

**Pengaruh Keputusan Investasi Dan Keputusan Deviden Terhadap
External Financing Needs Dengan Variabel *Moderating Profitability* Pada
Perusahaan Manufaktur Yang *Go Public* di Bursa Efek Jakarta**

Oleh:

Tri Ratnawati

Ida Ayu Sri Brahmayanti

Staf Pengajar Program Pascasarjana Untag 1945 Surabaya

Farsyan Wathan

Alumni Mahasiswa Program Magister Manajemen

Pascasarjana Untag 1945 Surabaya

Abstract

Manufacturing industry in doing the business operation is determined by the factors, i.e. investment work, dividend work, profitability, and external financing, so it can be known the operational work from the companies. Problem formulas in this research are: (1) whatever the investment decisions and dividend decisions influence significantly towards profitability, (2) whatever the investment decisions and dividend decisions influence significantly towards *External Financing Needs* and (3) whatever the profitability influences significantly towards *External Financing Needs*. This research design uses descriptive methods which will observe the company external fund needs, if it happens the value variations in investment decisions and dividend decisions with the profitability moderating variables in an empiric-linear relationship pattern.

The research object is the company in manufacturing industry fields for the periods of 2002-2004 by the data in financing report forms from the prepared company by Jakarta Stock Exchange (Bursa Efek Jakarta). The used variables consist of 3, i.e. bound variables (Y) which contain Debt to Total Assets (Y_1) and Debt To Equity (Y_2), free variables (X) which contain Investment Decisions (X_1) and Dividend Policy (X_2), and also moderating variables (Z) are Profitability that consists of Margin Profit Net indicator (on Sales) (Z_1), Return on Equity (Z_2), and Return on Investment (Z_3). The empirical test which is used in this research is Partial Least Square (PLS).

The data results empirically show that: (1) investment decision variables and dividend decisions do not influence significantly towards profitability in go- public company in Jakarta Stock Exchange (Bursa Efek Jakarta), with t-calculation is smaller than t table = 1.99. (2) investment decision variables influence significantly towards External Financing with the value of t-calculation is 8.460 is bigger than t table = 1.99. (3) dividend decisions do not influence significantly towards External Financing in go-public company in Jakarta Stock Exchange (Bursa Efek Jakarta), and (4) profitability variables influence significantly towards External Financing in go-public company in Jakarta Stock Exchange (Bursa Efek Jakarta), with the value of t statistic of profitability direction towards External Fianancing in the value of $3.058 > t \text{ table} = 1.99$.

Keywords: investment decisions, dividend decisions, profitability, external financing needs.

Pendahuluan

Aktivitas manajer keuangan untuk menguji kemampuan dirinya dalam beradaptasi pada perubahan-perubahan, menggalang dana, berinvestasi dalam aktiva serta mengelola secara bijak, akan mempengaruhi keberhasilan perusahaan. Jika dana salah dialokasikan pertumbuhan perusahaan akan turun. Jadi, dengan memperoleh, mendanai dan mengelola aktiva secara efisien, manajer keuangan memberikan kontribusi pada perusahaan serta pertumbuhan makro ekonomi.

Di sisi lain, dilihat dari sudut ekonomi makro tersebut, peranan pasar modal adalah sebagai suatu *piranti* untuk melakukan alokasi sumber daya ekonomi secara optimal. Artinya, melalui pasar modal perusahaan penerbit sekuritas (emiten) dan investor dapat memperoleh manfaat secara simultan. Dengan kata lain, eksistensi pasar modal memperbesar peluang emiten untuk menghimpun dana dalam jumlah besar, dana tersebut dapat diperoleh sekaligus, ketergantungan emiten terhadap bank menjadi kecil, dan solvabilitas perusahaan merupakan *point* penting bagi penilaian investor.

Untuk mendapatkan keuntungan dan memperkecil resiko kerugian investasi dalam bentuk saham atau *common stock* diperlukan informasi yang akurat disertai analisis yang teliti, di antaranya analisis fundamental yang mengandalkan rasio-rasio keuangan sebagai refleksi dari nilai perusahaan yang bersangkutan (emiten). Analisis rasio sering dipergunakan oleh banyak analis sebagai alat paling cepat untuk menilai kinerja perusahaan. Namun

analisis ini bukan tanpa kelemahan, karena apa yang tertulis dalam perhitungan dapat bertolak belakang dengan kondisi aktual. Hal ini memberikan indikasi bahwa gambaran yang *utuh* tentang posisi perusahaan dan perkembangan berikutnya tidak seluruhnya di-*back-up* oleh eksistensi rasio keuangan semakin diragukan kredibilitasnya. Namun demikian, analisis rasio keuangan yang sudah dikategorikan ke wilayah tradisional tersebut masih mampu memberikan manfaat bagi *stakeholders* walaupun tak optimal. Kehadiran pendekatan *Economic Value Added (EVA)*, yang dalam waktu singkat diikuti dengan *Refined Economic Value Added (REVA)* merupakan indikasi bahwa analisis rasio (keuangan) semakin melengkapi *out-off-date*-nya analisis rasio keuangan tersebut.

Salah satu manfaat yang paling menonjol dalam kaitannya dengan eksistensi rasio keuangan ialah dijadikannya rasio-rasio keuangan yang disajikan dalam bentuk laporan keuangan auditan sebagai basis penetapan harga saham dengan pendekatan *fundamental analysis* atau analisis fundamental yang mengandalkan rasio-rasio keuangan sebagai parameter kinerja perusahaan, sekaligus penetapan harga pasar saham (*market share*).

Berdasarkan kajian tersebut maka dapat diketahui bahwa keputusan yang relevan di bidang finansial merupakan salah satu fenomena dalam manajemen keuangan bagi perusahaan-perusahaan yang *go public*. Walaupun pasar modal telah memfasilitasi ketersediaan dana dalam jumlah yang sesuai dengan kebutuhan emiten, tetapi kriteria-kriteria tertentu yang relevan dengan pendanaan internal para emiten tetap merupakan persyaratan yang baku. Salah satu instrumen penilaiannya ialah posisi rasio keuangan perusahaan pada *moment* tertentu, termasuk kemampuan perusahaan (yang terkait dengan *return investasi*).

PT. Unilever Indonesia Tbk., yang dalam tahun usaha 2003 memperoleh *profit* sebesar Rp. 1.488,445 milyar hanya menggunakan EFN sebesar Rp. 66,22 milyar. Hal ini mengindikasikan bahwa Unilever memiliki *Equity* yang kuat.

Penelitian ini pun menggunakan peran angka-angka rasio keuangan dalam *men-drive* penentuan *External Financing Needs (EFN)* melalui *economic steering line* yang komprehensif. Untuk mengurangi imbas tradisional yang mungkin timbul dari pemanfaatan rasio keuangan tersebut, analisis data dilakukan melalui dua tahapan sehingga tidak terjadi *direct*

correlation antara variabel bebas dengan variabel terikatnya, tetapi dilakukan pra-uji secara empirik melalui pemosisian variabel *moderating: Profitability*.

Landasan yang digunakan untuk mengoperasionalkan variabel *Profitability* sebagai variabel *moderating* adalah pendapat Lukman (1995:193-194): “Kemampuan aktiva dalam menghasilkan keuntungan (*differences in the earning power of assets*) juga harus memperhitungkan biaya-biaya yang relevan dengan alternatif pembelanjaan (*financing*) yang akan digunakan, dan perusahaan-perusahaan industri diasumsikan memiliki peluang memperoleh *profit* yang berasal dari pengoperasian *fixed asset*-nya, daripada *current assets* sehingga aktiva tetap merupakan *the true earning assets*.”

