

Pengaruh Profit Margin (Net Income to Net Sales Ratio), Total Assets Turn Over (Net Sales to Total Assets) dan Leverage (Total Assets to Equity) terhadap Return On Equity Pada PT. Virama Karya Jakarta (Persero)

Dian Ferriswara

ABSTRACT

Financial Management Analysis; The Influence of: Profit Margin (Net Income to Net Sales Ratio), Total Assets Turn Over (Net Sales to Total Assets) and Leverage (Total Assets to Equity) to Return On Equity, Case Study at Persero PT. Virama Karya Jakarta (Government Company). An external condition, which are: limited market volume being caused by late approval of DIP (Daftar Isian Proyek) by government and distric autonomy system that limiting access and rising competition, and globaly free market. Company has to strive to work effectively, efficient and have a good financial system policy. The main purpose of this research to analyze financial ratio of government company: Persero PT. Virama Karya Jakarta (management consultant company in civil engineering)

Problem identification are: 1. Financial Ratio Policy; 2. How far influence of Profit Margin Ratio (Net Income to Net Sales Ratio), Total Assets Turn Over (Net Sales to Total Assets) and Leverage (Total Assets to Equity) to Return On Equity, simultaneously or partially; 3. Influence of Debt to Profit Margin; 4. Influence of Cash Ratio to Company Values; 5. Influence of Return On Investment to Return On Equity; 6. Receivable Activity Turn Over to Cash Flow that influence profitability; 7. Return on Assets, Debt to Equity, Bank Rate Ratio and Tax simultaneously influence to equity growth in a Persero consultant company.

The hypothesis is; there is an influence of Profit Margin Ratio (Net Income to Net Sales Ratio), Total Assets Turn Over (Net Sales to Total Assets) and Leverage (Total Assets to Equity) to Return On Equity, simultaneously or partially.

We use case study method, which is descriptive analysis. Data collecting technique being used are report study, obervation and direct correspondence interview with Kepala Biro Keuangan Mr. Rully Soeparto.

The result of statistic analyze with path analysis and test of meaning:

$$Y = 1,16495 X_1 + 0,46412 X_2 + \varepsilon$$

Test of meaning is significant; simultaneous or partial.

A. PENDAHULUAN

Latar belakang masalah

Perkembangan ekonomi masyarakat dewasa ini secara umum belum seimbang dengan perkembangan teknologi yang begitu pesat sehingga menimbulkan

persaingan usaha yang tinggi serta dibutuhkan perhitungan yang cermat. Hal ini membuat perusahaan harus selalu melakukan inovasi agar dapat bertahan dan berhasil dalam lingkungan bisnisnya. Disamping fungsi pemasaran yang harus selalu

diperhatikan, juga diupayakan adanya efisiensi dan efektifitas kerja baik dari segi sumber daya, operasional kerja maupun dari segi finansial.

Di bidang keuangan, faktor efisiensi dan efektifitas yang dilakukan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan dalam persaingan serta meningkatkan profit bagi perusahaan.

PT. Virama Karya (Persero) merupakan salah satu badan usaha milik negara yang bergerak di bidang jasa konsultan. Perusahaan dewasa ini mengalami tingkat persaingan yang tinggi dari para pesaing yang baru masuk bidang usaha ini maupun yang sudah lama berkecimpung pada usaha ini. Selain itu berubahnya bentuk pasar atau pekerjaan yang diakibatkan dari otonomi daerah yang membuat kebijakan yang asalnya terpusat menjadi terpisah.

Hal ini menyebabkan adanya perbedaan karakteristik dari masing-masing daerah, sehingga perlakuan pemasaran juga menjadi berbeda. Disamping itu perusahaan juga dihadapi oleh kenaikan pengeluaran akibat dari terdepresiasinya nilai tukar rupiah terhadap dolar, dimana kontrak kerja yang diperoleh perusahaan diterima dalam mata uang rupiah, sedangkan perekonomian dipengaruhi oleh nilai tukar rupiah terhadap dolar.

Untuk menghadapi perubahan dan persaingan, perusahaan mengalami kenaikan pengeluaran di bidang pemasaran dan sumber daya, baik sumber daya manusia maupun sumber daya alat yang dibutuhkan. Efisiensi

dan efektifitas dilakukan oleh perusahaan dengan cara mengoptimalkan penggunaan modal serta merampingkan organisasi.

Faktor lainnya yang mempengaruhi bidang keuangan perusahaan adalah masih lambannya penyelesaian persekot dinas sebagai uang muka kerja proyek, serta masih besarnya piutang usaha tertahan pada setiap periode. Hal ini sangat berpengaruh terhadap arus kas yang ada.

Dalam kegiatan usahanya, PT. Virama Karya (Persero) Jakarta melakukan strategi di bidang keuangan salah satunya adalah dengan menjaga stabilitas nilai rasio keuangan untuk mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi dalam perkembangannya, profit perusahaan menurun walaupun nilai penjualan meningkat.

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang menentukan keputusan investor dalam melakukan investasinya pada perusahaan. Data historis perusahaan baik Profit Margin (Net Income to Net Sales Ratio), Total Assets Turn Over (Net Sales to Total Assets) dan Leverage (Total Assets to Equity) serta Return On Equity serta rasio lainnya yang menjadi bahan prediksi prospek perusahaan di masa yang akan datang merupakan rasio keuangan yang menjadi patokan untuk perusahaan menjaga stabilitasnya agar nilai perusahaan tidak turun.

Ketepatan strategi rasio keuangan tersebut menjadi bahan penelitian bagi

penulis untuk dapat menjawab apakah rasio yang digunakan oleh perusahaan jasa konsultan PT. Virama Karya (Persero) sudah tepat? Dalam hal ini, penulis mencoba meneliti pengaruh dari rasio tersebut terhadap rasio keuntungan perusahaan.

Oleh karena itu penulis tertarik untuk melakukan penelitian terhadap pengaruh variabel bebas Profit Margin (Net Income to Net Sales Ratio), Total Assets Turn Over (Net Sales to Total Assets) dan Leverage (Total Assets to Equity) terhadap variabel tidak bebas berupa profitabilitas Return on Equity.

Hal ini dimaksudkan agar perusahaan dapat menentukan kebijakan keuangan menyangkut variabel tersebut di atas. Sehingga keputusan atau kebijakan keuangan yang ditempuh akan mendukung profitabilitas sebagai indikator pertumbuhan perusahaan.

Rumusan Masalah

Fokus rumusan masalah yang penulis tetapkan adalah sejauhmana pengaruh Profit Margin (Net Income to Net Sales Ratio), Total Assets Turn Over (Net Sales to Total Assets) dan Leverage (Total Assets to Equity) secara simultan dan secara parsial terhadap Return On Equity pada PT. Virama Karya (Persero).

Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui sejauhmana pengaruh Profit Margin (Net Income to Net Sales Ratio), Total Assets Turn Over

(Net Sales to Total Assets) dan Leverage (Total Assets to Equity) secara simultan dan parsial terhadap Return On Equity pada PT. Virama Karya (Persero).

B. KAJIAN TEORI

Landasan Teori

Jika berbicara masalah keuangan, umumnya dimulai dari profitabilitas suatu usaha kemudian dilanjutkan dengan dari mana permodalan diperoleh. Pengertian modal dapat dibedakan dari titik tolak peninjauan modal tersebut, menurut Drs. Tedja Rutjiana, Drs. Romli M. Kurdi dan Drs. Ahmad Mubin (Diklat Financial Management; 3) ada empat konsep modal (*four concept of capital*) yaitu:

1. Legal View of Capital
Dari segi hukum, modal berarti saham yang dinyatakan dalam akte pendirian suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT), dimana pada neraca dinyatakan dalam nilai nominal yang merupakan suatu jumlah uang tetap. Perubahan jumlah modal saham ini tidak dapat dilakukan begitu saja, seandainya akan dirubah jumlah atau besarnya, terlebih dahulu harus mendapat persetujuan dari para pemegang saham dan dinyatakan oleh notaris.
2. Accounting View of capital
Menurut pandangan dari sudut akuntansi, modal

perusahaan adalah selisih antara total aktiva dan total kewajiban, lebih dikenal dengan modal sendiri (*net worth, equity capital, ownership capital*).

Keputusan penggunaan modal pinjaman disamping modal sendiri, didasarkan atas rentabilitas perusahaan, yaitu bila rentabilitas perusahaan lebih besar dari tingkat bunga yang harus dibayar untuk modal pinjaman tersebut, maka perusahaan dapat saja menarik modal pinjaman. Jadi dari segi akunting lebih menitikberatkan peninjauannya pada *capital resource*-nya, apakah dari modal sendiri atau modal asing yang dapat dilihat ada sisi kanan neraca tanpa melihat komplementaritas dari barang-barang yang ada di sisi kiri neraca yang digunakan untuk menghasilkan laba.

