dan Chandra Situmeang

PENGARUH MEKANISME GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI HUMAN CAPITAL PADA PERUSAHAAN PERBANKAN DI BURSA EFEK INDONESIA

JURNAL MEDIASI UNIMED

Penanggung Jawab :

Prof. Indra Maipita, M.Si., Ph.D
Dekan Fakultas Ekonomi

Dewan Penasehat Redaksi :

Dr. Eko Wahyu Nugrahadi, M.Si
Drs. La Ane, M.Si
Drs. Jhonson, M.Si

Pimpinan Redaksi

Dr. Azizul Kholis, SE., M.Si

Anggota redaksi

Pasca Dwi Putra, SE, M.Si
Ali Fikri Hasibuan, SE, M.Si
Sulaiman Lubis, SE, M.M

Dewan Pakar/ Penyunting Ahli

Prof. Dr. Syaiful Sagala, M.Pd (Universitas Negeri Medan)
Prof. Imam Ghozali, M.Kom, Ph. D., Ak., CA (Universitas Negeri Medan)
Prof. Azhar Maksum, M. Ec., Acc., Ph.D., Ak (Universitas Sumatera Utara)
Dr. Mhd. Yusuf Harahap, M.Si (Universitas Negeri Medan)
Dr. Filtra Waty, M.Si (Universitas Negeri Medan)
Dr. Nasirwan, SE., M.Si., Ak., CA (Universitas Negeri Medan)
Dr. Saidun Hutasuhut, M.Si (Universitas Negeri Medan)
Dr. Muammar Kadafi, SE., M.Si., Ak., CA (Universitas Malikussaleh Lhokseumawe)
Dr. Iskandar Muda, SE., M.Si., Ak., CA (Universitas Sumatera Utara)
Dr. Gusnardi, M.Si., Ak., CA (Universitas Riau)
Dr. Bambang Satriawan, SE., M.Si (Universitas Batam)

Penerbit

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Medan

Alamat Redaksi

Jl. Williem Iskandar Pasar V Medan Estate
Kotak Pos. 1589 Medan Sumatera Utara Kode Pos 20221
Telp. 061.6625973 Fax 061. 6614002 e-mail : azizulkholis1@gmail.com

Jurnal Mediasi adalah jurnal ilmiah berkala yang terbit dua kali setahun pada setiap bulan juli dan desember. Jurnal ini memuat hasil penelitian dan kajian konseptual bidang Manajemen, Ekonomi, Pendidikan, dan Akuntansi. Tujuan penerbitan berkala ini adalah menyediakan wadah diseminasi hasil penelitian dan kajian yang dilakukan oleh para dosen, peneliti dan praktisi untuk menjadi rujukan akademis dan perluasan ilmu pengetahuan. Redaksi menerima artikel dari penulis sesuai kriteria dan persyaratan penulis yang ditetapkan.

DAFTAR ISI

No.	Penulis	Judul	Hal
01	Azizul Kholis Deci Fiferonica Purba	PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR KEPEMILIKAN, PROFITABILITAS, LEVERAGE DAN UMUR PERUSAHAAN TERHADAP PENGUNGKAPAN INFORMASI INTELLECTUAL CAPITAL PADA PERUSAHAAN PERBANKAN DI BURSA EFEK INDONESIA	1-15
02	Bunga Irahma Khalida Tanjung Nasrul Syakur	PENERAPAN METODE DRILL DALAM MENINGKATKAN KUALITAS BELAJAR BAHASA INDONESIA PADA MATERI MENULIS HURUF KAPITAL SISWA KELAS II SD AL-WASHLIYAH 01 MEDAN	16-31
03	Erik Herianto Tampubolon Lili Wardani Harahap	PENGARUH MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE DAN FIRM SIZE TERHADAP KONDISI FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN PROPERTY AND REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2010-2014	32-46
04	Haradongan Sianturi	ANALISIS PERAN PEMUDA DALAM MENGEMBANGKAN SEKTOR PARIWISATA DI KABUPATEN TAPANULI TENGAH	47-59
05	Itsnaini Hasanah Yulita Triadiarti	PENGARUH DER, ITO, DAN DPR TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN PERTUMBUHAN MODAL SENDIRI SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2012-2014	60-77
06	Januar Parlentino Surbakti Karo Karo	PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, KUALITAS KAP, FIRMSIZE DAN LEVERAGE TERHADAP INTEGRITAS LAPORAN KEUANGAN PADA PERUSAHAAN PROPERTY AND REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2013-2015	78-90
07	Mahfudzoh Sinaga OK Sofyan Hidayat	PENGARUH SISTEM PENGENDALIAN INTERNAL, AUDIT LAPORAN KEUANGAN, DAN PENERAPAN GOOD GOVERNANCE TERHADAP KUALITAS LAPORAN KEUANGAN	91-102
08	Yossi Annisa Hendry Chandra Situmeang	PENGARUH MEKANISME GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI HUMAN CAPITAL PADA PERUSAHAAN PERBANKAN DI BURSA EFEK INDONESIA	103-118

**PENGARUH DER, ITO, DAN DPR TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN
DENGAN PERTUMBUHAN MODAL SENDIRI SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2012-2014**

**Itsnaini Hasanah
Universitas Negeri Medan**

**Yulita Triadiarti
Universitas Negeri Medan**

Permasalahan dalam penelitian ini adalah menurunnya kinerja perusahaan manufaktur di Indonesia pada tahun 2012 dan 2013 yang disebabkan oleh kurangnya sumber pendanaan yang dimiliki perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah keputusan keuangan perusahaan yang diukur dengan rasio DER, ITO dan DPR dapat mempengaruhi Kinerja Perusahaan melalui Pertumbuhan Modal Sendiri. Populasi dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014. Sampel sebanyak 43 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan yang diunduh dari www.idx.co.id. Teknik analisis data menggunakan analisis jalur. Pertama, hasil uji secara simultan DER, ITO dan DPR berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan Modal Sendiri dengan signifikansi ($0,048 < 0,05$). Artinya semakin tinggi rasio DER akan membuat pertumbuhan modal sendiri menurun karena pada kondisi $RE < 1$ perusahaan yang lebih banyak menggunakan hutang akan menurunkan rentabilitas modal sendiri. Semakin tinggi rasio ITO akan memberikan kontribusi laba ditahan yang tinggi sehingga akan mendorong laju pertumbuhan modal sendiri. Semakin tinggi rasio DPR maka akan menurunkan pertumbuhan modal sendiri, karena persentase bagi perusahaan dalam memperoleh penambahan dana untuk modal sendiri dari laba ditahan juga semakin kecil. Kedua, pertumbuhan modal sendiri secara signifikan mempengaruhi hubungan antara DER, ITO dan DPR terhadap Kinerja Perusahaan dengan signifikansi ($0,000 < 0,05$) artinya keputusan penggunaan modal akan mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri yang nantinya akan memberikan dampak terhadap kinerja perusahaan. Kesimpulan penelitian ini adalah setiap keputusan keuangan yang diambil oleh perusahaan akan menghasilkan pengembalian yang dapat meningkatkan dan menurunkan pertumbuhan modal sendiri yang akibatnya akan mempengaruhi kinerja perusahaan.