Di sisi lain, sejak perekonomian Indonesia yang mulai tertata kembali di tahun 2000, sektor riil yang kebanyakan bercorak *defensive industries* mulai meningkatkan perannya bagi upaya memulihkan kondisi ekonomi yang mengalami gangguan yang signifikan sejak krisis moneter tahun 1997 (Oktober). Dengan kata lain, untuk mengembalikan kekuatan perusahaan guna mempertahankan diri dari tekanan krisis yang berpeluang besar menghentikan kelangsungan hidup perusahaan banyak perusahaan melakukan perbaikan-perbaikan pada struktur kapitalisasinya dengan menarik modal luar dengan *cost of capital* yang relatif rendah, mudah diperoleh tanpa melewati birokrasi yang panjang, dan dapat diperoleh pada saat modal luar tersebut sangat dibutuhkan, sehingga varian permodalan hanya mengalami *lag* yang relatif sempit, atau dengan *lead time* yang terukur tanpa dampak finansial yang signifikan.

Landasan Teori

Komposisi / Struktur Permodalan

Komposisi permodalan tidak dapat dilepaskan dari perbandingan antara modal yang digunakan perusahaan untuk membelanjai aktivitas-aktivitas operasionalnya. Dalam teori struktur permodalan diasumsikan bahwa obligasi dan pembelian kembali saham biasa atau penerbitan saham baru. Selanjutnya perlu dikaji bagaimana pengaruh perubahan struktur modal tersebut terhadap nilai perusahaan dan apakah pengaruh struktur modal tersebut terhadap harga saham perusahaan sebagai pencerminan nilai perusahaan, dan pertanyaan terakhir ialah bagaimana struktur modal yang optimal bagi perusahaan (Martono dan Harjito, 2001:240).

Dalam menghitung biaya modal, faktor makro ekonomi seringkali memiliki peran yang menentukan dalam pengambilan keputusan, lebih dari faktor mikro ekonomi yang dapat diidentifikasi dari laporan keuangan perusahaan periodik.

Selanjutnya yang perlu diidentifikasi ialah besarnya biaya modal dalam kaitannya dengan struktur modal dan nilai perusahaan. Investasi di pasar modal harus benar-benar menyadari bahwa keuntungan atau kerugian yang akan terjadi tidak mendapat jaminan untuk mendapat *capital gain*.

Modal perusahaan terdiri dari *equity* dan pinjaman atau kredit. Penggunaan hutang dalam perusahaan memiliki risiko finansial yaitu beban tetap yang berupa bunga. Untuk mengatasi perusahaan dalam memanfaatkan pasar modal dengan melakukan emisi. Dana yang berasal dari emisi dapat digunakan untuk membayar kewajiban jangka pendek yang akan jatuh tempo sehingga terjadi restrukturisasi modal dimana komposisi modal yaitu modal pinjaman menjadi lebih kecil dan modal saham menjadi lebih besar. Dan inilah yang menjadi fokus pendanaan usaha bagi perusahaan-perusahaan yang *go public*. Penyajian landasan konseptual dalam penelitian ini dimulai dari *Profitability* sebagai variabel *moderating*, kemudian variabel *External Financing Needs (EFN)*, baru variabel-variabel bebas sesuai dengan urutan di depan.

Keputusan Pendanaan

Sumber Dana Jangka Panjang

Sumber dana jangka panjang merupakan sumber dana yang memiliki jangka waktu panjang. Panjang-pendeknya jangka waktu tersebut belum ada ketetapan secara definitif. Martono dan Harjito (2001:225) menyatakan bahwa sumber dana jangka panjang meliputi obligasi, saham preferen dan saham biasa.

External Financing Needs (EFN)

Pada dasarnya bentuk-bentuk pembelanjaan perusahaan sebagai sumber pembiayaan dibagi menjadi dua bagian besar, yakni: (1) sumber pembiayaan internal (*equity*), dan (2) sumber pembiayaan eksternal (*loan*). Hal ini sesuai dengan pendapat Shapiro (1998:370): "*Firms can raise funds internally or externally*". Walaupun demikian, setiap keputusan struktur

modal atau pendanaan memiliki konsekuensi biaya pengadaan dana. Oleh karena itu setiap jumlah dana yang diinginkan perlu memperhitungkan biaya modal minimum dan nilai maksimum perusahaan yang akan digunakan untuk menjamin penarikan dana eksternal tersebut (Weston dan Copeland, 1992:62).

Menurut Brigham (1995:622): *“Additional Funds Needs (AFN) is funds that a firm must raise externally through borrowing or by selling new common or preferred stock.”* Bila diartikan secara bebas kurang lebih memiliki arti bahwa kebutuhan dana eksternal adalah dana yang dapat diperoleh suatu perusahaan dari luar perusahaan melalui hutang atau dengan menjual saham biasa atau saham preferen (*stock* saham).

Menurut Brigham dan Gapenski (1996:539): *“The AFN will be raised by borrowing from the bank as notes payable, by issuing long term bonds, and by selling preferred or new common stock.”* Kebutuhan dana eksternal didapatkan melalui utang jangka pendek (*notes payable*), hutang jangka panjang, dan penjualan saham, baik saham preferen maupun saham biasa.

Werner dan Stoner (1995:659) menegaskan: *“External Financing Needs is the amount of financing a firm must raise from outside sources to acquire the assets necessary to support its level of sales. The EFN is required because the firm would have to purchase additional assets, yet the company would be unable to generate sufficient funds internally. It would have to raise external money.”* Kebutuhan dana eksternal merupakan sejumlah dana yang diperoleh dari luar dimana dana ini digunakan untuk membiayai kebutuhan aktiva supaya dapat mencapai tingkat penjualan tertentu. Kebutuhan dana eksternal terjadi karena perusahaan harus membeli tambahan aktiva dimana perusahaan tidak mampu meningkatkan dana internal sehingga perusahaan harus meningkatkan dana eksternal.

Dari penjelasan tersebut dapat diketahui bahwa sumber-sumber pembiayaan perusahaan berasal dari pembiayaan internal dan pembiayaan eksternal. Sumber-sumber pembiayaan internal berasal dari dalam perusahaan yaitu: (1) penurunan aktiva lancar selain kas, (2) penurunan aktiva tetap, dan (3) laba ditahan. Sumber-sumber pembiayaan eksternal berasal dari: (1) hutang jangka pendek, (2) hutang jangka panjang, (3) penjualan obligasi, (4) saham preferen, dan (5) saham biasa dalam portepel yaitu sebagian saham yang tidak dijual ke publik atau *common stock*.

Perusahaan yang menghadapi permasalahan pembiayaan eksternal mula-mula menggunakan hutang sebagai instrumennya karena biaya hutang

lebih murah dibandingkan dengan biaya saham. Hal ini sesuai dengan pendapat Clarke (1990:158) yang menyatakan: “*When they must turn to external financing, debt is the first choice because it is the cheapest.*” Hal senada juga diungkapkan oleh Brigham dan Gapenski (1996:934) yang mengatakan ada dua alasan mengapa suatu perusahaan menghindari penerbitan saham baru: “*(1) High issuance costs must be incurred to sell common stock, and (2) information asymmetries lead investors to view stock issues as bad news, and stock prices decline when a new stock issue is announced*”. Namun jika dana dari utang kurang mencukupi maka perusahaan akan menggunakan saham sebagai instrumen yang lainnya.

Dalam kaitannya dengan depresiasi sebagai sumber pembiayaan internal, Weston dan Copeland (1992:642) menyatakan bahwa dana yang tersedia dari kegiatan operasi normal perusahaan, pembiayaan intern yang diperlukan relatif sama dengan laba yang ditahan *plus* depresiasi. Selanjutnya Weston dan Copeland (1992:25) menyatakan bahwa pelaporan laba-rugi (termasuk laba bersih dan depresiasi) merupakan suatu pelaporan untuk meringkaskan sumber (atau penggunaan dana) yang berasal dari operasi rutin perusahaan. Depresiasi merupakan pembebanan *non-cash*, yang harus ditambahkan kembali ke laba bersih (*net income*) agar diperoleh hasil akhir sumber dana yang berasal dari kegiatan operasi rutin.