3. Business View of Capital

Pengertian modal ditinjau dari segi pengusaha yaitu keseluruhan (*totalitas*) dari barang-barang modal yang dimiliki perusahaan yang ada di sebelah debet neraca. Pendapat ini merupakan kebalikan dari *Accounting View of Capital*, dimana *business view of capital* ini hanya melihat sebelah kiri

neraca, dengan mengabaikan sumber-sumber dari mana modal tersebut diperoleh.

4. Economic View of Capital

Para ekonom menyatakan modal sebagai kekayaan yang digunakan dalam proses produksi untuk mendapatkan kekayaan selanjutnya. Perhatian diberikan baik pada sisi kredit maupun debet neraca, dimana sisi kanan neraca menyatakan sumber modal dan sisi kiri neraca menyatakan penggunaan modal

Baker mengartikan modal dengan sesuatu baik berupa barang-barang kongkrit yang masih ada dalam perusahaan yang terdapat di sebelah debet neraca / modal kongkrit, maupun berupa daya beli atau nilai tukar dari barang-barang itu yang tercatat di sebelah kredit / modal abstrak (Bambang Riyanto; 1990; 11).

Apabila kita melihat neraca suatu perusahaan, maka selain menggambarkan adanya modal kongkrit dan modal abstrak, dari neraca juga akan tampak dua gambaran modal, yaitu modal menurut bentuknya (sebelah debet) dan modal menurut asalnya (sebelah kredit).

Modal yang menunjukkan bentuknya adalah apa yang disebut sebagai modal aktif, sedangkan modal yang menunjukkan sumbernya atau asalnya disebut modal pasif.

Dengan demikian dapatlah

dikatakan bahwa modal aktif adalah modal yang tertera disebelah debit neraca yang menggambarkan bentuk-bentuk dimana seluruh dana yang diperoleh perusahaan ditanamkan, sedangkan modal pasif adalah modal yang tertera di sebelah kredit neraca yang menggambarkan sumber-sumber dari mana dana tersebut diperoleh.

Kemudian jika dikaitkan dengan modal kongkrit dan abstrak, dapat kita katakan bahwa modal aktif termasuk dalam pengertian modal kongkrit, dan modal pasif termasuk dalam pengertian modal abstrak.

Menurut Bambang Riyanto, modal pasif dibedakan antara modal sendiri dan modal asing. Modal sendiri adalah modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri (cadangan, laba ditahan) atau berasal dari pengambil bagian, peserta atau pemilik (modal saham). Modal inilah yang menjadi tanggungan terhadap keseluruhan resiko perusahaan dan secara yuridis modal inilah yang merupakan jaminan bagi para kreditur. Sedangkan modal asing atau modal pinjaman adalah modal yang berasal dari kreditur, modal ini merupakan hutang bagi perusahaan.

Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan tertanam di dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak tertentu lamanya, selama perusahaan tersebut masih melakukan aktifitas usahanya.

Modal sendiri di dalam perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT) terdiri dari modal saham, cadangan

dan keuntungan atau laba ditahan. Dalam penelitian ini modal sendiri disebut juga *equity*.

1. Modal saham

Modal saham adalah tanda bukti ambil bagian atau peserta dalam suatu perseroan terbatas. Modal saham terdiri dari Saham Biasa (*Common Stock*) dan Saham Preferen (*Preferred Stock*).

2. Cadangan

Cadangan disini dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan.

Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri adalah cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs dan cadangan tidak terduga. Adapun cadangan yang tidak termasuk modal sendiri antara lain cadangan depresiasi, cadangan piutang ragu-ragu dan cadangan yang bersifat hutang (misalnya cadangan untuk pensiun pegawai dan cadangan untuk membayar pajak).

Pemegang saham biasanya menghendaki agar seluruh atau sebagian besar dari keuntungan yang diperoleh perusahaan dibagikan sebagai deviden, tetapi dilain pihak pimpinan perusahaan (dewan

direksi) menghendaki perluasan usahanya yang memerlukan cadangan, dan cadangan ini hanya dapat dibentuk dari laba yang diperoleh, sehingga agar perusahaan dapat membentuk cadangan yang tidak diketahui oleh pemegang saham atau pihak luar adalah dengan cara membentuk cadangan yang disebut cadangan rahasia.

3. Laba ditahan

Keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan sebagian dapat dibayarkan sebagai deviden dan sebagian lagi dapat ditahan oleh perusahaan. Apabila penanam keuntungan tersebut mempunyai tujuan tertentu, maka dibentuklah cadangan, dan apabila perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut merupakan keuntungan yang ditahan (*retained earnings*).

Modal sendiri atau *equity* yang sudah ditanamkan pemilik modal tentunya diharapkan dapat kembali kepada pemilik modal dalam bentuk keuntungan. Untuk itu diperlukan alat

ukur yang tepat bagi pemilik modal untuk menilai apakah kinerja keuangan dalam hal pengembalian modal merupakan nilai yang menguntungkan atau sebaliknya.

Alat pengukur kinerja keuangan yang populer bagi para penanam modal dan manajer senior ialah hasil atas hak pemegang saham atau *ROE - Return On Equity*.

Return On Equity diartikan dengan batasan berikut:

$$ROE = \frac{NetIncome}{Equity}$$

Tidaklah berlebihan untuk mengatakan bahwa karier banyak eksekutif senior naik dan turun mengikuti *Return On Equity* dari perusahaannya. *Return On Equity* diperlukan demikian penting karena *Return On Equity* merupakan ukuran efisiensi yang dicapai perusahaan dalam mendayagunakan modal para pemilik. *Return On Equity* merupakan suatu taksiran tentang laba bersih (*net income*) dari modal (*equity*) kepada pemilik dari investasinya dalam perusahaan.

Untuk mengetahui bagaimana suatu perusahaan dapat meningkatkan *Return On Equity*-nya, marilah kita gunakan hitungan aljabar sederhana untuk merumuskan kembali rasio tersebut dari tiga komponen utamanya.

$$ROE = \frac{NetIncome}{Equity}$$

$$ROE = \frac{NetIncome}{NetSales} \times \frac{NetSales}{TotalAssets} \times \frac{TotalAssets}{Equity}$$

$ROE = \text{Profit Margin} \times \text{Total Assets Turn Over} \times \text{Leverage Keuangan}$

Pernyataan ini menunjukkan bahwa manajemen mempunyai tiga tuas untuk mengendalikan *Return On Equity*, yaitu:

1. Laba bersih (*Net Income*) yang dihasilkan dari tiap penjualan (*profit margin*)
2. Penjualan yang dicapai dari tiap aktiva yang digunakan atau perputaran aktiva (*assets turnover*)
3. Jumlah hutang yang digunakan untuk membelanjai aktiva, atau *leverage* keuangan (*financial leverage*).

Dengan sedikit pengecualian, apapun yang dilakukan manajemen untuk meningkatkan rasio-rasio ini akan meningkatkan *Return On Equity*.

Perhatikan pula keterkaitan erat antara ukuran-ukuran kinerja tersebut dengan laporan keuangan perusahaan. *Profit margin* mengikhtisarkan kinerja

perhitungan rugi laba suatu perusahaan, sementara perputaran aktiva (*assets turnover*) dan *leverage* keuangan mengikhtisarkan kinerja perusahaan pada sisi kiri dan kanan neraca. Hal ini memberikan bukti kuat bahwa walaupun sangat sederhana, ketiga ukuran ini mempengaruhi unsur-unsur penting kinerja keuangan suatu perusahaan.

A.1. Profit Margin

Profit margin mengukur bagian dari setiap penjualan yang diturunkan melalui perhitungan rugi laba menjadi laba bersih. Rasio ini sangat penting bagi manajer operasi karena mencerminkan strategi penetapan harga penjualan yang diterapkan perusahaan dan kemampuannya untuk mengendalikan beban usaha. Seperti tampak pada Tabel 1, profit margin berbeda-beda antara industri-industri dan antara perusahaan-perusahaan dalam suatu industri, tergantung pada sifat produk yang dijual dan pada strategi persaingan perusahaan.

Tabel 1. ROE dan ukuran-ukuran kinerja 11 macam perusahaan.