Kata Kunci : Kinerja Perusahaan, Pertumbuhan Modal Srendiri, DER, ITO dan DPR.



I. PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang Masalah

Perusahaan sangat dituntut untuk mampu bersaing dengan perusahaan lainnya dan mempertahankan nilai perusahaan di mata para investor, terutama bagi para perusahaan yang telah *go public*. Untuk mencapai hal tersebut, maka perusahaan harus memiliki sumber pendanaan yang mendukung. Kinerja industri manufaktur Indonesia menghadapi sejumlah masalah. Pada tahun 2000, sektor industri manufaktur dapat menyumbang ekspor sebesar 56%, tetapi pada tahun 2013 hanya dapat memberikan kontribusi ekspor sebesar 37%. Peneliti Centre for Strategic and International Studies (CSIS) Haryo Aswicahyono mengatakan bahwa ada beberapa permasalahan yang melanda industri manufaktur Indonesia saat ini. Diantaranya adalah masalah permodalan yang memicu terjadinya masalah upah buruh yang meningkat tapi tidak diiringi pertumbuhan produktivitas. Masalah mengenai ketenagakerjaan yang sangat bergejolak ditahun 2012 membuat para investor lokal maupun asing takut untuk berinvestasi pada sektor manufaktur. Industri manufaktur Indonesia juga tertinggal dalam jaringan produksi global, terutama pada produk elektronik dan garmen (Lelyemin,2014).

Masalah pendanaan memang menjadi salah satu masalah yang krusial bagi pertumbuhan dan produktivitas industri manufaktur ditengah persaingan bisnis yang sangat ketat. Karena modal merupakan salah satu faktor pokok yang menyebabkan suatu industri dapat berkembang atau tidak. Apabila perusahaan tidak memiliki modal yang cukup untuk mendanai operasional perusahaan, maka kinerja perusahaan tidak akan maksimal dan pertumbuhan perusahaan akan terhambat. Meningkatkan pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu tujuan yang sangat penting bagi perusahaan. Karena pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu hal yang menjadi pertimbangan bagi para investor sebelum melakukan investasi pada suatu perusahaan tertentu. Kinerja adalah gambaran prestasi yang dicapai perusahaan dalam kegiatan operasionalnya baik menyangkut aspek keuangan, aspek pemasaran, aspek penghimpunan dan penyaluran dana, aspek teknologi maupun aspek sumber daya manusia (Jumingan, 2006:239). Kinerja yang buruk merupakan beban bagi perusahaan. Sebagai asset strategis perusahaan, kinerja memainkan peranan dalam mencapai keunggulan bersaing dan meningkatkan nilai perusahaan. Jika kinerja dianggap beban bagi perusahaan, maka perusahaan harus dapat menghindari dampak yang ditimbulkan dari kinerja tersebut (Binangkit,2014). Oleh karena itu sangat penting bagi perusahaan untuk dapat memajemen struktur modal yang dimiliki guna meningkatkan kinerja untuk mempertahankan pertumbuhan perusahaan dan menghindari risiko bisnis yang timbul akibat memburuknya perekonomian nasional.

Menurut Alwi (1991) dalam Octaviani (2003) menyatakan bahwa “struktur modal dalam suatu perusahaan ditentukan oleh perbandingan antara hutang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan. Manajemen Perusahaan harus berhati-hati memantau efek dari struktur modal terhadap *profit* yang diperoleh. Struktur modal perusahaan haruslah memaksimumkan *profit* bagi kepentingan modal sendiri, dan keuntungan yang diperoleh haruslah lebih besar dari biaya modal sebagai akibat penggunaan struktur modal tertentu.

Menurut Myers (1984) dalam Arrayani (2003), *pecking order theory* menyatakan bahwa ”perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah.” Sumber dana internal perusahaan adalah modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Alat ukur yang melibatkan semua keputusan dalam fungsi manajemen keuangan adalah pertumbuhan modal sendiri (Kuswanto:2009). Apabila perusahaan memiliki modal sendiri yang dapat menutupi kebutuhan modal untuk operasional perusahaan, maka akan membuat perusahaan tersebut cenderung tidak mengambil kebijakan pendanaan dari pihak luar lagi dan dapat mengambil berbagai kebijakan keuangan yang akan mendorong kinerja perusahaan. Sehingga manajemen harus memperhatikan apa saja yang dapat menunjang pertumbuhan modal sendiri, karena jika perusahaan sudah mapan, maka kebutuhan dana akan lebih mudah untuk dipenuhi dari sumber eksternal (Maryati:2001).

Keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan akan berpengaruh terhadap seberapa besar laba yang akan dihasilkan dan biaya yang akan dikeluarkan. Beberapa alternatif pendanaan perusahaan adalah dengan hutang atau menggunakan modal sendiri dengan melihat rentabilitas ekonomi (RE) dan suku bunga (I) yang berlaku. Arrayani (2003) menyatakan bahwa perkembangan *financial leverage* bersama-sama dengan rentabilitas ekonomi dan suku bunga pinjaman sangat mempengaruhi perkembangan rentabilitas modal sendiri dan akan mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri. DER merupakan rasio yang menggambarkan seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang. Ada tiga kondisi yang dapat mengakibatkan rasio DER memberikan pengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri yaitu keadaan dimana $RE > I$, $RE < I$ dan $RE = I$.