Hempel (1991:261) menyatakan bahwa: “*After inventorying its funding needs, an enterprise should formulate its funding policies. These policies should establish, in writing, such things as the depreciation funds.*” Pernyataan Hempel tersebut pada hakekatnya menjelaskan bahwa dana eksternal maupun internal yang digunakan untuk investasi, yang selanjutnya digunakan untuk menciptakan nilai tambah melalui aktivitas produksi (dengan menggunakan mesin, sebagai misal) Dimana depresiasi merupakan bagian dari *cost of goods manufacturing* (harga pokok produksi), sebelum *disbursement of loans* tersebut (angsuran pinjaman/kredit) jatuh tempo, dana kembalian melalui depresiasi tersebut dapat dimanfaatkan perusahaan sebagai bagian dari sumber dana internal.

Investasi ke dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung, yaitu dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan dan investasi tidak langsung dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang memiliki portofolio aktiva-aktiva keuangan perusahaan-perusahaan lain (Jogiyanto, 2000:7).

Investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi, yaitu perusahaan yang menyediakan jasa finansial dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya. Seperti halnya pasar pada umumnya, pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dengan penjual saham dengan risiko untung dan rugi. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi.

beberapa faktor masih perlu diperhitungkan emiten jika manajemen hendak menarik dana eksternal (non-bank), antara lain:

(a) *Debt-to-Total Assets ratio*

Rasio ini mengukur berapa besar modal jangka panjang perusahaan (*total capitalization*) yang dibiayai oleh kreditur jangka panjang, dihitung dengan rumus: (Syamsuddin, 1995:45)

$$\frac{\text{Debt to Total Capitalization (Assets)}}{\text{Total Capitalization}} = \frac{\text{Long term debt}}{\text{Total Capitalization}}$$

Untuk mengukur harga pasar saham, menurut Jogiyanto (2000:88-89) digunakan dua pendekatan, yaitu:

- *Fundamental security analysis* atau analisis perusahaan yang menggunakan data fundamental yaitu data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan, misalnya laba, dividen yang dibayar, penjualan dan lain-lainnya). Pola ini banyak digunakan oleh para akademisi.
- *Technical analysis* menggunakan data pasar dari saham, misalnya harga saham, volume transaksi saham untuk menentukan nilai dari saham. Analisis teknikal ini banyak digunakan oleh praktisi dalam menentukan harga pasar saham.

Analisis fundamental mencoba menghitung nilai intrinsik dari suatu saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan (sehingga juga disebut analisis perusahaan), dengan dua pendekatan, yaitu: (1) *present value approach*, dan (2) *Price/Earning* atau *P/E ratio approach*.

(b) Debt to Equity ratio (DER)

Rasio ini menghitung perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Syamsuddin, 1955:64). Dengan kata lain, rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah modal sendiri yang dipersiapkan internal perusahaan. Rasio ini biasanya digunakan untuk mengukur *financial leverage* dari suatu perusahaan, dihitung dengan rumus:

$$\text{Debt to Equity ratio} = \frac{\text{Long term debt}}{\text{Stockholders Equity}} \quad (\text{Syamsuddin, 1995:49})$$

Profitability

Rasio profitability terdiri atas dua jenis rasio yang menunjukkan profitability dalam kaitannya dengan penjualan dan investasi, yang selanjutnya memvisualisasikan efektivitas operasional keseluruhan perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2001:222).

Guenther (2005:44) menyatakan:

“Net income provides users with a consistent and reliable measure of economic performance over the accounting period. Although net income itself is used as a performance measure, is often divided by a measure of the economic resources, such as total assets or total shareholders’ equity, to arrive at a measure of return on investment, such as return on assets or return on equity. Different components of the income statement are also used to evaluate the profitability of a firm. For example:

- (1) *sales divided to total assets, called total assets turnover, provides a measure of how efficiently a company is using assets to generate revenue.*
- (2) *Net income divided by sales, called the profit margin ratio, tells users how much profit the firm is earning on cash on each dollar of sales”.*

Net Profit Margin

$$\text{Net Profit Margin (on Sales)} = \frac{\text{Net Profit after Tax}}{\text{Penjualan Bersih}} \quad (\text{Syamsuddin, 1995:55})$$

Rasio ini menginformasikan laba bersih yang dicapai perusahaan pada suatu tahun usaha yang berhubungan dengan penjualan. Rasio ini merupakan pengukur efisiensi operasi perusahaan. Jika rasio ini rendah, maka terindikasi bahwa perusahaan ini kurang efektif dalam memproduksi dan menjual produk di atas biaya-biaya yang dikorbankan. Oleh karena itu, kejadian ini akan memiliki efek bisa, yaitu jika rasionya rendah maka pengembalian investasi (yang menggunakan dana eksternal) akan lebih rendah. (Horne dan Wachowicz, 2001:224). Kajian ini menunjukkan terdapatnya hubungan (sebab-akibat) antara *NPM* dengan kebutuhan dana eksternal dengan arah yang positif.

Walaupun demikian, dalam pola ekonomi modern fokus investasi tidak lagi pada *profitability*, tetapi pada faktor risiko. Hal ini sesuai dengan pendapat Wild *et al.*, (2007:8)

“Credit analysis is the evaluation of the creditworthiness of a company. Creditworthiness is the ability of a company to honor its credit obligations. Accordingly, the main fokus of credit analysis is on risk, not profitability”.

Konsep ini perlu ditampilkan di sini karena faktor makro ekonomi dalam era globalisasi ini lebih mampu mendominasi pertimbangan bagi investor dalam keputusan investasinya. Secara spesifik, karena dimensi-dimensi variabel *profitability* ini akan diukur tingkat keeratan hubungannya dengan variabel *External Financing Needs*, maka lemahnya korelasi di antara keduanya tidak lagi merupakan hal yang luar biasa.

Return on Equity (ROE)

ROE merupakan pengukuran *income* yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (pemegang saham biasa dan preferen) atas modal yang diinvestasikan di dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik kedudukan pemilik perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung *profitability* dalam kaitannya dengan investasi atau rasio kedua ialah: (Horne dan Wachowicz, 2001:225)

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Ekuitas pemegang saham}}$$

Jika ROE rendah memberikan indikasi bahwa penggunaan dana (eksternal) yang semakin besar (karena perusahaan hanya memiliki ekuitas yang rendah), akan membuka peluang perusahaan untuk menggunakan dana eksternal yang tinggi dengan konsekuensi beban *cost of capital* yang tinggi sehingga mereduksi *earning per-share* (Horne dan Wachowicz, 2001:227).

Return on Investment (ROI) atau Return on Total Assets (ROA)

Return on Investment (ROI) atau sering juga disebut dengan *Return on Total Assets (ROA)* merupakan kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan.

Rumus:

$$\text{ROI atau ROA} = \frac{\text{Net Profit after Tax}}{\text{Total Assets}} \quad (\text{Syamsuddin, 1995:56})$$

Sebagai pelengkap berikut disajikan kajian konseptual yang relevan dengan eksistensi rasio profitability dalam kaitannya dengan kebutuhan dana eksternal walaupun kadangkala tidak diungkap secara langsung. Menurut Gitman (1994:173): “*Profitability is the relationship between revenues and costs.*” Sebaliknya menurut Brigham dan Gapenski (1996:57): “*Profitability is the net results of a number of policies and decision.*” Jadi profitability menunjukkan hubungan antara pendapatan dan biaya serta merupakan hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan. manajemen perusahaan. Semakin tinggi pendapatan yang diperoleh badan usaha dibandingkan biayanya maka perusahaan tersebut semakin *profitable*.

Untuk mengukur profitability maka pengukuran yang digunakan adalah *profit margin* yang diukur dari *Net income/Sales*. Pernyataan ini didukung oleh pendapat dari Brigham dan Gapenski (1996:936), “*Profitability ratio used to measure external financing needed is profit margin, because this ratio have major impact on EFN.*”

Menurut Brigham dan Gapenski (1996:673): “*Profitability is also an important determinant of external funds requirements.*” Profitability mempunyai pengaruh terhadap kebutuhan dana eksternal. Semakin tinggi *profit margin* maka menandakan bahwa pendapatan perusahaan tersebut meningkat. Kenaikan pendapatan tersebut merupakan sumber pembiayaan internal sehingga apabila *profit margin* meningkat maka kebutuhan dana eksternalnya akan rendah.