No	Nama Perusahaan	Retur n On Equit y (ROE) [%]	Profit Margi n (P) [%]	Perputaran Aktiva (A) [kali]	Leverage Keuanga n (T) [kali]	Return On Assets (ROA) [%]
1	Boeing Company	13.8%	= 4.1%	x 1.48	x 2.29	6.0%
2	Citicorp	15.1%	= 4.5%	x 0.12	x 28.00	0.5%
3	Exxon Corporation	16.7%	= 7.7%	x 1.01	x 2.17	7.7%
4	IBM Corporation	13.9%	= 9.3%	x 0.89	x 1.68	8.3%
5	K Mart Corporation	14.4%	= 2.1%	x 2.27	x 3.05	4.7%
6	Lucky Stores	13.7%	= 0.9%	x 4.86	x 3.04	4.5%
7	Norfolk Southern	10.2%	= 12.7%	x 0.42	x 1.92	5.3%
8	Pacific Gas & Electric	15.4%	= 13.8%	x 0.43	x 2.59	5.9%
9	Southwest Airlines	9.8%	= 6.5%	x 0.71	x 2.11	4.6%
10	Tektronix, Inc.	0.0%	= 3.6%	x 1.20	x 1.38	4.3%
11	Xerox Corporation	10.4%	= 5.2%	x 0.88	x 2.26	4.6%

Sumber: Analisis Manajemen Keuangan, R. C. Higgins, Halaman 44

Perhatikan pada tabel tersebut, bahwa *profit margin* dan perputaran aktiva cenderung berbeda secara terbalik. Ini bukan faktor kebetulan. Dalam sektor manufaktur, perusahaan-perusahaan seperti IBM, dengan produknya yang unik, atau perusahaan yang menambahkan nilai yang signifikan pada suatu produk dapat mengambil *profit margin* yang tinggi. Karena untuk mempertahankan produk yang unik dan menambahkan nilai signifikan pada suatu produk biasanya memerlukan banyak aktiva, perusahaan-perusahaan ini cenderung mempunyai perputaran aktiva yang lebih rendah. Hal yang sama terjadi juga pada tingkat penjualan eceran. Toko-toko bahan makanan seperti Lucky Stores yang menambahkan sedikit nilai signifikan pada produk yang dijualnya dan meminimumkan beban penjualan, mempunyai *profit margin* yang sangat rendah tetapi perputaran aktiva yang tinggi. Sebaliknya, toko emas dan perhiasan, yang mempunyai persediaan barang dagangan yang serba mahal dan mencurahkan dana besar untuk beban penjualan dan pameran, mempunyai perputaran aktiva yang rendah tetapi *profit margin* yang jauh lebih tinggi. Oleh sebab itu, jelas bahwa perusahaan dengan *profit margin* yang tinggi tidak selalu lebih baik dari pada perusahaan dengan *profit margin* yang rendah. Semua tergantung pada dampak gabungan dari *profit margin* dan perputaran aktiva.

Hasil dari rasio *profit margin* dengan perputaran aktiva dikenal sebagai *Return on Assets* (ROA), dimana:

$$ROA = \frac{NetIncome}{NetSales} \times \frac{NetSales}{TotalAssets}$$

$$ROA = \frac{NetIncome}{TotalAssets}$$

Pada Tabel 1 terlihat bahwa *Return on Assets* dari perusahaan Tektronix sebesar 4,3%, yang berarti bahwa perusahaan menghasilkan laba bersih rata-rata sebesar 4,3 sen dari setiap dollar yang diinvestasikan.

Return on Assets adalah ukuran dasar efisiensi suatu perusahaan dalam mengalokasikan dan mengelola sumber dayanya. *Return on Assets* berbeda dengan *Return On Equity* karena *Return on Assets* mengukur keuntungan sebagai persentase dari seluruh aktiva, sedangkan *Return On Equity* mengukur keuntungan sebagai persentase dari modal pemegang saham (*equity*) saja.

Beberapa perusahaan seperti Pacific Gas & Electric dan IBM menghasilkan *Return on Assets* dengan menggabungkan *profit margin* yang tinggi dengan perputaran aktiva yang rendah, sedangkan perusahaan lain seperti Lucky Stores menggunakan strategi yang berlawanan. *Profit margin* yang tinggi dan perputaran aktiva yang tinggi adalah ideal, tetapi dapat menarik banyak persaingan yang lambat laun akan menekan *Return on*

Assets ke tingkat yang lebih normal. Sebaliknya, *profit margin* yang rendah dan perputaran aktiva yang rendah akan membawa perusahaan ke kebangkrutan.

A.1. Perputaran Aktiva

Penentu utama kedua bagi *Return On Equity* adalah penjualan yang dicapai oleh setiap jumlah aktiva, atau perputaran aktiva (*Total Assets Turn Over*). Perputaran aktiva Tektronix sebesar 1,2 berarti bahwa perusahaan mencapai \$1,20 penjualan dari setiap dollar yang diinvestasikan dalam aktiva. Rasio ini merupakan ukuran intensitas modal, dengan perputaran aktiva yang rendah menunjukkan suatu bisnis dengan intensitas modal yang tinggi, dan perputaran aktiva yang tinggi menunjukkan sebaliknya.

Sifat produk suatu perusahaan dan strategi persaingannya memberikan kontribusi yang signifikan bagi perputaran aktiva yang dicapai perusahaan tersebut. Tetapi, proses tersebut tidak mekanis. Manajemen yang baik dan kreatif dalam mengendalikan aktiva juga sangat penting. Bila perusahaan-perusahaan yang saling bersaing menggunakan teknologi yang sama, pengendalian aktiva sering kali merupakan batas antara sukses dan gagal.

Pengendalian aktiva lancar sangatlah menentukan. Mungkin pada pandangan sekilas tampak bahwa cara membedakan antara aktiva lancar dan aktiva tetap hanya berdasarkan jangka

waktu aktiva itu kembali menjadi kas dalam satu tahun adalah dibuat-buat. Aktiva lancar khususnya piutang usaha dan persediaan mempunyai sifat-sifat unik yang perlu diketahui. Pertama, apabila terjadi sesuatu yang tidak beres - penjualan turun drastis, langganan menunda pembayaran, atau suatu bagian yang menentukan tidak ada investasi suatu perusahaan dalam aktiva lancar dapat meningkat sangat cepat. Bila diamati bahwa perusahaan manufaktur pun bahkan rutin menginvestasikan setengah atau lebih dari dana mereka dalam aktiva lancar, mudah dimengerti bahwa perubahan sedikit pun dalam manajemen aktiva lancar dapat berpengaruh signifikan bagi keuangan perusahaan.

Selain itu, berbeda dengan aktiva tetap, aktiva lancar dapat menjadi sumber kas selama putaran rendah dalam siklus bisnis perusahaan. Pada waktu penjualan menurun, investasi suatu perusahaan dalam piutang usaha dan persediaan akan menurun pula, dan dengan demikian kas akan disediakan untuk penggunaan lain. Dalam suatu perusahaan yang dijalankan dengan baik, aktiva lancar yang bergerak selaras atau seirama dengan penjualan merupakan daya tarik bagi para kreditur. Mereka mengetahui bahwa selama perputaran tinggi dalam siklus bisnis, aktiva lancar yang meningkat akan membutuhkan dana pinjaman, sedangkan selama putaran rendah dalam siklus bisnis, aktiva lancar yang menurun akan

menyediakan kas untuk membayar pinjaman tersebut. Di kalangan bankir, pinjaman serupa itu disebut *self liquidating* (likuidasi sendiri), dalam arti bahwa penggunaan dana pinjaman itu menciptakan sumber dana pengembalian pinjamannya.

Karena begitu pentingnya pengendalian aktiva lancar dalam menghasilkan suatu *Return On Equity* yang layak, sangat bermanfaat bagi kita untuk menganalisis tiap jenis aktiva lancar secara terpisah. Hal ini menimbulkan istilah yang dikenal sebagai *control ratio* (rasio pengendalian). Walaupun bentuk penyajian setiap rasio itu berbeda, rasio pengendalian sesungguhnya hanyalah perputaran aktiva bagi suatu jenis aktiva tertentu. Dalam setiap rasio pengendalian, investasi perusahaan dalam suatu aktiva dibandingkan dengan penjualan bersih atau pos lain yang berkaitan erat.

Rasio pengendalian bagi perusahaan dagang maupun manufaktur yang pertama adalah perputaran persediaan (*Inventory Turn Over*), akan tetapi karena penelitian dilakukan terhadap perusahaan jasa, maka akan disinggung hanya sedikit saja mengenai *inventory turn over* (ITO)

$$CP = \frac{AR}{NetSales} \times 365 = \text{Collection Period}$$

AR = *Account Receivables* = Piutang Usaha

Penjualan kredit lebih lazim digunakan daripada penjualan bersih, karena hanya penjualan kredit yang menimbulkan piutang usaha. Akan

ini. Persamaan dari rasio perputaran persediaan ini adalah:

$$ITO = \frac{COGS}{EI}$$

COGS = Harga pokok penjualan / *Cost of Good Sold*

EI = Persediaan akhir / *Ending Inventory*

Jika nilai dari perputaran persediaan dicontohkan sebesar 4 kali, berarti bahwa persediaan barang rata-rata berputar sebanyak 4 kali pertahun atau dengan kata lain, barang tersimpan dalam persediaan selama tiga bulan sebelum terjual.