Keputusan investasi modal pada persediaan yang dilakukan perusahaan akan memberikan efek terhadap perolehan laba. Inventory Turnover (ITO) menggambarkan seberapa cepat perputaran persediaan dalam siklus produksi. Semakin tinggi rasio ITO maka semakin baik bagi perusahaan, karena dianggap bahwa kegiatan penjualan perusahaan berjalan cepat. Jika penjualan perusahaan berjalan cepat maka perusahaan akan cepat memperoleh laba. Apabila laba perusahaan optimal, maka laba ditahan perusahaan juga akan meningkat begitu juga dengan jumlah modal sendiri. Pada *teory the bird in the hand*, Gordon dan Linther menyatakan bahwa “biaya modal sendiri akan naik jika Dividend Payout Ratio (DPR) rendah, karena investor lebih suka menerima dividen daripada capital again”. Apabila DPR rendah maka perusahaan akan memperoleh penambahan dana untuk modal sendiri dari laba ditahan yang akan digunakan untuk berinvestasi.

Menurut Sugiono (2009) dari segi manajemen keuangan dikatakan perusahaan mempunyai kinerja yang baik atau tidak salah satunya dapat diukur dengan melihat rasio kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan (*profitability ratio*). Rasio *profitability* adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dari sumber daya yang dimiliki seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Harahap,2015). Salah satu rasio yang dapat mengukur tingkat profitabilitas perusahaan adalah *Return On Equity* (ROE). Menurut Sawir (2009:20) ROE adalah rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri dan ROE juga menunjukkan rentabilitas modal sendiri atau sering disebut rentabilitas usaha.

Beberapa penelitian tentang penggunaan rasio-rasio keuangan untuk menilai pertumbuhan modal sendiri dan menilai kinerja perusahaan telah banyak dilakukan. Antara lain penelitian yang dilakukan oleh Wellanitha (2012) membuktikan bahwa secara parsial DER berpengaruh secara signifikan sedangkan ITO dan DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri, namun secara simultan seluruh variabel berpengaruh signifikan. Sementara penelitian Waskito (2008) membuktikan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri. Penelitian yang dilakukan oleh Handoko (2006) membuktikan bahwa secara parsial ITO dan DPR tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri, sedangkan secara simultan DER, ITO dan DPR berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri. Octaviani (2003) membuktikan bahwa pertumbuhan modal sendiri berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan EVA. Selanjutnya Binangkit (2014) membuktikan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Selain itu penelitian Sihombing (2012) membuktikan bahwa DER dan ITO secara simultan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian Ariffianti (2004) membuktikan bahwa DPR berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan batasan masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER), *Inventory Turnover* (ITO), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh secara simultan terhadap pertumbuhan modal sendiri pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014?
2. Apakah pertumbuhan modal sendiri berpengaruh terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014?
3. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER), *Inventory Turnover* (ITO) dan *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh secara simultan terhadap kinerja perusahaan dengan pertumbuhan modal sendiri sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah *Debt to Equity Ratio* (DER), *Inventory Turnover* (ITO), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara simultan berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014.
2. Untuk mengetahui apakah pertumbuhan modal sendiri berpengaruh terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Inventory Turnover* (ITO) dan *Dividen Payout Ratio* (DPR) secara simultan terhadap kinerja perusahaan dengan

pertumbuhan modal sendiri sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014.



THE
Character Building
UNIVERSITY

II. KAJIAN PUSTAKA

2.1. Kerangka Teoritis

2.1.1 Pecking Order Theory

Pecking Order Theory dikembangkan oleh Stewart C. Myers dan Nicolas Majluf pada tahun 1984 dalam Arrayani (2003) yang menyatakan bahwa perusahaan memprioritaskan sumber-sumber pendanaan (dari pembiayaan internal untuk ekuitas). Secara singkat teori ini menyatakan bahwa terdapat skenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan (Arrayani, 2003) yaitu :

- a) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan).
- b) Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.
- c) Kebijakan dividen yang relatif sulit untuk dirubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi terkadang melebihi dana untuk investasi, meskipun dalam kesempatan lain mungkin kurang.
- d) Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dari penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas

yang berkarakteristik seperti obligasi konversi, baru apabila masih belum mencukupi, saham baru akan diterbitkan.

Menurut *Pecking Order Theory*, perusahaan-perusahaan yang mempunyai profit yang semakin tinggi maka hutangnya (leverage) akan semakin rendah (Ruslim, 2009).

2.1.1 The Bird In The Hand Theory

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon (1959) dan John Lintner (1956) yang berpendapat bahwa harga saham akan meningkat seiring dengan peningkatan dividen yang diberikan. Menurut Lintner, laba tahun berjalan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen saat ini selain dividen tahun sebelumnya. Gordon dan Lintner beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Teori ini menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik apabila *dividend payout ratio (DPR)* rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima *earning* dibagikan dalam bentuk dividen dari pada *capital gains* (Putra dan Arfan, 2013).

2.1.3. Manajemen Keuangan

Setiap perusahaan selalu membutuhkan dana dalam rangka memenuhi kebutuhan operasi sehari-hari maupun untuk mengembangkan perusahaan. Kebutuhan dana tersebut berupa modal kerja maupun untuk pembelian aktiva tetap. Untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut, perusahaan harus mampu mencari sumber dana dengan komposisi yang menghasilkan beban biaya yang paling murah. Kedua hal tersebut harus bisa diupayakan oleh manajer keuangan. Manajemen keuangan bukan saja dalam hal bagaimana mengatur dan mengambil keputusan dalam segala aktifitas yang berhubungan dengan pengumpulan dan

pengalokasian dana, akan tetapi juga mencakup bagaimana mengelola serta menggunakan dana tersebut secara efektif dan efisien yang berfokus pada kesejahteraan pemilik perusahaan (Binangkit,2014).

Sutrisno (2007:3) mendefinisikan manajemen keuangan adalah semua aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan usaha-usaha mendapatkan dana perusahaan dengan biaya yang murah serta usaha untuk menggunakan dana dan mengalokasikan dana tersebut secara efisien”. Salah satu tujuan perusahaan adalah menciptakan nilai yang baik dimata investor melalui kinerja perusahaan yang dihasilkan. Untuk menciptakan kinerja yang baik, perusahaan dituntut untuk bisa mengambil keputusan-keputusan keuangan dan dapat menentukan tujuan yang harus dicapai dengan mempertimbangkan sumber dana yang ada. Keputusan yang benar adalah keputusan yang akan membantu mencapai tujuan tersebut. Menurut Sutrisno (2007:4) bahwa tujuan perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran para pemegang saham atau pemilik. Kemakmuran para pemegang saham diperlihatkan dalam wujud semakin tingginya harga saham, yang merupakan pencerminan dari keputusan-keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan deviden. Tujuan manajemen keuangan tidak dapat dipisahkan dari fungsi manajemen perusahaan lainnya guna mencapai kinerja yang maksimal. Adapun fungsi manajemen keuangan menurut Sutrisno (2007:5) terdiri dari tiga keputusan yang meliputi:

1) Keputusan Investasi.

Keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Bentuk, macam, dan komposisi dari investasi tersebut akan mempengaruhi dan menunjang tingkat keuntungan di masa depan. Keuntungan di masa depan yang diharapkan dari investasi tersebut tidak dapat diperkirakan secara pasti. Oleh karena itu, investasi akan mengandung risiko atau ketidakpastian. Risiko dan hasil yang diharapkan dari investasi itu akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuan, kebijakan, maupun nilai perusahaan.

2) Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan ini sering disebut sebagai kebijakan struktur modal. Pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya.

3) Keputusan Deviden

Deviden merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Oleh karena itu deviden ini merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham. Keputusan deviden merupakan keputusan manajemen keuangan untuk menentukan : (1) besarnya presentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk *cash dividend*, (2) stabilitas deviden yang dibagikan, (3) deviden saham (*stock dividend*), (4) pemecah saham (*stock split*), serta (5) penarikan kembali saham yang beredar, yang semuanya ditujukan untuk meningkatkan kemakmura para pemegang saham.

2.1.4. Kinerja Perusahaan

Perusahaan sebagai salah satu bentuk organisasi pada umumnya memiliki tujuan tertentu yang ingin dicapai dalam usaha untuk memenuhi kepentingan para anggotanya. Keberhasilan dalam mencapai tujuan perusahaan merupakan prestasi manajemen. Penilaian prestasi atau kinerja suatu perusahaan diukur karena dapat dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan baik pihak internal maupun eksternal. Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini

Sebelum memahami masalah penilaian kinerja lebih jauh, maka ada beberapa pengertian kinerja seperti yang telah dijelaskan oleh Bernardin dan Russel dalam Ruky (2002) memberikan pengertian kinerja adalah *“performance is defined as the record of outcomes produced on a specified job function or activity during time period.* Prestasi atau kinerja adalah catatan tentang hasil-hasil yang diperoleh dari fungsi-fungsi pekerjaan tertentu atau kegiatan selama kurun waktu tertentu. Sedangkan menurut Jumingan (2006) kinerja adalah gambaran prestasi yang dicapai perusahaan dalam kegiatan operasionalnya baik menyangkut aspek keuangan, aspek pemasaran, aspek penghimpunan dan penyaluran dana, aspek teknologi maupun aspek sumber daya manusia. Maka dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan adalah hasil nyata yang dicapai oleh suatu perusahaan dalam satu periode tertentu yang dapat mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan, baik dalam aspek keuangan ataupun aspek lainnya dan dipergunakan untuk menunjukkan dicapainya suatu hasil bagi perusahaan. Kinerja perusahaan penting untuk dinilai, baik oleh perusahaan maupun investor untuk dapat mengambil keputusan dimasa yang akan datang bagi perusahaan dalam menjalankan aktivitas perusahaan.

Tujuan penilaian kinerja perusahaan menurut Munawir (2004) adalah sebagai berikut:

- 1) Untuk mengetahui tingkat likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memperoleh kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi keuangannya pada saat ditagih.
- 2) Untuk mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun jangka panjang.
- 3) Untuk mengetahui tingkat rentabilitas atau profitabilitas, yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.
- 4) Untuk mengetahui tingkat stabilitas usaha, yaitu kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga atas hutang-hutangnya termasuk membayar kembali pokok hutangnya tepat pada waktunya serta kemampuan membayar deviden secara teratur kepada para pemegang saham tanpa mengalami hambatan atau krisis keuangan.

Dari segi manajemen keuangan, perusahaan dikatakan mempunyai kinerja yang baik atau tidak dapat diukur dengan (Sugiono,2009:65) :

- 1) Kemampuan perusahaan untuk menyusun struktur pendanaan yaitu perbandingan antara hutang dan modal sendiri (*lverage*).

- 2) Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo (*liquidity*).
- 3) Kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan (*profitability*).
- 4) Kemampuan perusahaan untuk berkembang (*growth*).
- 5) Kemampuan perusahaan untuk mengelola asset secara maksimal (*activity*)

Kinerja perusahaan dapat tercermin dari berbagai kondisi aspek yang dimiliki oleh perusahaan, salah satunya adalah aspek keuangan seperti yang dinyatakan oleh Jumingan (2006). Maka dalam penelitian ini kinerja perusahaan yang akan dinilai lebih mengarah pada aspek keuangan perusahaan. Penilaian kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap para penyandang dana dan juga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan perusahaan. Penilaian kinerja keuangan perusahaan yang ditimbulkan sebagai akibat dari proses pengambilan keputusan manajemen, merupakan persoalan yang kompleks karena menyangkut efektivitas pemanfaatan modal dan efisiensi dari kegiatan perusahaan yang menyangkut nilai serta keamanan dari berbagai tuntutan yang timbul terhadap perusahaan. Salah satu elemen penting yang menentukan hidup dan mati perusahaan adalah keuangan perusahaan. Seluruh aktivitas perusahaan dalam sudut pandang keuangan terbagi dalam dua kelompok besar, yakni penggunaan dana dan penghasil dana. Ketika perusahaan begitu semangat melakukan aktivitas yang menggunakan dana namun terhambat dalam penghasilan dana, maka perusahaan dikatakan mengalami masalah kesulitan keuangan. Melalui manajemen yang baik diharapkan perusahaan mampu meningkatkan kinerja keuangan untuk menghindari risiko yang merugikan perusahaan (Afrieni, 2008). Dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, dapat digunakan tolok ukur tertentu. Biasanya ukuran yang digunakan adalah rasio atau indeks yang menghubungkan dua data keuangan. Adapun jenis perbandingan dalam analisis rasio keuangan meliputi dua bentuk yaitu membandingkan rasio masa lalu, saat ini ataupun masa yang akan datang untuk perusahaan yang sama. Dan bentuk yang lain yaitu dengan perbandingan rasio antara satu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis (Munawir, 2004).

Ukuran kinerja meliputi rasio-rasio keuangan seperti rasio leverage, likuiditas, aktivitas, solvabilitas, profitabilitas dan rasio pasar. ROE merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimilikinya. ROE menggambarkan rasio antara laba setelah pajak (EAT) dengan total ekuitas. Alat ukur kinerja suatu perusahaan yang paling populer antara penanam modal dan manajer senior adalah hasil atas hak pemegang saham adalah *return on equity* (ROE). Rasio ini yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham, dimana semakin besar tingkat ROE, maka kinerja perusahaan semakin baik. (Aminatuzahra, 2010).