Menurut Dickerson *et al.* (1995:242): “*The higher the profit margin, the lower the funds requirements, other things held constant.*” Semakin tinggi *profit margin*, semakin rendah kebutuhan dana eksternal.

Hal ini didukung oleh pernyataan Dickerson *et al.* (1995:251): “*The higher the rate of growth in sales, the higher the dividend payout ratio, and the more capital intensive the firm, the greater will be the firm’s need for additional external funds (AFN). On the other hand, the higher the spontaneous liabilities and the higher the profit margin, the lower the firm’s AFN.*”

Dalam kaitan dengan return on invested capital, Wild *et al.* (2007:417) menyatakan:

“*We can analyze company performance in several ways. Revenue, net income, and asset growth are performance measures in common use. Yet, none of these measures individually are useful as a comprehensive measure of company performance.*”

Artinya, parameter yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan antara lain: (1) *revenue*, (2) *net income*, dan (3) *asset growth*. Di bidang bisnis masing-masing dimensi memiliki saling keterkaitan. Misal hubungan antara *revenue* dengan *invested capital*, tidak mungkin dianalisis secara individual tetapi diperlukan adanya *joint analysis*. Konsep ini perlu ditampilkan karena peneliti yang akan menggunakan pola analisis parsial harus mampu mempersiapkan argumentasi yang matang guna mengantisipasi efek dari eksistensi *joint analysis* tersebut.

Keputusan Investasi

Investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aktiva dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang. Dilihat dari jangka waktunya, investasi dibedakan menjadi 3 macam, yaitu: (1) investasi jangka pendek, (2) investasi jangka

menengah, dan (3) investasi jangka panjang (Martono dan Harjito, 2001:137). Keputusan investasi menjadi sangat penting karena berkaitan dengan upaya mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Investasi dapat berwujud aktiva riil, seperti tanah, gedung, dan mesin, sedangkan investasi non-finansial dalam bentuk surat-surat berharga (Martono dan Harjito, 2001:137). Dengan demikian sebuah keputusan investasi menyangkut sumber dana yang diharapkan dapat meningkatkan *income* sehingga terjadi pertumbuhan usaha, namun tetap harus memperhitungkan biaya-biaya yang dikeluarkan sehubungan dengan keputusan investasi tersebut.

Keputusan Dividen

Dividend Payout Ratio (DPR)

Ukuran kebijakan dividen adalah *Dividend Payout Ratio (DPR)* yang merupakan rasio antara dividen per-lembar saham (*Dividend per-Share/DPS*) dengan pendapatan per-lembar saham (*Earning per-Share/EPS*). Menurut Weston dan Brigham (1993:44): “*The percentage of earnings paid out in dividends, or the ratio of DPS to EPS, is called the dividend payout ratio (DPR)*”. *Dividend payout ratio* akan mempengaruhi besarnya kebutuhan dana eksternal. Jika *dividend payout ratio* besar maka jumlah laba yang dibayarkan kepada pemegang saham lebih tinggi dibandingkan dengan dana yang diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan (laba ditahan) sehingga kebutuhan dana eksternal semakin tinggi. Dengan kata lain semakin tinggi *dividend payout ratio* akan semakin tinggi kebutuhan dana eksternal.

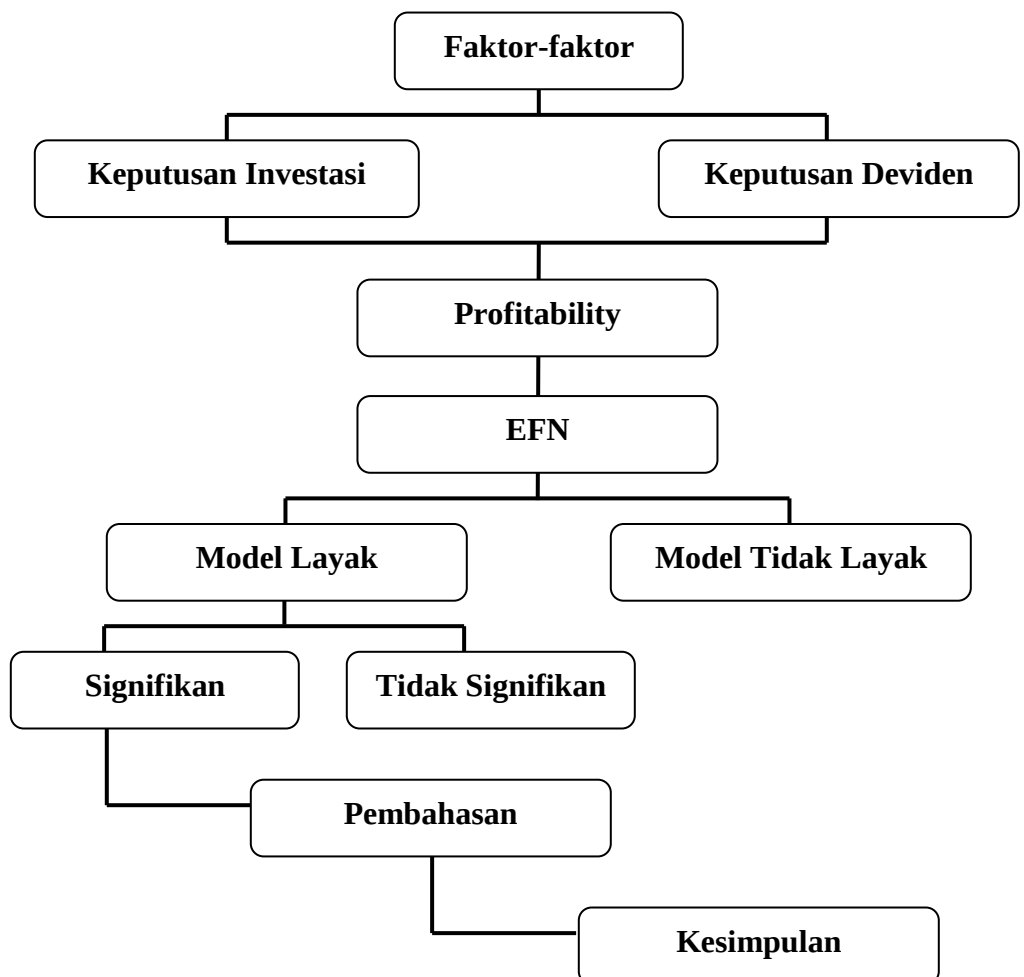
Apabila perusahaan mengalami kesulitan untuk memperoleh tambahan modal dari luar perusahaan, maka perusahaan mungkin mempertimbangkan untuk mengurangi *dividend payout ratio* sehingga perusahaan dapat memperoleh tambahan dana dari peningkatan laba ditahan yang merupakan dana internal (*equity*). Menurut pernyataan Dickerson *et al.* (1995:240): “*Therefore, if company foresees difficulties in raising capital, it might want to consider a reduction in the dividend payout ratio.*”

Apapun bentuk kebijaksanaan dividen yang ditetapkan perusahaan, likuiditas perusahaan menjadi sangat penting eksistensinya, hal ini sebagai konsekuensi dari laba akuntansi yang menyesatkan.

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Pertanyaannya seharusnya adalah kapan (Artinya, dalam keadaan seperti apa) laba akan dibagikan dan kapan akan ditahan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan kadang nampak rumit karena adanya alternatif pendanaan dari luar.

Kerangka Konseptual Dan Hipotesis

Kerangka Proses Berpikir



Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang serta kajian konseptual di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini ialah:

- H₁** : Keputusan Investasi (KI) berpengaruh signifikan terhadap *profitability (P)* pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Jakarta.
- H₂** : Keputusan Dividen (KD) berpengaruh signifikan terhadap *profitability (P)* pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Jakarta.
- H₃** : Keputusan Investasi (KI) berpengaruh signifikan terhadap *Eksternal Financing Needs (EFN)* pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Jakarta.
- H₄** : Keputusan Dividen (KD) berpengaruh signifikan terhadap *Eksternal Financing Needs (EFN)* pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Jakarta.
- H₅** : *Profitability (P)* berpengaruh signifikan terhadap *External Financing Needs (EFN)* pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Jakarta.