Beberapa definisi alternatif tentang rasio perputaran persediaan antara lain penjualan yang dibagi dengan persediaan akhir, dan harga pokok penjualan dibagi dengan persediaan rata-rata (*average inventory*). Harga pokok penjualan merupakan pembilang yang lebih tepat daripada penjualan karena penjualan mencakup pula *profit margin* yang tidak terdapat dalam persediaan.

Periode penagihan (*Collection Period*), merupakan rasio yang memberikan informasi tentang manajemen piutang usaha dalam suatu perusahaan.

tetapi, karena perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan jasa yang semua penjualannya merupakan kredit maka dapat digunakan penjualan

bersih sebagai penyebut rasio tersebut.

Jika rasio periode penagihan sebesar 60 hari, dapat diinterpretasikan dengan dua cara: dapat dikatakan bahwa penjualan kredit terikat rata-rata 60 hari dalam piutang usaha, atau bahwa selisih waktu rata-rata antara dibukukannya penjualan dengan penerimaan kas dari penjualan tersebut adalah 60 hari.

Interpretasi atas begitu banyaknya rasio pada perusahaan-perusahaan yang mempunyai penjualan musiman mungkin sangat sulit. Misalnya, suatu perusahaan mempunyai penjualan musiman dengan puncaknya pada akhir tahun. Puncak penjualan itu menyebabkan saldo piutang usaha yang tinggi pada akhir tahun. Namun dalam menghitung penjualan kredit perhari, dengan menggunakan laporan keuangan tahunan, puncak penjualan ini akan dirata-ratakan dengan periode berpenjualan rendah. Hasilnya adalah periode penagihan piutang yang sangat tinggi. Agar tidak menyesatkan, ada suatu cara yang lebih baik untuk menghitung periode penagihan piutang bagi perusahaan dengan penjualan musiman seperti itu, yaitu menghubungkan piutang usaha pada akhir tahun dengan penjualan kredit perhari, yang berdasarkan atas penjualan selama 60-90 hari sebelumnya. Hal ini mempertemukan piutang usaha dengan penjualan kredit yang sebenarnya menimbulkan piutang usaha tersebut. Cara yang lebih akurat lagi, jika perusahaan memiliki

database sistem terkomputerisasi dengan baik, maka akan didapat periode penagihan yang lebih akurat lagi, dimana setiap penjualan kredit memiliki nilai periode penagihan, sehingga bisa didapat nilai periode penagihan rata-rata perbulan atau dari beberapa periode yang diinginkan.

Rasio lainnya adalah, rasio perputaran aktiva tetap (*Fixed Assets Turnover-FATO*), mencerminkan intensitas modal pada suatu bisnis. Perubahan dalam rasio selama periode waktu memberikan informasi mengenai apakah manajemen menjadi lebih efisien atau tidak dalam mendayagunakan aktiva tetapnya. Aktiva tetap dalam hal ini adalah nilai buku (setelah dikurangi penyusutan).

$$FATO = \frac{NetSales}{FixedAsset}$$

A.1. Leverage keuangan

Penentu utama ketiga yang digunakan manajemen untuk mempengaruhi *Return On Equity* adalah *leverage keuangan*, didefinisikan sebagai penggunaan hutang (*debt*) tingkat *leverage* keuangan modal (*equity*) dalam pembelanjaan pasif perusahaan. Penentuan tingkat *leverage* keuangan yang tepat untuk menunjang pembelanjaan pasif suatu perusahaan tertentu merupakan tanggung jawab utama bagi manajer keuangan perusahaan.

Suatu perusahaan dalam rangka membiayai aktivitas usahanya memerlukan sejumlah dana tambahan.

Dana tambahan ini dapat dipenuhi dengan dua cara yaitu mempergunakan dana dari dalam maupun menarik dana dari luar perusahaan.

Dana dari luar perusahaan atau yang disebut dengan modal pinjaman berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan hutang yang pada saatnya harus dikembalikan. Oleh karena itu perusahaan dalam menarik modal pinjaman harus memperhitungkan beban tetap yang muncul akibat dari modal pinjaman tersebut.

Modal pinjaman dapat dibedakan menurut jangka waktunya, yang dapat dikelompokkan menjadi:

1. Hutang jangka pendek

Hutang yang jangka waktunya pendek atau kurang dari satu tahun, dan sebagian besar hutang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan yang diperlukan untuk kegiatan usaha. Contohnya antara lain:

- a) Kredit rekening koran, yaitu kredit yang diberikan oleh bank kepada perusahaan dengan batas *plafond* tertentu, dimana perusahaan mengambilnya tidak sekaligus, tetapi sebagian demi sebagian tergantung

keperluannya, dan bunga yang harus dibayar hanya untuk sebesar jumlah yang telah diambil walaupun sebenarnya jumlah pinjaman lebih dari itu.

- b) Kredit dagang, kredit ini merupakan hutang dagang yang terjadi apabila perusahaan membeli bahan baku, dan pembayarannya dilakukan setelah barang diterima dalam kurun waktu tertentu.

2. Hutang jangka panjang

Hutang yang jangka waktunya lebih dari satu tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut jumlahnya sangat besar. Bentuk-bentuk utamanya adalah:

- a) Term Loan, yaitu kredit usaha dengan jangka waktu lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun, yang biasanya disediakan oleh bank komersil, perusahaan asuransi, serta lembaga pembiayaan

pemerintah. Kredit ini mengharuskan perusahaan menandatangani perjanjian kredit dan mensyaratkan bahwa pokok pinjaman dan bunganya dibayar dengan jumlah yang sama secara periodik, misalnya pembayaran angsuran dilakukan setiap bulan, setiap kuartal atau setiap tahun.

- b) *Leasing*, merupakan cara untuk dapat menggunakan suatu aktiva tanpa harus membeli aktiva tersebut. *Leasing* adalah suatu kontrak antara pemilik aktiva tersebut yang disebut *lessor* dan pihak lain yang memanfaatkan aktiva tersebut yang disebut *lese* serta *lender* yang menjamin kepada *lessor* untuk membeli aktivanya dalam jangka waktu tertentu
- c) *Bonds* (obligasi), yaitu surat tanda hutang yang dikeluarkan oleh perusahaan, dan pada umumnya tidak dijamin dengan aktiva tertentu, karena itu

kalau perusahaan bangkrut, pemegang obligasi akan diperlakukan sebagai kreditur utama

- d) *Hipotik* (*mortgage*), merupakan bentuk hutang jangka panjang dengan agunan aktiva tidak bergerak (tanah, bangunan). Dalam perjanjian krediturnya disebutkan secara jelas aktiva yang dipergunakan sebagai agunan.

Dalam peristiwa likuidasi, kreditur akan dibayar lebih dahulu dari hasil penjualan aktiva yang dipergunakan sebagai agunan. Apabila hasil penjualan aktiva yang digunakan tersebut belum cukup, maka sisanya menjadi kreditur umum, sama seperti pemilik obligasi.

Walaupun perusahaan mempunyai keleluasaan untuk memilih suatu tingkat *leverage* keuangan, ada masalah ekonomis dan institusional yang harus dipertimbangkan. Seperti tampak dalam Tabel 1, sifat bisnis suatu perusahaan dan komposisi aktiva-aktivanya mempengaruhi tingkat *leverage* keuangan yang dapat

digunakannya.

Pada umumnya, bisnis yang mempunyai arus kas yang dapat diramalkan dan mantap, dapat dengan aman menggunakan lebih banyak *leverage* keuangan daripada perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat ketidakpastian pasar yang tinggi.

Perusahaan kebutuhan umum - seperti Pacific Gas & Electric dalam Tabel 1 - adalah contoh perusahaan yang mantap dan menggunakan tingkat *leverage* keuangan yang tinggi. Selain itu, usaha-usaha seperti bank komersial, yang mempunyai aneka ragam aktiva likuid, dapat juga dengan aman menggunakan lebih banyak *leverage* keuangan dari pada perusahaan lain. Yang dimaksud aktiva likuid, ialah aktiva yang dapat segera dijual tanpa penurunan nilai yang signifikan.

Seperti terlihat pada Tabel 1, *Return on Assets* dan *leverage* keuangan cenderung berkaitan secara terbalik. Perusahaan dengan *Return on Assets* yang rendah biasanya lebih banyak menggunakan pembelanjaan pasif dengan hutang, dan sebaliknya. Investasi yang aman, stabil dan likuid

cenderung menghasilkan *Return on Assets* yang rendah tetapi kapasitas pinjamannya besar.