Adapun tujuan penggunaan *Return on Equity* (Hartono, 2015) adalah:

- a. Mengukur atau menghitung laba dihasilkan,
- b. Menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu,
- c. Menilai besar laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri,
- d. Mengukur produktivitas perusahaan dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

III. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Lokasi dan Waktu Penelitian

Data penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan Manufaktur yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia Periode penelitian yang digunakan adalah tahun 2012-2014. Waktu penelitian yaitu pada bulan Januari 2016.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah kelompok elemen yang lengkap, yang biasanya berupa orang, objek, transaksi, atau kejadian di mana kita tertarik untuk mempelajarinya atau menjadikan objek penelitian (Kuncoro, 2013:118). Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sampai tahun 2014. Sampel adalah himpunan bagian dari unit populasi yang akan diteliti (Kuncoro,2013:118). Adapun sampel pada penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2014. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel dengan mendasarkan pada kriteria tertentu.

Adapun kriteria pengambilan sampel adalah:

1. Tahun pengambilan data adalah mulai tahun 2011-2014.
2. Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama periode penelitian.
3. Perusahaan manufaktur yang membagikan *dividen* dan mempunyai *inventory* selama periode penelitian.

3.3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.3.1 Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel *dependen* (terikat), adalah variabel yang menjadi perhatian utama dalam sebuah penelitian (Kuncoro,2013:50). Adapun variabel *dependen* dalam penelitian ini adalah Kinerja Perusahaan (Y).
2. Variabel *intervening*, adalah variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen menjadi hubungan yang tidak langsung, tetapi tidak dapat dilihat, diukur, atau dimanipulasi, namun dampaknya dapat disimpulkan berdasarkan dampak variabel *independen* terhadap variabel yang *dependen* (Kuncoro,2013:50). Adapun variabel *intervening* dalam penelitian ini adalah Pertumbuhan Modal Sendiri.
3. Variabel *independen* (bebas), adalah variabel yang dapat mempengaruhi perubahan dalam variabel dependen dan mempunyai hubungan yang positif ataupun negatif bagi variabel *dependen* nantinya (Kuncoro,2013:50). Adapun variabel *independen* dalam penelitian ini adalah:

a. *Debt to Equity Ratio* (DER) = X_1

b. *Inventory Turn Over* (ITO) = X_2

c. *Dividend Payout Ratio* (DPR) = X_3

1.3.2. Depenisi Operasional

a) *Kinerja Perusahaan*

Kinerja perusahaan adalah hasil nyata yang dicapai oleh suatu perusahaan dalam satu periode tertentu yang dapat mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan, baik dalam aspek keuangan ataupun aspek lainnya dan dipergunakan untuk menunjukkan dicapainya suatu hasil bagi perusahaan. Rumus untuk menghitung kinerja perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$ROE = \frac{EAT}{Total Modal Sendiri} \times 100\%$$

Alasan penulis memilih ROE sebagai indikator pengukur kinerja perusahaan karena menurut Sugiono (2009) dari segi manajemen keuangan dikatakan perusahaan mempunyai kinerja yang baik atau tidak salah satunya dapat diukur dengan melihat rasio kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan (*profitability ratio*). Salah satu rasio yang dapat mengukur tingkat profitabilitas perusahaan adalah *Return On Equity* (ROE). ROE merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimilikinya. ROE menggambarkan rasio antara laba setelah pajak (EAT) dengan total ekuitas. Rasio ini yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham.

b) *Pertumbuhan Modal Sendiri*

Pertumbuhan modal sendiri sebagai variable *dependen* dalam penelitian ini adalah suatu presentase yang menunjukkan peningkatan jumlah modal sendiri pada tahun tertentu dibandingkan dengan jumlah modal sendiri tahun sebelumnya. Brigham (1996) dalam Waskito (2008) untuk mengetahui pertumbuhan modal sendiri dapat dihitung sebagai berikut:

$$GE = \frac{Jumlah\ modal\ sendiri\ pada\ tahun\ t - Jumlah\ modal\ sendiri\ pada\ tahun\ t - 1}{Jumlah\ modal\ sendiri\ pada\ tahun\ t - 1} \times 100\%$$

c) *Debt to Equity Ratio (DER)*

DER menunjukkan perbandingan antara hutang dan modal sendiri (ekuitas). Rasio ini menggambarkan sejauh mana perusahaan didanani oleh hutang dan bagaimana perusahaan mengatur komposisi antara hutang dengan modal sendiri. Rumus yang digunakan untuk menghitung DER adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Modal\ Sendiri} \times 100\%$$

d) *Inventory Turnover (ITO)*

Inventory Turnover merupakan perbandingan antara harga pokok penjualan dengan rata-rata persediaan. Rasio ini menunjukkan frekuensi perputaran persediaan barang. Rasio ini menghitung berapa kali persediaan berputar dalam satu tahun. Semakin banyak persediaan berputar berarti barang tersebut relatif cepat terjual dan menghasilkan laba. Dalam penelitian

ini perputaran persediaan yang akan dihitung adalah persediaan barang jadi. Untuk mengetahui ITO dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ITO = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Persediaan Rata-rata}} \times 100\%$$

e) Dividen Payout Ratio (DPR)

Dividend payout ratio (DPR) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar persentase dari laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen kas dan dividen saham. DPR dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Dalam mengumpulkan data peneliti menggunakan data-data sekunder yaitu dengan teknik dokumentasi dan studi kepustakaan. Teknik dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan bahan dan data yang berhubungan dengan pokok bahasan yang peneliti kutip dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia serta dapat diperoleh dengan mendownload data dari www.idx.co.id. Sedangkan studi kepustakaan diperoleh dengan mencari dan mempelajari buku-buku, jurnal-jurnal penelitian, skripsi, thesis dan penelusuran internet yang berkaitan dengan masalah yang sedang diteliti.