Metodologi Penelitian

Sampel

Pengambilan sampel menggunakan pendekatan *purposive sampling*. Menurut Wirawan (2002:171), *purposive sampling* adalah suatu cara pengambilan sampel dengan tujuan tertentu sehingga anggota sampel yang dipilih dapat mencerminkan sifat-sifat populasi induknya. *Purposive sampling* sangat penting dalam mencari informasi yang sesuai dengan tujuan penelitian. Secara umum karakteristik untuk memilih sampel perusahaan yang diposisikan sebagai sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1.
Perusahaan Manufaktur Yang Go Public di BEJ
Periode Tahun 2002-2004

Food And Beverage
PT Fast Food Indonesia Tbk
PT Aqua Golden Mississippi Tbk
PT Multi Bintang Indonesia Tbk
PT Delta Djakarta Tbk
Tobacco Manufacture
PT HM Sampoerna Tbk
PT Gudang Garam Tbk
Chemical and Allied Products
PT Lautan Luas Tbk
Adhesive
PT Ekadharma Tape Industries Tbk
PT Intanwijaya Internasional Tbk
Plastics and Glass Products
PT Asahimas Flat Glass Tbk
Metal and Allied Products
PT Lionmesh Prima Tbk
PT Lion Metal Works Tbk
PT Tembaga Mulia Semanan Tbk
Stone, Clay, Glass and Concrete Products
PT Arwana Citramulia Tbk
Automotive and Allied Products
PT Andhi Chandra Automotive Products Tbk
PT Astra Otoparts Tbk
PT Goodyear Indonesia Tbk
PT Tunas Ridean Tbk
Pharmaceuticals
PT Kimia Farma (Persero) Tbk
PT Dankos Laboratories Tbk
Consumer Goods

PT Mandom Indonesia Tbk
PT Unilever Indonesia Tbk

Sumber : Bursa Efek Jakarta

Definisi Operasional Variabel

Definisi Operasional

Definisi operasional variabel-variabel (dalam pola hubungan dasar) yang digunakan dalam penelitian ini ialah:

- Variabel terikat (Y):
External Financing Needs, yaitu kebutuhan dana eksternal yang dapat diperoleh dari luar perusahaan manufaktur yang diteliti melalui penarikan hutang jangka panjang atau dengan menjual saham biasa/saham preferen sebagai bagian dari kebijakan manajemen perusahaan, dengan indikator:

$$\bullet \text{ Debt to Total Capitalization (Assets) (Y}_1\text{)} = \frac{\text{Long term debt}}{\text{Total Capitalization}}$$

$$\bullet \text{ Debt to Equity ratio(Y}_2\text{)} = \frac{\text{Long term debt}}{\text{Stockholders Equity}}$$

- Variabel bebas (X) terdiri dari :
 - 1) Keputusan investasi (X₁) adalah penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aktiva dengan harapan untuk memperoleh pendapatan di masa yang akan datang, dengan indikator-indikator:

$$\bullet \text{ Current Ratio(X}_{1.1}\text{)} = \frac{\text{Current Asstes}}{\text{Current Liabilities}}$$

$$\bullet \quad \text{Fixed Assets (X}_{1,2}\text{)} \quad \text{Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Net Fixed Assets}}$$

2) *Dividend Policy* (X₂) adalah bentuk dari pembayaran dividen perusahaan manufaktur yang menjadi obyek penelitian, dengan indikator-indikator sebagai berikut:

$$\bullet \quad \text{DPR (X}_{2,1}\text{)} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

$$\bullet \quad \text{Dividend Per share(DPS) (X}_{2,2}\text{)}.$$

- Variabel *Moderating* (Z) terdiri dari:
Profitability (Moderating Variable Z) adalah hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan perusahaan manufaktur, diukur dengan laba bersih yang dicapai perusahaan pada tahun usaha berjalan dengan tahun usaha sebelumnya, dengan indikator-indikator sebagai berikut:

$$\bullet \quad \text{Net Profit Margin (on Sales) (Z}_1\text{)} = \frac{\text{Net Profit after Tax}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

$$\bullet \quad \text{Return on Equity (ROE) (Z}_2\text{)} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Ekuitas pemegang saham}}$$

$$\bullet \quad \text{ROI (Z}_3\text{)} = \frac{\text{Net Profit after Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Hasil Penelitian Dan Pembahasan

Hasil Penelitian

Tabel 2.
Tabel Antar Konstruk

Arah Konstruk	Weight	T Statistik	t Tabel	Keterangan
Keputusan investasi → <i>Profitability</i>	0,410	1,379	1,9	Tidak berpengaruh Signifikan
Keputusan deviden → <i>Profitability</i>	0,053	0,244	1,9	Tidak berpengaruh Signifikan
Keputusan investasi → <i>Eksternal Financing Needs</i>	-0,635	8,460	1,9	Berpengaruh Signifikan
Keputusan deviden → <i>Eksternal Financing Needs</i>	-0,009	0,100	1,9	Tidak Berpengaruh Signifikan
<i>Profitability</i> → <i>Eksternal Financing Needs</i>	-0,257	3,058	1,9	Berpengaruh Signifikan

Hasil : Berdasarkan hasil uji PLS maka didapatkan menolak hipotesis satu (**H₁**) dikarenakan nilai t statistik arah Keputusan investasi terhadap *profitability* berada pada nilai 1,379 masih lebih kecil dari t tabel=1,99 hal ini juga didukung dari nilai weight = 0,410 yang masih < 0,5.

Hasil : Berdasarkan hasil uji PLS maka didapatkan menolak hipotesis dua (**H₂**) dikarenakan nilai t statistik arah Keputusan Deviden terhadap *profitability* berada pada nilai 0,244 masih lebih kecil dari t tabel=1,99 hal ini juga didukung dari nilai weight = 0,053 yang masih < 0,5.

Hasil : Berdasarkan hasil uji PLS maka didapatkan menerima hipotesis 3 dikarenakan nilai t statistik arah Keputusan investasi terhadap *Eksternal Financing* berada pada nilai 8,450 lebih besar dari t tabel=1,99 hal ini juga didukung dari nilai weight = -0,635 yang berada dibawah -0,5.

Hasil : Berdasarkan hasil uji PLS maka didapatkan menolak hipotesis 4 dikarenakan nilai t statistik arah Keputusan Deviden berpengaruh signifikan terhadap *External Financing Needs* berada pada nilai 0,100 masih lebih kecil dari t tabel = 1,99.

H₅ : *Profitability* berpengaruh signifikan terhadap *External Financing Needs* pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Jakarta.

Hasil : Berdasarkan hasil uji PLS maka didapatkan menerima hipotesis 5 dikarenakan nilai *t* statistik *Profitability* berpengaruh signifikan terhadap *External Financing Needs* berada pada nilai 3,058 lebih besar dari *t* tabel = 1,99.

Pembahasan

Hasil hipotesis 1, keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *profitability* pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Jakarta. Nilai *current ratio* meningkat dari tahun 2002 sampai tahun 2003 dengan rata-rata *current ratio* dari 22 perusahaan manufaktur dari nilai 2.65 sampai 3.04. Tetapi terjadi penurunan pada tahun 2004, yang menunjukkan nilai 2.61. Kondisi perusahaan mengindikasikan terjadinya peningkatan aset perusahaan yang dikarenakan perusahaan masih menggunakan investasi lama namun pada tahun 2004 perusahaan banyak biaya-biaya yang dibebankan pada utang sehingga nilai *Current Ratio* terjadi penurunan. Nilai loading faktor tertinggi dengan nilai 0,8 menunjukkan nilai ini lebih dominan memprediksi *profitability*.