Bank komersial adalah contoh ekstrim untuk pola tersebut. Citicorp, misalnya, menggabungkan *Return on Assets* 0,5 persen yang menurut standar usaha manufaktur merupakan *Return on Assets* yang mengerikan dengan rasio *leverage* keuangan 28 kali yang tinggi untuk mencapai *Return On Equity* yang mengagumkan sebesar 15,1 persen. Kunci kesuksesan penggabungan ini adalah keamanan aktiva-aktiva likuid Citicorp.

Pada alinea selanjutnya, akan dibahas cara yang lebih lazim untuk mengukur *leverage* keuangan dan konsep likuiditas yang terkait. Rasio-rasio ini berguna bagi para manajer dan kreditor dalam menilai kapasitas hutang suatu perusahaan.

Rasio Neraca. Cara paling umum untuk mengukur *leverage* keuangan adalah dengan membandingkan nilai buku kewajiban suatu perusahaan dan nilai buku aktiva atau modal perusahaan. Hal ini menunjukkan rasio hutang banding aktiva (*debt to asset ratio*), hutang banding modal (*debt to equity ratio*) sebagai berikut:

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

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

Jika DAR bernilai 27 persen, menunjukkan bahwa 27 persen aktiva

(menurut nilai buku) berasal dari kreditor. Rasio DER menunjukkan hal

yang sama dengan cara yang agak berbeda, jika dicontohkan DER bernilai 38 persen, berarti kreditur memberikan 38 persen bagi setiap dana yang disediakan oleh para pemegang saham.

Rasio Coverage (Coverage Ratio). Beberapa variasi lazim digunakan untuk rasio-rasio neraca ini. Pada dasarnya tidak ada alasan untuk lebih mengutamakan salah satu diantaranya, karena semua difokuskan pada nilai buku kewajiban menurut neraca sehingga semua mempunyai kelemahan yang sama. Beban keuangan yang harus dipikul suatu perusahaan sebagai akibat dari pembelanjaan pasif dengan hutang akhirnya tidak tergantung pada besarnya kewajiban dibandingkan dengan aktiva atau modal, melainkan pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pengeluaran kas tahunan atas beban bunga pinjaman. Suatu contoh sederhana akan menjelaskan perbedaannya.

Misalnya dua perusahaan mempunyai *debt to asset ratio* yang sama, tetapi perusahaan yang pertama sangat untung sedangkan perusahaan yang kedua merugi. Perusahaan yang merugi mungkin akan menemui kesulitan untuk membayar bunga tahunan dan pokok pinjaman yang sudah jatuh tempo; tetapi perusahaan yang untung mungkin tidak menemui kesulitan.

Disimpulkan bahwa rasio neraca hanya penting dalam likuidasi, ketika hasil penjualan aktiva harus dibagikan

kepada para kreditur dan para pemegang saham. Untuk keperluan lain mesti lebih memperhatikan perbandingan antara beban bunga tahunan atas pinjaman dan arus kas masuk yang tersedia untuk membayar kewajiban tersebut.

Untuk mengukur beban keuangan yang harus dipikul sebagai akibat penggunaan tingkat *leverage* keuangan tertentu, diperlukan perhitungan terhadap rasio-rasio yang dikenal sebagai *coverage ratio*. Dua *coverage* yang paling umum. *Times Interest Earned* (TIE) dan *Times Burden Covered* (TBC):

$$TIE = \frac{EBIT}{I}$$

$$TBC = \frac{EBIT}{I + \left(\frac{\text{Pokok Pinjaman}}{1 - T} \right)}$$

EBIT (*Earning Before Interest and Tax*): Pendapatan sebelum Bunga dan Pajak. I = *Interest* (bunga). Pokok Pinjaman adalah Jumlah pokok pinjaman yang dibayarkan. T = *Tax* atau beban pajak yang harus dibayar.

Kedua rasio membandingkan laba yang tersedia dengan kewajiban keuangan tahunan yang harus dipenuhi. Bagi kedua rasio tersebut, laba yang tersedia adalah laba sebelum beban bunga dan pajak (EBIT). Inilah laba yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk membayar beban bunga.

EBIT diperhitungkan sebelum

pajak karena pembayaran bunga merupakan pengeluaran sebelum pajak dan kita ingin membandingkan kuantitas yang serupa. Jika TIE sebesar 11, berarti perusahaan menghasilkan laba untuk memenuhi kewajiban bunganya 11 kali dalam setahun. Jadi jumlah EBIT 11 kali beban bunga.

TBC memperluas definisi kewajiban keuangan tahunan dengan mencakup pembayaran kembali pokok pinjaman maupun bunganya. Kalau suatu perusahaan tidak mampu membayar kembali pokok pinjaman pada saat jatuh tempo, akibatnya sama seperti kalau perusahaan itu tidak mampu membayar bunganya. Pada kedua keadaan itu, perusahaan gagal memenuhi kewajiban keuangannya dan para kreditur dapat memaksanya menjadi bangkrut.

Bila pembayaran kembali pokok pinjaman dimasukkan sebagai bagian dari beban keuangan perusahaan, angka itu dinyatakan berdasarkan beban sebelum pajak yang setara dengan bunga dan EBIT. Tidak seperti pembayaran beban bunga, pembayaran kembali pokok pinjaman bukan merupakan beban kena pajak. Hal ini berarti bahwa kalau perusahaan wajib membayar pajak penghasilan 50 persen, maka perusahaan harus menghasilkan laba sebesar 2 kali sebelum pajak untuk menyediakan laba sebesar 1 kali setelah pajak bagi pembayaran pokok pinjaman kepada para kreditur.

Rasio likuiditas (*Liquidity Ratio*).

Salah satu penentu kapasitas hutang suatu perusahaan adalah likuiditas aktiva. Suatu aktiva dinyatakan likuid apabila aktiva tersebut dapat segera diubah menjadi kas, sedangkan suatu kewajiban dinyatakan likuid apabila kewajiban tersebut harus segera dibayar dalam waktu sangat dekat.

Dua rasio yang biasa digunakan untuk mengukur likuiditas aktiva suatu perusahaan sehubungan dengan kewajibannya adalah *Current Ratio* (CR) dan *Acid Test Ratio* (ATR):

$$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$
$$ATR = \frac{\text{Current Asset} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

Current Ratio membandingkan aktiva yang akan berubah menjadi kas dalam satu tahun dan kewajiban yang harus dibayar dalam satu tahun. Perusahaan dengan *Current Ratio* yang rendah kehabisan likuiditas dalam arti tidak dapat mengurangi investasinya dalam aktiva lancar untuk menyediakan kas guna membayar kewajibannya yang sudah jatuh tempo. Perusahaan tersebut harus bertumpu pada laba usaha dan pembelanjaan pasif eksternal.

Acid Test Ratio yang kadang-kadang disebut *Quick Ratio*, identik dengan *Current Ratio*, hanya saja pembilangnya dikurangi dengan persediaan. Alasan pengurangan persediaan tersebut adalah bahwa persediaan seringkali tidak likuid.

Kalau keadaan mendesak, perusahaan atau para kreditur mungkin tidak mampu merealisasikan kas cukup banyak dari penjualan persediaan.

Untuk menghindari dampak yang mengganggu dari resiko keuangan atas *Return On Equity*, dianjurkan menghitung *Return on Invested Capital* (ROIC) yang juga dikenal sebagai *Return On Net Asset* (RONA):

$$ROIC = \frac{EBIT(1-T)}{Debt + Equity}$$

Pembilang pada rasio ini adalah laba bersih perusahaan yang akan dilaporkan apabila seluruh aktiva dibelanjai dengan modal (equity), sedangkan penyebutnya adalah jumlah seluruh modal (capital) yang harus menghasilkan laba.

Hasil penelitian yang relevan terhadap tulisan penulis adalah tulisan dari Robert C. Higgins dalam bukunya Analisis Manajemen Keuangan edisi kedua yang diterjemahkan oleh Gunawan, SE. dan Susanti yang diterbitkan oleh PT. Indira, yang menyajikan komparasi dari *Return On Equity* dan ketiga komponen pokoknya terhadap 11 perusahaan yang berbeda. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 1.

Tampak jelas bahwa banyak jalan menuju Roma: *Return On Equity* dari perusahaan-perusahaan itu hampir sama, tetapi kombinasi antara *profit margin*, perputaran aktiva dan *leverage* keuangan yang menuju hasil akhir tersebut sangat bervariasi.

Demikianlah, *Return On Equity* beragam dari setinggi 16,7 persen bagi Exxon sampai serendah 6 persen bagi Tektronix, sementara *profit margin* beragam dari yang serendah 0,9 persen untuk Lucky Food Stores sampai setinggi 13,8 persen untuk Pacific Gas & Electric. *Return On Equity* berbeda sekitar 3 sampai 1, sedangkan *profit margin* berbeda 15 sampai 1.