IV. PEMBAHASAN

4.3. Pembahasan Hasil Penelitian

4.3.1. Pengaruh DER, ITO dan DPR secara Simultan terhadap Pertumbuhan Modal Sendiri.

Pada hasil persamaan regresi 1 yang telah diuji untuk menjawab hipotesis pertama (H_{a1}) menunjukkan bahwa adanya pengaruh variabel DER, ITO dan DPR terhadap Pertumbuhan modal sendiri secara simultan sepenuhnya terbukti. Hal ini dilihat dari hasil uji f yang menunjukkan bahwa nilai f -hitung $2,736 > f$ -tabel $2,700$ dan nilai signifikan $0,048 < 0,05$. Kemudian hipotesis ini juga didukung dari nilai *Adjusted R²* yang dapat dilihat dari tabel *Summary* pada lampiran b.6.1 yang menunjukkan nilai *Adjusted R²* sebesar $0,051$ yang berarti $5,1\%$ variasi dari Pertumbuhan Modal Sendiri dapat dijelaskan oleh variasi dari DER, ITO dan DPR. Sisanya sebesar $94,9\%$ dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel yang digunakan. Hal ini konsisten dengan penelitian Wellanitha 2012, secara simultan DER, ITO dan DPR secara bersama-sama mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang dapat dilihat pada lampiran b.6.1 menunjukkan bahwa diantara ketiga variabel independen yang diteliti yaitu DER, ITO dan DPR menunjukkan bahwa variabel yang paling dominan mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri adalah variabel DPR, namun pengaruhnya terhadap pertumbuhan modal sendiri adalah negatif. Hasil penelitian ini konsisten hasil penelitian Rahmawati (2005) bahwa variabel DPR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri. Hai

ini dapat dibuktikan dengan nilai $|t\text{-hitung}|$ variabel DPR sebesar $|-2,146| > |t\text{-tabel}|$ sebesar $|1,985|$. Karena $|t\text{-hitung}|$ lebih besar dari $|t\text{-tabel}|$ maka hal itu menunjukkan bahwa DPR berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan modal sendiri (GE). Pengaruh variabel DPR terhadap pertumbuhan modal sendiri secara teori tidak sejalan. Karena jika DPR tinggi hal itu berarti bahwa persentase laba yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham juga tinggi. Akibatnya persentase bagi perusahaan dalam memperoleh penambahan dana untuk modal sendiri dari laba ditahan juga kecil. Hal tersebut akan mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri menjadi kurang baik. Seperti yang dijelaskan dalam teori *the bird in the hand* bahwa harga saham akan meningkat seiring dengan peningkatan dividen yang diberikan. Sehingga dalam hal ini, laba setelah pajak yang dibagikan pada para pemegang saham dalam bentuk dividen untuk menjaga nilai perusahaan di mata para investor akan memberikan dampak negatif terhadap persentase modal sendiri yang terdapat di perusahaan.

Variabel DER tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri. Hal ini dibuktikan dengan nilai $|t\text{-hitung}|$ variabel DER sebesar $|-1.305| < |t\text{-tabel}|$ sebesar $|1,985|$. Karena $|t\text{-hitung}|$ lebih kecil dari $|t\text{-tabel}|$ maka hal itu menunjukkan bahwa DER secara parsial tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri (GE). Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Wellanitha (2012), yang menyatakan bahwa secara parsial variabel DER berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri. Namun hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Setyani (2010), penelitian Kuswanto (2009) dan penelitian Waskito (2008) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri. Sedangkan hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan Handoko (2006) dan Iskandar (2009) yang memperoleh hasil bahwa secara parsial DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri. Ketidakkonsistenan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya diasumsikan karena perbedaan stabilitas ekonomi pada periode penelitian dan jenis perusahaan yang diteliti sehingga menghasilkan tingkat rentabilitas ekonomi yang berbeda pula. Dalam penelitian Kuswanto (2009) dan penelitian Waskito (2008) dinyatakan bahwa pengaruh DER terhadap pertumbuhan modal sendiri tergantung pada Rentabilitas Ekonomi (RE) dan suku bunga (I). DER berpengaruh positif jika $RE > I$, begitu juga sebaliknya DER akan berpengaruh negatif atau tidak berpengaruh sama sekali jika $RE < I$ atau $RE = I$. Dalam hasil penelitian ini tidak berpengaruhnya variabel DER terhadap pertumbuhan modal sendiri dimungkinkan karena pada keadaan $RE = I$. Sehingga pemilihan penggunaan hutang ataupun modal sendiri dalam struktur modal perusahaan akan menghasilkan laba yang jumlahnya sama dengan jumlah beban bunga tetap yang akan dibayar oleh perusahaan akibat penggunaan dana tersebut.

Dalam penelitian ini variabel ITO secara parsial tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri. Hal ini dibuktikan dengan nilai $|t\text{-hitung}|$ variabel ITO sebesar $|0,816| < |t\text{-tabel}|$ sebesar $|1,985|$. Karena $|t\text{-hitung}|$ lebih kecil dari $|t\text{-tabel}|$ maka hal itu menunjukkan bahwa ITO secara parsial tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri (GE). Hasil ini konsisten dengan penelitian Wellanitha (2012) dan Handoko (2006). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa laba yang diperoleh dari perputaran persediaan tidak terlalu banyak ditanamkan kembali di dalam perusahaan. Karena kemungkinan digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kembali operasional perusahaan ataupun digunakan untuk membayar hutang perusahaan. Sehingga walaupun perputaran persediaan cepat dan menghasilkan laba yang optimal tidak akan mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri

(Handoko,2006). Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2005) yang menyatakan bahwa ITO mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri. Jika perputaran persediaan tinggi maka penjualan perusahaan berjalan cepat dan perusahaan akan dapat memperoleh laba yang optimal. Apabila alokasi modal dalam persediaan dapat berputar dengan cepat dan menghasilkan laba yang optimal. Dengan demikian mengindikasikan bahwa rentabilitas modal sendiri baik karena mampu menghasilkan laba yang nantinya dapat dialokasikan pada laba ditahan, maka akan mendorong pertumbuhan modal sendiri perusahaan menjadi lebih baik (Rahmawati, 2005).

4.3.2. Pengaruh Pertumbuhan Modal Sendiri terhadap Kinerja Perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis untuk menjawab hipotesis kedua (H_{a2}) yang dapat dilihat dari tabel 4.11 diatas atau secara lebih detail dapat dilihat dari tabel *Coefficient* pada lampiran b.6.2 menunjukkan bahwa pertumbuhan modal sendiri berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROE yang dapat dilihat dari nilai $|t\text{-hitung}|$ variabel GE sebesar $|5,011| > |t\text{-tabel}|$ sebesar $|1,986|$ dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Karena $|t\text{-hitung}|$ lebih besar dari $|t\text{-tabel}|$ maka hal itu menunjukkan bahwa GE berpengaruh positif terhadap ROE.