Nilai keputusan Investasi yang di lihat dari nilai *Fixed Asset Turn over* tidak berpengaruh signifikan terhadap *profitability* artinya efektivitas operasional perusahaan yang berkaitan dengan operasional perusahaan tidak dipengaruhi signifikan oleh keputusan investasi. Hal ini dapat dilihat bahwa keputusan investasi dari nilai *Fixed Asset Turn over* cenderung selalu meningkat dari tahun 2002 hingga 2004 yaitu sebesar 5.09 pada tahun 2002, kemudian meningkat kembali pada tahun 2003 sebesar 5.29, dan hingga sebesar 5.38 pada tahun 2004, artinya dari hal tersebut besarnya pendapatan atau aktiva tetap dari perusahaan mengalami peningkatan dengan menghasilkan penjualan yang meningkat pula. Dengan peningkatan keputusan investasi dari nilai *Fixed Asset Turn over*nya tidak diimbangi dengan peningkatan dari *profitability*. Diperhatikan dengan lebih teliti, nampak bahwa data *return on equity* untuk *profitability* tergolong berfluktuasi, karena disamping perusahaan-perusahaan mempunyai rasio yang tinggi, juga banyak di antara mereka yang memiliki rasio yang rendah dan bahkan sampai negatif, seperti yang dialami oleh PT Tembaga Mulia Semanan Tbk.

Hipotesis dua mengindikasikan keputusan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *profitability* pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Jakarta. Hal ini berarti nilai keputusan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *profitability*, hal ini dikarenakan keputusan

deviden dalam prosentase laba bersih dari 22 perusahaan periode 2002 sampai 2004 yang dibagikan sebagai Dividen relatif kecil maka harga saham akan cenderung turun karena perusahaan tidak dapat memperhatikan kepentingan pemegang sahamnya. Kondisi yang sama dapat terjadi jika perusahaan membagikan Dividen dalam bentuk saham yang dilakukan dengan misi saham baru yang menyebabkan penambahan penawaran sehingga apabila tidak diimbangi dengan peningkatan permintaan akan menyebabkan harga saham akan turun.

Hasil hipotesis tiga keputusan investasi mempengaruhi signifikan terhadap *External Financing Needs* pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Jakarta.

Keputusan investasi mempengaruhi signifikan negatif terhadap *EFN*, hal ini berarti semakin tinggi nilai keputusan Investasi maka akan menurunkan penggalangan dana dari pihak ketiga. Jika dilihat dari data rasio tiap tahun untuk keputusan investasi yang dinilai dari current ratio dan *EFN* yang dinilai dari debt to total assets dari 22 perusahaan diketahui bahwa angka rata-rata current ratio pada tahun 2002 sebesar 2.65 dan di tahun yang sama angka rata-rata debt to total assets sebesar 0.44. Pada tahun 2003 angka rata-rata current ratio meningkat menjadi 3.04 sedangkan angka rata-rata debt to total assets menurun menjadi 0.34. Dan pada tahun 2004 menunjukkan hal yang sama pula bahwa angka rata-rata current ratio menurun menjadi 2.61 dan angka rata-rata debt to total assets meningkat menjadi 0.41. Hal itulah yang menjadi penyebab bahwa keputusan deviden mempunyai pengaruh negatif terhadap *EFN*, dimana jika current ratio meningkat maka angka debt to total assets akan menurun. Meningkatnya current ratio yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang yang tak tertagih atau persediaan yang tak terjual, yang tidak dapat dipakai untuk membayar utang.

Hasil hipotesis empat mengindikasikan keputusan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *Eksternal Financing Needs* pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Jakarta. Hal ini berarti kenaikan *EFN* bukan diakibatkan signifikan karena deviden, perusahaan membagikan deviden yang tidak terlalu berpengaruh terhadap kebutuhan modal minimal / maksimal perusahaan. Hal ini dikarenakan *EFN* yang dinilai dari debt to equity hanya memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh 22 perusahaan, sehingga untuk keputusan deviden tidak dapat diketahui yang mana deviden digunakan untuk mengukur proporsi laba bersih.

Hasil hipotesis lima memiliki hasil *Profitability* berpengaruh signifikan terhadap *External Financing Needs* pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Jakarta. Hal ini berarti peningkatan *EFN* dipengaruhi *profitability* karena pinjaman-pinjaman perusahaan signifikan karena besar kecilnya perolehan laba perusahaan dimungkinkan karena pembiayaan lebih cenderung memperhatikan biaya modal minimum / maximum berinvestasi. Hal ini dapat diketahui pula dari kecenderungan peningkatan *EFN* setiap tahun dari 22 perusahaan tersebut yang mengalami fluktuasi. Dari tahun 2002 nilai rata-rata debt to total assets dari 22 perusahaan menunjukkan angka sebesar 0.44, kemudian mengalami peningkatan di tahun 2003 menjadi sebesar 0.34. Dan meningkat kembali menjadi 0.41 pada tahun 2004.

- *Current ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Secara rata-rata, rasio lancar 22 perusahaan manufaktur periode 2002 – 2004 berkisar antara 261% - 304%. Besaran rasio lancar antara 261% - 304% tersebut, menunjukkan bahwa dari 22 industri manufaktur, yang mempunyai nilai rasio di atas rasio rata-rata industri adalah PT Lion Metal Works Tbk yang berarti perusahaan tersebut dalam kondisi yang relatif likuid, yang artinya bahwa PT Lion Metal Works Tbk mampu memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi dalam jangka pendek, sehingga kemungkinannya PT Lion Metal Works Tbk tidak mengalami kesulitan keuangan. Dapat dilihat perusahaan tersebut memiliki hutang lancar yang lebih kecil dibanding 21 industri manufaktur yang lain, artinya PT Lion Metal Works Tbk lebih dapat memenuhi hutangnya dengan segala modal yang dimilikinya.
- *Fixed Assets Turnover* digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva tetap. Secara rata-rata, *Fixed Assets Turnover* 22 perusahaan manufaktur periode 2002 – 2004 berkisar antara 5.09 - 5.38. Besaran rasio lancar antara 5.09 - 5.38 tersebut, menunjukkan bahwa dari 22 industri manufaktur, yang mempunyai nilai rasio di atas rasio rata-rata industri sebesar 5.26 adalah PT Fast Food Indonesia Tbk, PT HM Sampoerna Tbk, PT Ekadharma Tape Industries Tbk, PT Lionmesh Prima Tbk, PT Lion Metal Works Tbk, PT Tembaga Mulia Semanan Tbk, PT Tunas Ridean Tbk, PT Dankos Laboratories Tbk, dan PT Unilever Indonesia Tbk.
- *Devidend Payout Ratio* mengukur proporsi laba bersih per satu lembar saham biasa yang dibayarkan dalam bentuk Deviden. Secara rata-rata, *Devidend Payout Ratio* 22 perusahaan manufaktur periode 2002 – 2004

berkisar antara 24.7768 - 41.0341. Besaran *Devidend Payout Ratio* antara 24.7768 - 41.0341 tersebut, menunjukkan bahwa dari 22 industri manufaktur, yang mempunyai nilai rasio di atas rasio rata-rata industri sebesar 32.05 adalah PT Multi Bintang Indonesia Tbk, PT HM Sampoerna Tbk, PT Gudang Garam Tbk, PT Ekadharma Tape Industries Tbk, PT Intanwijaya Internasional Tbk, PT Andhi Chandra Automotive Products Tbk, PT Goodyear Indonesia Tbk, PT Kimia Farma (Persero) Tbk, PT Mandom Indonesia Tbk, dan PT Unilever Indonesia Tbk. Dalam kebijakan Deviden, para investor lebih menyukai menerima Deviden tunai dari pada *capital gain* yang masih belum pasti, oleh karena itu dengan semakin tinggi *Devidend payout ratio* maka semakin baik membawa keuntungan bagi pemegang saham dari perusahaan-perusahaan tersebut.