Higgins dalam bukunya memaparkan bahwa tiga komponen tersebut menjadi acuan utama bagi pihak manajemen untuk menjaga agar perusahaan mampu mencapai *Return On Equity* yang diinginkan para pemilik perusahaan.

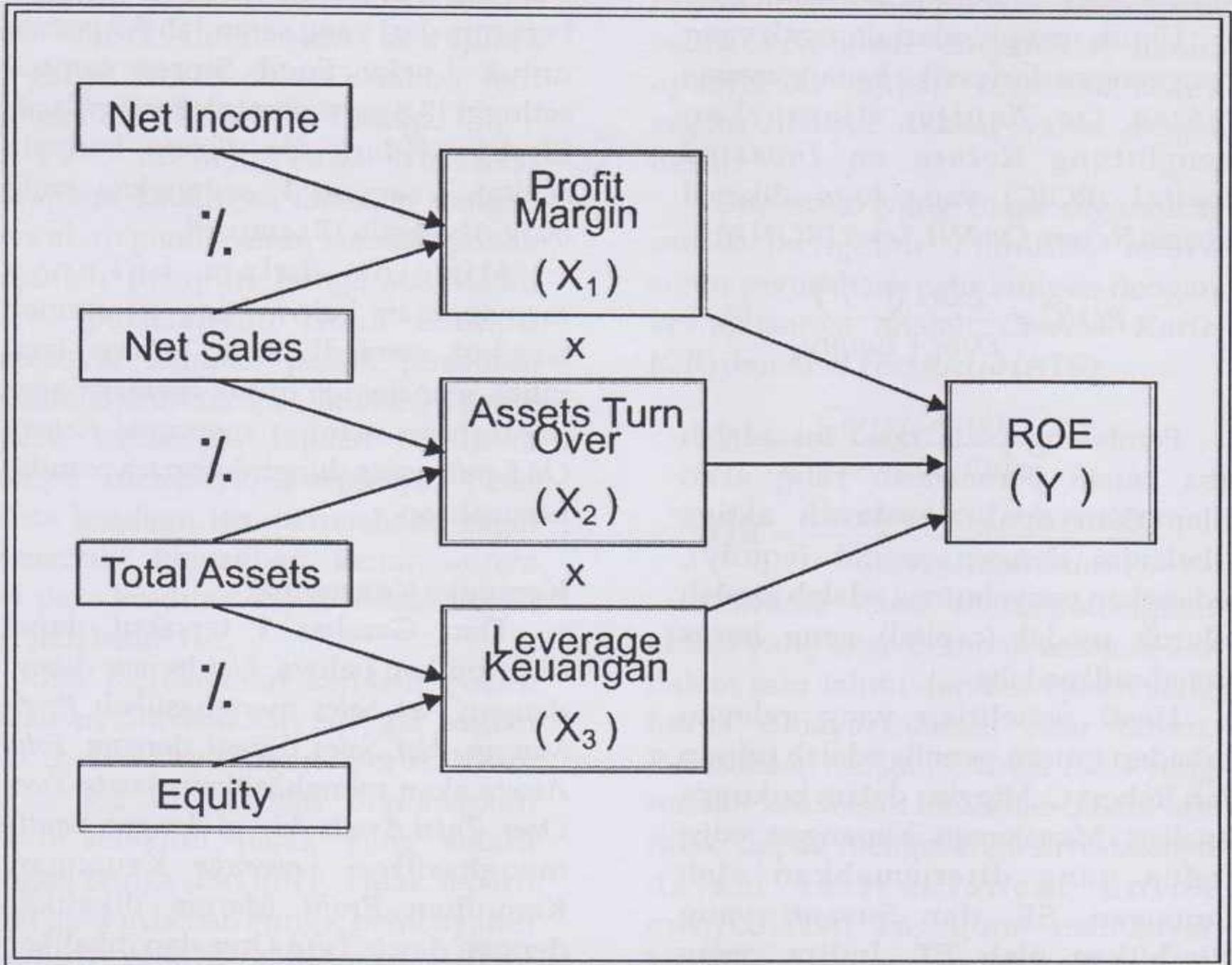
Kerangka Konseptual

Dari Gambar 1 tersebut dapat disimpulkan bahwa: *Net Income* dibagi dengan *Net Sales* menghasilkan *Profit Margin*. *Net Sales* dibagi dengan *Total Assets* akan menghasilkan *Assets Turn Over*. *Total Assets* dibagi dengan *Equity* menghasilkan *Leverage* Keuangan. Kemudian *Profit Margin* dikalikan dengan *Assets Turn Over* dan dikalikan dengan *Leverage* Keuangan akan menghasilkan ROE - *Return On Equity*. Sehingga variabel terikat *Return On Equity* merupakan bagian dari variabel bebas: *Profit Margin*, *Assets Turn Over* dan *Leverage* Keuangan.

Dari hal ini sebenarnya dapat juga disimpulkan bahwa terdapat pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikat tersebut, hanya saja pada penelitian ini penulis ingin meneliti

tingkat pengaruhnya, apakah signifikan atau tidak bagi perusahaan PT. Virama Karya (Persero). Sehingga

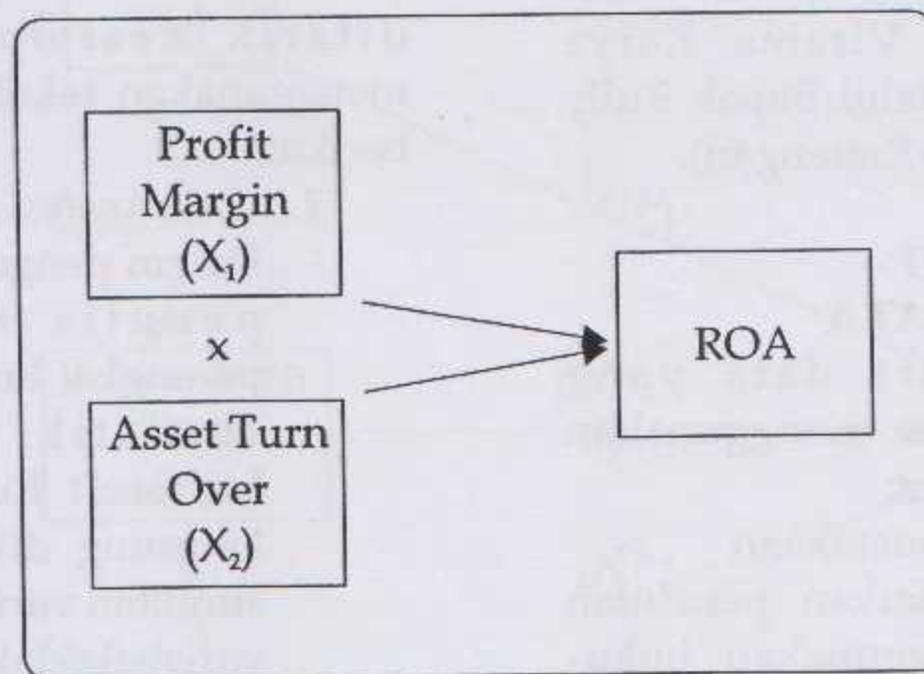
dapat dijadikan patokan untuk bidang keuangan mengambil langkah kebijakan keuangan.



Gambar 1. Bagan Kerangka Berpikir - Perhitungan *Return On Equity*

Pada penelitian ini, penulis juga menghitung ROA sebagai data tambahan. Dapat dilihat bahwa ROA bisa menjadi bagian dari *Return On*

Equity, yang dihasilkan dari perkalian *Profit Margin* dengan *Assets Turn Over*. Dimana jika ROA dikalikan dengan *Leverage* Keuangan akan menghasilkan *Return On Equity*.



Gambar 2. Perhitungan *Return on Assets*

Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, penulis merumuskan hipotesis: terdapat pengaruh *Profit Margin* (*Net Income to Net Sales Ratio*), *Total Assets Turn Over* (*Net Sales to Total Assets*) dan *Leverage* (*Total Assets to Equity*) secara simultan dan parsial terhadap *Return On Equity* pada PT. Virama Karya (Persero).

C. METODOLOGI TEMPAT DAN WAKTU PENELITIAN

Untuk mendapatkan data yang dibutuhkan, penulis melakukan penelitian di perusahaan PT. Virama Karya (Persero) Jakarta jalan Hang

Tuah Raya No. 26 Kebayoran Baru Jakarta. Penelitian dilakukan pada bulan Juni 2006 sampai dengan selesai.

JENIS PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi kasus dengan jenis deskriptif analisis, yaitu penelitian yang menggambarkan, memaparkan keadaan yang ada pada perusahaan berdasarkan fakta dan data yang dikumpulkan kemudian disusun secara sistematis selanjutnya dianalisis untuk memperoleh kesimpulan.