Hal ini sesuai dengan teori bahwa kinerja perusahaan yang baik dapat dinilai dari sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan. Dan seberapa baik atau seberapa mampu perusahaan dalam mengoptimalkan modal untuk menghasilkan laba (Ekowati,2010). Seperti yang dijelaskan oleh Sugiono (2006) perusahaan mempunyai kinerja yang baik atau tidak dilihat dari tingkat rentabilitas atau profitabilitas, yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu dari modal yang dimiliki perusahaan. Apabila perusahaan memiliki laju pertumbuhan modal sendiri yang baik, maka akan meningkatkan kinerja perusahaan karena perusahaan tidak perlu sulit lagi mencari modal melalui berhutang untuk membiayai kegiatan operasional, investasi, ekspansi yang outputnya akan menghasilkan kinerja yang baik bagi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki. Selain itu risiko yang akan dihadapi perusahaan untuk tidak dapat memenuhi kewajiban membayar beban bunga dan angsuran dari penggunaan dana dari berhutang dengan pihak kreditur akan dapat diminimalisir. Hal tersebut akan membuat nilai perusahaan menjadi baik dimata para invenstor.

4.3.3. Pengaruh DER, ITO dan DPR secara simultan terhadap Kinerja Perusahaan dengan Pertumbuhan Modal Sendiri sebagai Variabel Intervening.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis untuk menjawab hipotesis ketiga (H_{a3}) yang dapat dilihat dari tabel 4.11 diatas atau secara lebih detail dapat dilihat dari hasil pengujian hipotesis pada lampiran b.6.2 menunjukkan bahwa DER, ITO dan DPR berpengaruh secara simultan terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROE melauai pertumbuhan modal sendiri sebagai variabel intervening telah terbukti. Hal ini didukung dengan hasil analisis persamaan regresi 2 melalui uji f yang menunjukkan bahwa nilai $f\text{-hitung}$ $8,859 > f\text{-}$

tabel 2,470 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 dan *adjusted R²* sebesar 0,245. Hal ini berarti variabel kinerja perusahaan (ROE) 24,5% dapat dijelaskan oleh variabel pertumbuhan modal sendiri (GE), Debt To Equity Ratio (DER), Inventory Turnover (ITO) dan Dividend Payout Ratio (DPR). Sedangkan sisanya yaitu 75,5% variabel ROE dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel yang diteliti. Selain itu, hasil analisis jalur menunjukkan pengaruh tidak langsung antara variabel DER, ITO dan DPR terhadap ROE melalui pertumbuhan modal sendiri.

Variabel DER secara tidak langsung berpengaruh negatif terhadap ROE sebesar 0,061 atau 0,004 ($\text{anti sqrt} = 0,061^2$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa penentuan proporsi penggunaan hutang dan modal sendiri dalam struktur pendanaan perusahaan secara tidak langsung akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Karena akibat penggunaan sumber pendanaan tertentu baik itu dengan berhutang ataupun menggunakan modal sendiri akan menimbulkan biaya yang mempengaruhi tingkat pengembalian yang dihasilkan dalam bentuk laba yang akan menggambarkan kinerja perusahaan. Apabila pertumbuhan modal sendiri yang dimiliki perusahaan menurun, maka kebutuhan dana untuk kegiatan operasional perusahaan tidak dapat dipenuhi seluruhnya dengan ekuitas yang dimiliki. Perusahaan harus berhutang untuk bisa menutupi kebutuhan dana tersebut. Akibatnya penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan memberikan dampak negatif bagi perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga akan ditanggung semakin besar yang artinya mengurangi keuntungan. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar. Hal ini sangat memungkinkan menurunkan kinerja perusahaan, karena perusahaan tidak dapat mengelola ekuitas yang dimiliki dengan baik dan tingkat ketergantungan dengan pihak luar semakin tinggi (Brigham dan Houston, 2001) dalam Aminatuzahra (2010).

Variabel ITO secara tidak langsung variabel ITO berpengaruh positif terhadap ROE sebesar 0,037 atau 0,002 ($\text{anti sqrt} = 0,037^2$). Hasil tersebut menggambarkan bahwa secara tidak langsung perputaran persediaan yang semakin tinggi akan memberikan kontribusi laba bagi perusahaan yang lebih baik sehingga akan mendorong kinerja perusahaan menjadi lebih baik karena menunjukkan bahwa perusahaan dapat bekerja dengan efisien dalam mengelola persediaan untuk menghasilkan laba.

Perputaran persediaan yang cepat menggambarkan alokasi modal dalam persediaan tidak akan tertahan lama digudang yang akan menimbulkan biaya penyimpanan dan pemeliharaan persediaan yang nantinya dapat mengurangi laba perusahaan. Apabila alokasi modal dalam persediaan dapat berputar dengan cepat dan menghasilkan laba yang optimal dan dapat mendorong pertumbuhan modal sendiri. Dengan demikian kemampuan untuk memperoleh laba bagi para pemegang saham perusahaan semakin baik, sehingga kinerja perusahaan akan baik dimata para investor. Karena dengan laba yang optimal akan menambah sumber pendanaan internal perusahaan, sehingga perusahaan tidak akan kesulitan membiayai kebutuhan operasional perusahaan untuk menciptakan keuntungan tanpa harus menggunakan hutang yang tinggi. Seperti yang dijelaskan dalam *pecking order theory*, bahwa perusahaan-perusahaan yang mempunyai profit yang semakin tinggi maka hutangnya (leverage) akan semakin rendah (Ruslim:2009).

Sedangkan untuk variabel DPR secara tidak langsung berpengaruh negatif terhadap ROE sebesar 0,100 atau 0,0001 ($\text{anti sqrt} = 0,100^2$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa tingginya rasio DPR secara tidak langsung akan menurunkan kinerja perusahaan. Hal itu

disebabkan karena besar kecilnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham tergantung besarnya kecilnya keuntungan yang diperoleh perusahaan dan rencana belanja modal, investasi atau bentuk ekspansi lainnya yang akan dilakukan oleh perusahaan.