- *Devidend Per Share* merupakan tingkat pertumbuhan perusahaan dalam Deviden per saham. Secara rata-rata, *Devidend Per Share* 22 perusahaan manufaktur periode 2002 – 2004 berkisar antara 261.727 - 360.455. Besaran *Devidend Per Share* antara 261.727 - 360.455 tersebut, menunjukkan bahwa dari 22 industri manufaktur, yang mempunyai nilai rasio di atas rasio rata-rata industri sebesar 303.53 adalah PT Aqua Golden Mississippi Tbk, PT Multi Bintang Indonesia Tbk, PT Delta Djakarta Tbk, PT Gudang Garam Tbk, dan PT Kimia Farma (Persero) Tbk. Perusahaan-perusahaan tersebut mempunyai kinerja usaha yang sangat baik karena dengan semakin tingginya permintaan saham untuk perusahaan-perusahaan tersebut akan berdampak pada besarnya penjualan saham perusahaan yang secara otomatis dapat meningkatkan profit perusahaan-perusahaan tersebut atau *Deviden Per Share* perusahaan. Dengan melihat informasi ini, investor dapat melihat kecenderungan dan besarnya Deviden yang dibagikan oleh perusahaan, sehingga investor dapat memperkirakan hasil yang diperoleh jika menginvestasikan dana pada saham yang bersangkutan. PT Multi Bintang Indonesia Tbk dengan nilai *Deviden Per Share* pertahunnya rata-rata mencapai 3146.33. PT Multi Bintang Indonesia Tbk merupakan perusahaan yang sangat berpotensi untuk menerima investasi lebih besar dari para investor, terkait kinerja perusahaan yang selama ini dinilai baik yang diukur melalui besarnya nilai *Deviden Per Share* selama periode 2002-2004 yang diberikan oleh perusahaan. Karena pada dasarnya salah satu faktor penilaian seorang investor dalam menilai baik tidaknya sebuah investasi pada sebuah perusahaan adalah pada segi besarnya keuntungan (profit) yang nantinya akan diterima.

- *Debt to Total Assets* merupakan persentase total dana yang disediakan oleh kreditor. Secara rata-rata, *debt to total assets* 22 perusahaan manufaktur periode 2002 – 2004 berkisar antara 0.34 – 0.44. Besaran *debt to total assets* antara 0.34 – 0.44 tersebut, menunjukkan bahwa dari 22 industri manufaktur, yang mempunyai nilai rasio paling di atas rasio rata-rata industri sebesar 0.4 adalah PT Tembaga Mulia Semanan Tbk. Hal tersebut menunjukkan bahwa PT Tembaga Mulia Semanan Tbk mempunyai komposisi hutang yang sangat tinggi dibanding dengan 21 perusahaan lainnya.
- *Debt To Equity* merupakan keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor dan yang didanai oleh pemilik perusahaan dengan kata lain juga dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan. Secara rata-rata, *debt to equity* 22 perusahaan manufaktur periode 2002 – 2004 berkisar antara 0.9 – 1. Besaran *debt to equity* antara 0.9 – 1 tersebut, menunjukkan bahwa dari 22 industri manufaktur, yang mempunyai nilai rasio di atas rasio rata-rata industri sebesar 0.94 adalah PT Aqua Golden Mississippi Tbk, PT HM Sampoerna Tbk, PT Lautan Luas Tbk, PT Lionmesh Prima Tbk, PT Tembaga Mulia Semanan Tbk, PT Arwana Citramulia Tbk, PT Tunas Ridean Tbk, dan PT Dankos Laboratories Tbk. Secara individual perusahaan, yang mempunyai angka rasio tertinggi adalah PT Tembaga Mulia Semanan Tbk, yang berarti perusahaan PT Tembaga Mulia Semanan Tbk mempunyai jumlah aktiva terkecil yang didanai oleh pemilik perusahaan, sehingga semakin kecil pula penyangga resiko untuk kreditor.
- *Net Profit Margin* mengukur rupiah laba yang dihasilkan oleh setiap satu rupiah penjualan dan memberikan gambaran tentang laba untuk para pemegang saham sebagai prosentase dari penjualan. Secara rata-rata, *net profit margin* 22 perusahaan manufaktur periode 2002 – 2004 berkisar antara 0.8 – 0.9. Besaran *net profit margin* antara 0.8 – 0.9 tersebut, menunjukkan bahwa dari 22 industri manufaktur, yang mempunyai nilai rasio paling di atas rasio rata-rata industri sebesar 0.8 adalah PT Lion Metal Works Tbk. Hal tersebut menunjukkan bahwa PT Lion Metal Works Tbk sudah efisien baik dari segi produksi, administrasi, pemasaran, pendanaan, penentuan harga maupun manajemen pajak.
- *Return on equity* merupakan laba setelah pajak per rupiah investasi pemegang saham dalam perusahaan. Secara rata-rata, *return on equity* 22 perusahaan manufaktur periode 2002 – 2004 berkisar antara 17.10 – 19.49. Besaran *return on equity* antara 17.10 – 19.49 tersebut,

menunjukkan bahwa dari 22 industri manufaktur, yang mempunyai nilai rasio di atas rasio rata-rata industri sebesar 18.4 adalah PT Fast Food Indonesia Tbk, PT Aqua Golden Mississippi Tbk, PT Multi Bintang Indonesia Tbk, PT HM Sampoerna Tbk, PT Asahimas Flat Glass Tbk, PT Astra Otoparts Tbk, PT Tunas Ridean Tbk, PT Dankos Laboratories Tbk, PT Mandom Indonesia Tbk, dan PT Unilever Indonesia Tbk. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut mampu meningkatkan laba atau profit dari usahanya oleh karena itu mengakibatkan tingginya angka *ROE* secara keseluruhan. Tetapi dengan ratio *ROE* yang tinggi tidak selalu mencerminkan baiknya kinerja perusahaan tersebut. Makin besar jumlah utang, maka makin besar ratio antara aktiva dan modal, sehingga makin besar angka *ROE*.

- *Return on investment* ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva untuk memperoleh laba. Secara rata-rata, *return on investment* 22 perusahaan manufaktur periode 2002 – 2004 berkisar antara 10.27 – 11.84. Besaran *return on investment* antara 10.27 – 11.84 tersebut, menunjukkan bahwa dari 22 industri manufaktur, yang mempunyai nilai rasio di atas rasio rata-rata industri sebesar 10.99 adalah PT Fast Food Indonesia Tbk, PT Aqua Golden Mississippi Tbk, PT Multi Bintang Indonesia Tbk, PT HM Sampoerna Tbk, PT Asahimas Flat Glass Tbk, PT Lion Metal Works Tbk, PT Astra Otoparts Tbk, PT Dankos Laboratories Tbk, PT Mandom Indonesia Tbk, dan PT Unilever Indonesia Tbk. Secara individual perusahaan, PT Unilever Indonesia Tbk mempunyai nilai ROI yang terbesar selama periode 2002 – 2004 dari 21 perusahaan lainnya yaitu 36.56, artinya PT Unilever Indonesia Tbk mampu memperoleh kembalian investasi sebesar 36.56 dari rata-rata total aktiva yang digunakannya.

Kesimpulan

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dapat diambil beberapa kesimpulan antara lain:

1. Variabel keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap profitability pada perusahaan yang go public di Bursa Efek Jakarta, hal ini dikarenakan nilai t statistic arah keputusan investasi terhadap profitability berada pada nilai 1,379 lebih kecil dari t table = 1,99 sedangkan nilai weight = 0,410 lebih kecil 0,5.