POPULASI DAN TEKNIK PENGAMBILAN SAMPEL

Populasi data diambil secara

purposif yaitu dengan mendapatkan data menyeluruh dari PT. Virama Karya Jakarta (Persero). Sampel data diambil dari laporan keuangan PT. Virama Karya (Persero) Jakarta tahun 1996 hingga tahun 2005 yang diperoleh langsung dari pimpinan badan usaha milik negara PT. Virama Karya (Persero) Jakarta melalui Bapak Rully Soeparto (Kepala Biro Keuangan).

INSTRUMEN/ ALAT PENGUMPULAN DATA

Untuk mencari data yang dibutuhkan, penulis menggunakan metode sebagai berikut:

1. Penelitian Kepustakaan
Penulis melakukan penelitian dengan menggunakan buku-buku, majalah serta sumber lain yang dibutuhkan yang berkaitan dengan permasalahan yang dihadapi.
2. Penelitian Lapangan
Penelitian yang dilakukan penulis dengan cara mendatangi langsung perusahaan yang dijadikan obyek penelitian guna mengumpulkan data yang dibutuhkan dengan cara:
 - a. Studi dokumentasi laporan keuangan perusahaan
 - b. Observasi dan korespondensi langsung melalui partisipan dalam hal ini Kepala Biro Keuangan Bapak Rully Soeparto

- c. Interview dengan partisipan.

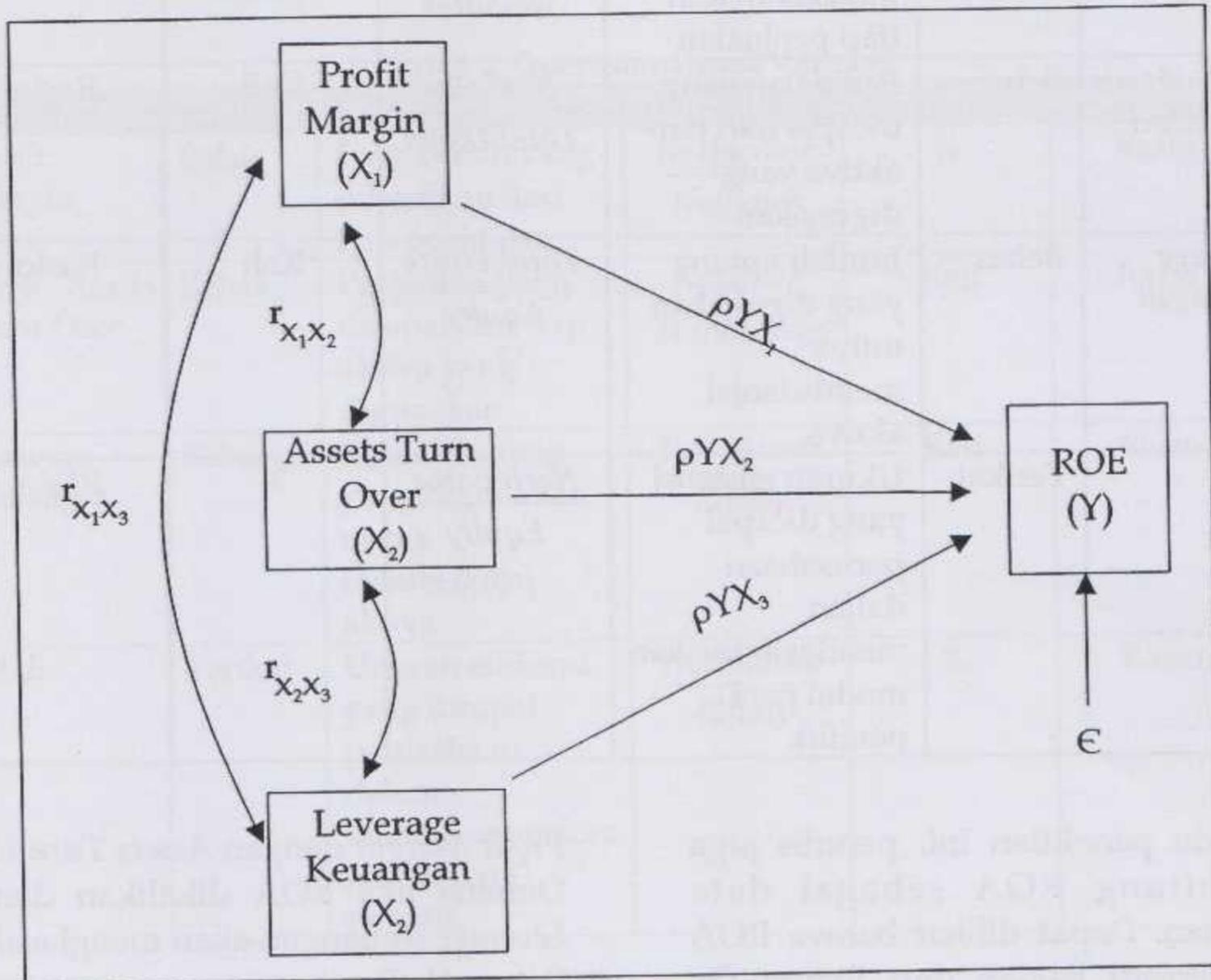
TEKNIK ANALISIS DATA

Setelah semua data yang dibutuhkan terkumpul, maka data tersebut diolah untuk kemudian dapat ditarik kesimpulan. Penulis menggunakan teknik analisis sebagai berikut:

1. *Path Analysis* (Analisis Jalur)
Dalam pengujian *Path Analysis*, penulis menggunakan perangkat lunak pengolah data statistik menggunakan Microsoft Excel, dimana akan langsung diketahui hubungan simultan variabel bebas dengan variabel tidak bebas serta dapat diketahui hubungan parsial antara variabel yang diteliti. Dengan menggunakan perangkat lunak pengolah data, akan memunculkan hasil dari korelasi antara variabel yang diteliti. Kemudian dari hasil yang didapat juga terdapat besaran koefisien jalur untuk melihat persentase pengaruh variabel bebas terhadap variabel tidak bebas. Hal ini dapat dilihat pada diagram *path* pada Gambar 3.
2. Uji Hipotesis terhadap hasil dari *path analysis*, yaitu uji F untuk menentukan signifikan atau tidak secara simultan antara variabel bebas terhadap variabel tidak bebas.

Kemudian uji t untuk menentukan hubungan secara

parsial antar variabel yang diteliti.



Gambar 3. Diagram Analisis Jalur (Path Analysis)

Deskripsi Operasional Variabel
Operasionalisasi variabel yang

diteliti diidentifikasi dengan variabel bebas dan variabel terikat sebagai berikut:

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Jenis	Konsep	Indikator	Ukuran	Skala
<i>Profit Margin</i>	Bebas	Laba bersih yang dihasilkan dari tiap penjualan	$\frac{NetIncome}{NetSales}$	%	Rasio
<i>Total Assets Turn Over</i>	Bebas	Penjualan yang dicapai dari tiap aktiva yang digunakan	$\frac{NetSales}{TotalAssets}$	Kali	Rasio
<i>Leverage Keuangan</i>	Bebas	Jumlah hutang yang digunakan untuk membelanjai aktiva	$\frac{TotalAssets}{Equity}$	Kali	Rasio
ROE	Terikat	Ukuran efisiensi yang dicapai perusahaan dalam mendayagunakan modal para pemilik	$\frac{NetIncome}{Equity}$	%	Rasio

Pada penelitian ini, penulis juga menghitung ROA sebagai data tambahan. Dapat dilihat bahwa ROA bisa menjadi bagian dari *Return On Equity*, yang dihasilkan dari perkalian

Profit Margin dengan *Assets Turn Over*. Dimana jika ROA dikalikan dengan *Leverage Keuangan* akan menghasilkan *Return On Equity*.