Pada *teory the bird in the hand* Gordon dan Linther menyatakan bahwa “biaya modal sendiri akan naik jika DPR rendah. Apabila DPR rendah maka laba lebih banyak ditahan untuk belanja modal dan dengan tujuan memperoleh *return* yang lebih maksimal bagi perusahaan. Namun jika rasio DPR tinggi pada kondisi perusahaan mengalami kekurangan modal untuk operasional perusahaan, maka akan mengakibatkan kinerja perusahaan menjadi kurang baik kedepannya. Karena laba yang diperoleh oleh perusahaan lebih banyak dibagikan sebagai dividen daripada ditahan untuk mendorong investasi dan ekspansi perusahaan untuk mencapai laba yang lebih optimal. Menurut Sutrisno (2007) untuk menciptakan kinerja yang baik, perusahaan dituntut untuk bisa mengambil keputusan-keputusan keuangan dan dapat menentukan tujuan yang harus dicapai dengan mempertimbangkan sumber dana yang ada. Keputusan yang benar adalah keputusan yang akan membantu mencapai tujuan tersebut.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah pengaruh antara masing-masing variabel eksogen terhadap variabel endogen dalam analisis jalur belum diuji secara parsial, sehingga pengaruh antara masing-masing variabel belum terlihat secara kompleks. Selain itu sumber bacaan sebagai kajian teori yang digunakan dalam penelitian ini masih belum terlalu luas dan periode yang digunakan dalam penelitian masih terlalu pendek akibat keterbatasan waktu peneliti.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisa data yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel DER, ITO dan DPR berpengaruh terhadap kinerja perusahaan melalui pertumbuhan modal sendiri. Tinggi dan rendahnya rasio DER sangat dipengaruhi oleh bagaimana suatu perusahaan mengatur komposisi antara hutang dengan ekuitas untuk struktur pendanaannya. Akibat penggunaan sumber pendanaan tertentu baik itu dengan berhutang ataupun menggunakan modal sendiri akan menimbulkan biaya yang mempengaruhi tingkat pengembalian yang dihasilkan dalam bentuk laba yang akan menggambarkan kinerja perusahaan.

Selanjutnya rasio ITO menggambarkan sejauh mana alokasi modal dalam persediaan dapat berputar dengan cepat dan menghasilkan laba yang optimal dan dapat mendorong pertumbuhan modal sendiri. Dengan demikian kemampuan untuk memperoleh laba bagi para pemegang saham perusahaan semakin baik, sehingga kinerja perusahaan akan baik dimata para investor.

Kemudian rasio DPR yang tinggi akan menurunkan kinerja perusahaan. Hal itu disebabkan karena besar kecilnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham tergantung besarnya kecilnya keuntungan yang diperoleh perusahaan dan rencana belanja modal, investasi atau bentuk ekspansi lainnya yang akan dilakukan oleh perusahaan. Namun jika rasio DPR tinggi pada kondisi perusahaan mengalami kekurangan

modal untuk operasional perusahaan, maka akan mengakibatkan kinerja perusahaan menjadi kurang baik kedepannya.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa keputusan keuangan perusahaan yang dianalisis menggunakan rasio DER, ITO dan DPR secara simultan dapat memberikan dampak terhadap kinerja perusahaan melalui pertumbuhan modal sendiri. Sehingga peneliti ingin memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan diharapkan lebih mempertimbangkan kebutuhan dan ketersediaan sumber dana yang dimiliki dalam mengambil setiap keputusan keuangan untuk mencapai kinerja perusahaan yang baik. Keputusan keuangan yang diambil jangan hanya memfokuskan untuk kesejahteraan para pemilik saham untuk jangka pendek, namun perkembangan perusahaan untuk jangka panjang juga harus dipertimbangkan.

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan agar melakukan penelitian secara langsung pada salah satu perusahaan manufaktur (penelitian secara kualitatif) agar hasil yang diteliti lebih sesuai dengan kondisi perusahaan yang sebenarnya, karena hasilnya mungkin akan berbeda jika dilakukan dengan penelitian kualitatif. Kemudian diharapkan agar melakukan pengujian secara parsial, agar hasil yang diperoleh lebih menunjukkan hubungan yang lebih kompleks antar variabel yang diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Afrieni, Endang. 2008. *Penilaian Kinerja Keuangan dengan Analisis Rasio*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Volume 3, Nomor 2. Halaman 109-118.
- Ariffianti, Indah. 2004. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Mataram.
- Aminatuzzahra. 2010. *Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turnover, Net Profit Margin Terhadap ROE*. Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro.
- Arfan, Muhammad dan Imam Rafial Putra. 2013. *Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Kas (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI)*. Fakultas Ekonomi. Universitas Syiah Kuala.
- Arrayani, 2003. *Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dan Implikasinya Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri Pada Industri Tekstil Yang Go Public di Indonesia*. Tesis. Program Pasca Sarjana. Universitas Sumatera Utara.

- Binangkit, Bagas. 2014. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Dan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Jurusan Akuntansi. STIE Adi Unggul Bhirawa. Surakarta.
- Efriyanti, Tin. 2015. *Pengaruh Perputaran Piutang, Persediaan dan Aktiva Tetap Terhadap Rentabilitas Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013*. Skripsi. Fakultas Ekonom, Universitas Negeri Medan.
- Ekowati, Sera dkk. 2010. *Pengaruh Modal Fisik, Modal Finansial, Dan Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Jenderal Soedirman.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handoko. 2006. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Laju Pertumbuhan Modal Sendiri Pada Perusahaan Yang Go Public di BEJ*. Skripsi Program Sarjana UII :Yogyakarta.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2015. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Jakarta: Rajawali Pers.
- Hartono, 2015. *Pengaruh Current Ratio dan Debt To Equity Ratio Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur Sektor Logam Yang Sejenisnya yang Tedaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013*. Jurnal Wira Ekonomi Mikro Skill. Volume 5, Nomor 01. Halaman 21-29.
- Haryetti, dkk. 2012. *Pengaruh profitabilitas, Invesment Opportunity Set dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI*. Jurnal Ekonomi. Volume 20, Nomor 3. Halaman 1-18.
- Husnan, Suad. 2000. "Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan". Yogyakarta: BPFE. Cet IV.
- Iskandar, Dany. 2009. *Pengaruh ROA, DER, TATO dan PR terhadap Pertumbuhan Modal Sendiri Pada Perusahaan yang Termasuk dalam Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2005-2008*. Skripsi Program Studi Keuangan Islam. UIN Sunan Kalijaga: Yogyakarta.
- Jumingan. (2006). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta :PT. Bumi Aksara,
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana.
- Kuncoro, Mudrajad. 2013. *Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi*. Edisi 4. Jakarta: Erlangga.

Kuswanto, Heri. 2009. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pertumbuhan Sendiri Pada Perusahaan Yang terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2005-2007*. Skripsi. Program Studi Keuangan Islam, Fakultas Syariah. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga : Yogyakarta.

TENTANG PENULIS

Itsaini Hasanah, adalah Mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Medan

Yulita Triadiarti, SE., M.Si., Ak., CA adalah Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Medan