2. Variabel keputusan deviden tidak berpengaruh terhadap *profitability* pada perusahaan yang go public di Bursa Efek Jakarta, hal ini dikarenakan nilai t statistik arah Keputusan dividen terhadap *profitability* berada pada nilai 0,244 lebih kecil dari t table =1,99 sedangkan nilai weight = 0,053 lebih kecil 0,5.
3. Variabel keputusan investasi berpengaruh terhadap *Eksternal Financing* pada perusahaan yang go public di Bursa Efek Jakarta, hal ini dikarenakan nilai t statistik arah Keputusan investasi terhadap *Eksternal Financing* berada pada nilai 8,460 lebih besar dari t tabel=1,99 sedangkan nilai weight = -0,635 lebih kecil -0,5.
4. Variabel keputusan deviden tidak berpengaruh terhadap *Eksternal Financing* pada perusahaan yang go public di Bursa Efek Jakarta, hal ini dikarenakan nilai t statistik arah deviden terhadap *Eksternal Financing* berada pada nilai 0,1 lebih kecil dari t tabel=1,99, sedangkan nilai weight = -0,009 lebih besar dari -0,5.
5. Variabel *profitability* berpengaruh terhadap *Eksternal Financing* pada perusahaan yang go public di Bursa Efek Jakarta, hal ini dikarenakan nilai t statistik arah *profitability* terhadap *Eksternal Financing* berada pada nilai 3,058 lebih besar dari t table =1,99 sedangkan nilai weight = -0,257 lebih besar -0,5.
6. Faktor Profitability perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Jakarta tidak dipengaruhi oleh keputusan investasi dan keputusan deviden. Sementara ini faktor Eksternal Financing Needs perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Jakarta dipengaruhi oleh keputusan investasi tetapi tidak dipengaruhi oleh keputusan deviden. Kondisi tersebut berbeda dengan teori yang diungkapkan oleh Weston dan Brigham (1993:44), dimana penelitiannya mengungkapkan bahwa Dividend Payout Ratio akan mempengaruhi besarnya kebutuhan dana eksternal.

Daftar Pustaka

- Agam, Fauzy, **Pengaruh Kinerja Strategi Investasi terhadap Profitabilitas bagi Pemilik Perusahaan dan Likuiditas bagi Manajemen Perusahaan di Pasar Modal Indonesia**, Jurnal Ilmiah, 2006.
- Arisandy, **Pengaruh Sales Growth, Devidend Payout Ratio, Capital Intensity Ratio, Spontaneous Liabilities Ratio dan Profit Margin Ratio terhadap External Financing Needs**, (Jurnal) Handal Riset Indonesia, No. 11. Vol. 3, Th. III, 2003.
- Brigham, Eugene F. dan Gapenski, **The Theory of Financial Decisions**, NY: McGraw Hill, 1996.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, **Manajemen Keuangan, Buku 1**, Edisi 8, Erlangga, Jakarta, 2001.
- Brigham, Eugene F. dan Phillip R. Daves, **Intermediate Financial Management**, 8th Edition, Thomson, United States, 2004.
- Brigham, Eugene F., **Foundamental of Financial Management, Seventh Edition**, The Dryden Press, 1995.
- Clarke, Elton dan William Emory, **Modern Portofolio Theory and Investment Analysis**, John Wiley & Sons, New York, 1990.
- Dickerson, Bodil, B. J. Campsey, dan Eugene F. Brigham, **Introduction to Financial Management**, Fourth Edition, USA: The Dryden Press, Harcourt Brace College Publisher, 1995.
- Djawahir, M., **Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia**, PT. Bursa Efek Jakarta.1999.
- Fatmawati, Sri dan Marwan Asri, **Pengaruh Stock Split terhadap Likuiditas Saham yang Diukur dengan Besarnya Bid-ask-Spread di Bursa Efek Jakarta**, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, 1999, Vol. 14. No. 4: 93-110.

- Ferdinand, Augusty, **Structural Equation Modeling dalam Penelitian Manajemen**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang, 2001.
- Gitman, Lawrence J., **Foundation of Managerial Finance**, Fourth Edition, NY: Herper Collins College Publisher, 1994.
- Gottschalk, Ricardo, **How Much External Finance Will be Needed to Meet the Poverty-reduction Target by 2015**, Institutes of Development Studies, University of Sussex, Brighton BN1 9RE, United Kingdom, October 2004.
- Ghozali, Imam, **Structural Equation Modeling : Metode Alternatif dengan Partial Least Square (PLS)**, Badan Penerbit Undip, Semarang, 2006.
- Hempel, George , **Bank Financial Management, Strategies and Techniques for a Changing Industry**, John Wiley & Sons, Toronto-Canada, 1991.
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz, JR., **Fundamentals of Financial Management (Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan)**, Buku 1, Edisi 12, Terjemahan, Salemba Empat, Jakarta, 2001.
- Horne, van J.C., **Financial Management and Policy**, Ninth Edition, Prentice Hall, USA, 1993.
- Huda, Wasil. **Pengaruh Profitability dan Kebijakan Dividen terhadap Kebutuhan Dana Jangka Panjang pada Perusahaan-Perusahaan yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta**, Jurnal Handal Riset Indonesia, Vol. 3. No. 21. 15-29 Januari 2001: 35-43.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti, **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan**, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2000.
- Hyytinen dan Pajarinen, **External Finance, Firm Growth and The Benefits on Information disclosure: Evidence from Finland**, European Journal of Law and Economics, Springer Science + Business Media Inc., Manufactured in Netherlands, 2005.
- Jogiyanto, H.M., **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, Edisi 2, Yogyakarta: BPFE-Universitas Gadjah Mada, 2000.

- Kieso, Donald E, dan Jerry J. Weygandt, **Intermediate Accounting**, Fourth Edition, Jogn Wiley & Sons, New York, 1993.
- Martono dan Agus Harjito, **Manajemen Keuangan**, PT. Ekonisia, Jakarta, 2001.
- Pramukti, **Pengaruh Modal Kerja, Laba, dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Pasar Saham Perusahaan pada Pasar Modal Indonesia**, Jurnal Handal Riset Indonesia, Vol. 6, 1 – 14 Desember, No. 15, 5-14, 2005.
- Ross, Stephen A., Radolf J. Westerfield, dan Bradford D. Jordan, **Foundamentals of Corporate Finance**, Richard D. Irwin, Inc., USA, 1995.
- Saraswati, Erna, **Faktor-faktor Keagenan dan Faktor-faktor yang Mempengaruhi Biaya Transaksi terhadap Rasio Pembayaran Dividen**, Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 2003, hal. 9-21.
- Setyaningsih, **Pengaruh Variabel Akuntansi terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan yang Go public di BEJ**, Jurnal EKUITAS, 2000.
- , **Analisis Pengaruh Beta, Book Market Value Ratio, Debt-equity ratio, Earning-price Ratio, Firm Size dan Sales-price Ratio terhadap Pendapatan Saham Perusahaan Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Jakarta 1992-1998**, Jurnal EKUITAS, 2001.
- Setyawan, G. Rony dan Jogyanto Hartono, **The Simultancity of Dividend and capital Structure Decisions**, BPFE-UGM, Yogyakarta, 2002.
- Seville,Togerson W.S., **Theory and Methods of Scalling**, Wiley, New York Seville, 1993.
- Shapiro, Alan C., **Foundations of Multinational Financial Management, Third Edition**, Prentice Hall International, Inc., 1998.
- Sumani, **Pengaruh Faktor Internal dan Faktor Eksternal serta Struktur Keuangan dan DPR terhadap nilai Perusahaan Manufaktur di BEJ.**, Jurnal 2006.

- Umar, Husein, **Evaluasi Kinerja Perusahaan (Teknik Evaluasi Bisnis dan Kinerja Perusahaan secara Komprehensif, Kuantitatif, dan Modern**, PT. Gramedia Pustaka, Jakarta, 2003.
- Werner, W.P., dan Bernel K. Stone, **Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares**, Journal of Bussiness (October 1995), p. 749-756.
- Weston, Fred J., and Eugene F. Brigham, **Essentials of Managerial Finance, Tenth Edition**, The Dryden Press International Edition, Orlando, 1993.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland, **Manajemen Keuangan**, Jilid 2, Edisi kedelapan (Edisi Revisi), Binarupa Aksara, Jakarta, 1992.
- Wild, John J. , K.R. Subramanyam dan Robert F. Halsey. **Financial Statement Analysis**, Ninth Edition, McGraw Hill, Toronto, 2006.
- Wirawan, Ghozali, **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS**, Universitas Diponegoro, Semarang, 2002.