DESKRIPSI OPERASIONAL VARIABEL

Operasionalisasi variabel yang diteliti diidentifikasi dengan variabel bebas dan variabel terikat sebagai berikut:

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Jenis	Konsep	Indikator	Ukuran	Skala
<i>Profit Margin</i>	Bebas	Laba bersih yang dihasilkan dari tiap penjualan	$\frac{NetIncome}{NetSales}$	%	Rasio
<i>Total Assets Turn Over</i>	Bebas	Penjualan yang dicapai dari tiap aktiva yang digunakan	$\frac{NetSales}{TotalAssets}$	Kali	Rasio
<i>Leverage Keuangan</i>	Bebas	Jumlah hutang yang digunakan untuk membelanjai aktiva	$\frac{TotalAssets}{Equity}$	Kali	Rasio
<i>ROE</i>	Terikat	Ukuran efisiensi yang dicapai perusahaan dalam mendayagunakan modal para pemilik	$\frac{NetIncome}{Equity}$	%	Rasio

DESKRIPSI OPERASIONAL VARIABEL

Operasionalisasi variabel yang diteliti diidentifikasi dengan variabel bebas dan variabel terikat sebagai berikut:

Tabel 3. Perhitungan Variabel Uji

Tahun	X ₁	X ₂	X ₃	Y
1996	7,47%	1,11	1,36	11,26%
1997	10,13%	1,15	1,26	14,70%
1998	5,89%	1,04	1,48	9,06%
1999	11,36%	1,34	1,49	22,80%
2000	5,73%	1,98	1,23	14,00%
2001	3,64%	1,29	1,46	6,88%
2002	3,80%	1,86	1,50	10,60%
2003	1,86%	1,91	1,56	5,54%
2004	2,40%	2,20	1,74	9,16%
2005	0,62%	1,59	2,58	2,56%

X₁: Profit Margin: Net Income to Net Sales

X₂: Aset Turn Over: Net Sales to Total Asset

X₃: Leverage: Total Asset to Equity

Y: Profitabilitas: Return On Equity (Net Income to Equity)

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan

Kemudian dilakukan prosedur penelitian dengan menggunakan analisis jalur, seperti terlihat dalam Lampiran 2: Prosedur *Path Analysis* (1). Pertama kali dihitung hubungan

korelasi Pearson antara setiap variabel, yang disusun dalam sebuah matrik korelasi antar variabel penelitian. kasikan dengan variabel bebas dan variabel terikat sebagai berikut:

Tabel 4. Matrik Korelasi antar Variabel Penelitian

	X ₁	X ₂	X ₃	Y
X ₁	1,0000	(0,5746)	0,6120)	0,8983
X ₂	(0,5746)	1,0000	0,1957	(0,2053)
X ₃	(0,6120)	0,1957	1,0000	(0,5762)
Y	0,8983	(0,2053)	(0,5762)	1,0000

Sumber: Hasil Perhitungan

Kemudian variabel terikat dikeluarkan sehingga membentuk

matrik korelasi antar variabel eksogenus.

Tabel 5. Matrik Korelasi antar Variabel Eksogenus

	X ₁	X ₂	X ₃
X ₁	1,0000	(0,5746)	(0,6120)
X ₂	(0,5746)	1,0000	0,1957
X ₃	(0,6120)	0,1957	1,0000

Sumber: Hasil Perhitungan

Lalu dicari matrik invers dari matrik korelasi antar variabel eksogenus tersebut, sehingga didapat

matrik invers korelasi antar variabel eksogenus.

Tabel 6. Matrik Invers Korelasi antar Variabel Eksogenus

	X ₁	X ₂	X ₃
X ₁	2,4369	1,1526	1,2658
X ₂	1,1526	1,5849	0,3952
X ₃	1,2658	0,3952	1,6973

Sumber: Hasil Perhitungan

Langkah berikutnya dilakukan perkalian antar matrik untuk mencari nilai koefisien jalur secara parsial, yaitu matrik invers korelasi antar variabel eksogenus (Tabel 6) dikalikan dengan matrik korelasi antar variabel penelitian (Tabel 4), dimana baris dari matrik pertama (baris X_1) dikalikan

dengan kolom Y dari matrik kedua. Perhitungan ini menghasilkan nilai ρYX_1 .

Kemudian baris kedua (baris X_2) dikalikan dengan kolom Y menghasilkan nilai ρYX_2 . Terakhir baris ketiga (baris X_3) dikalikan dengan kolom Y menghasilkan nilai ρYX_3 .

Tabel 7. Koefisien Jalur Secara Parsial

$\rho YX_1 =$	1,22306
$\rho YX_2 =$	0,48227
$\rho YX_3 =$	0,07793

Sumber: Hasil Perhitungan

Langkah selanjutnya mencari nilai koefisien jalur secara simultan, yaitu dengan formula:

$$(\rho YX_1 \times \rho YX_1) + (\rho YX_2 \times \rho YX_2) + (\rho YX_3 \times \rho YX_3) = R^2 Y(X_i) = 0,95474$$

Kemudian mencari nilai koefisien jalur diluar variabel bebas yang mempengaruhi variabel terikat dengan formula

$$\rho Y\epsilon = \sqrt{1 - R^2 Y(X_i)} = 0,21274$$

Selanjutnya menguji hubungan variabel secara simultan dengan uji statistik F

$$F_{hitung} = \frac{(n - k - 1) \times R^2 Y(X_i)}{k(1 - R^2 Y(X_i))}$$

F_{hitung} dibandingkan terhadap F_{tabel} yang didapat dengan cara melihat tabel Distribusi F atau dalam penelitian ini penulis menggunakan fasilitas dari pengolah *Spreadsheet Microsoft Excel* dengan koefisien α sebesar 5%, $v1 = k = 3$, $v2 = df = n - k - 1 = 6$, yaitu menggunakan fungsi $FINV(\alpha; k; df) =$

$FINV(0,05; 3; 6)$.

Jika F_{tabel} lebih kecil dari pada F_{hitung} maka hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan signifikan. Setelah dihitung ternyata hasilnya signifikan yaitu:

$$F_{tabel} = 4,75706 < F_{hitung} = 42,18952$$

Untuk mencari berapa persentase nilai pengaruh variabel luar adalah dengan cara mengkuadratkan nilai $\rho Y \epsilon$. Sehingga dihasilkan nilai pengaruh variabel luar sebesar 4,53%.

Selanjutnya, menguji keberartian pengaruh secara parsial antar variabel bebas dengan alat uji statistik t . Dimana

t_{tabel} dengan $\alpha = 5\%$ dan $df = n - k - 1 = 6$ dibandingkan dengan t_{hitung} untuk X_1 (juga dengan X_2 dan X_3) adalah:

$$t_{X_i} = \frac{RY(X_i)}{\sqrt{\frac{(1 - R^2 Y(X_i)) \times P' X_i X_i}{n - k - 1}}}$$

Jika t_{tabel} lebih kecil dari hasil t_{hitung} maka hubungan antar variabel secara

parsial signifikan.

Tabel 8. Hasil Perhitungan Uji t

	t_{hitung}	t_{tabel}	Kesimpulan
X_1	9,02083	2,44691	Berpengaruh Signifikan
X_2	4,006196	2,44691	Berpengaruh Signifikan
X_3	0,688714	2,44691	Tidak Berpengaruh/Tidak Signifikan

Sumber: Hasil Perhitungan

Terakhir dilakukan penghitungan pengaruh koefisien jalur secara langsung dan tidak langsung. Pengaruh koefisien jalur secara langsung adalah $\rho Y^2 X_1$, $\rho Y^2 X_2$ dan $\rho Y^2 X_3$, yaitu mengkuadratkan nilai dari $\rho Y X_1$, $\rho Y X_2$ dan $\rho Y X_3$.

Hasil penelitian yang tercantum pada Lampiran 2, menunjukkan bahwa Koefisien jalur secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel terikat yaitu koefisien jalur variabel X_1 terhadap Y adalah sebesar 1,49588, variabel X_2 terhadap Y adalah sebesar 0,23259 serta variabel X_3 terhadap Y sebesar 0,00607. Besar koefisien jalur secara simultan antara ketiga variabel

bebas terhadap variabel terikat adalah sebesar 0,95474 dimana pengaruh variabel lain selain ketiga variabel bebas yang diteliti yang juga mempengaruhi variabel terikat adalah sebesar 4,53%.

ANALISIS PENELITIAN

Pada pengujian keberartian pengaruh secara simultan dapat dibuktikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara ketiga variabel bebas terhadap variabel terikat. Akan tetapi, pengujian keberartian pengaruh secara parsial ditemukan bahwa variabel X_3 tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel Y

sehingga dilakukan pemotongan variabel (*Toeri Trimming*).

Pada pemotongan variabel, seperti yang terlihat pada Lampiran 3, variabel X_3 tidak diikuti sertakan lagi untuk

Prosedur *Path Analysis* (2). Pertama kali dihitung hubungan korelasi Pearson antara setiap variabel, yang disusun dalam sebuah matrik korelasi antar variabel penelitian.

Tabel 9. Matrik Korelasi antar Variabel Penelitian

	X_1	X_2	Y
X_1	1,0000	(0,5746)	0,8983
X_2	(0,5746)	1,0000	(0,2053)
Y	0,8983	(0,2053)	1,0000

Sumber: Hasil Perhitungan

Kemudian variabel terikat dikeluarkan sehingga membentuk matrik korelasi antar

Tabel 10. Matrik Korelasi antar Variabel Eksogenus

	X_1	X_2
X_1	1,0000	(0,5746)
X_2	(0,5746)	1,0000

Sumber: Hasil Perhitungan

Lalu dicari matrik invers dari matrik korelasi antar variabel eksogenus tersebut, sehingga didapat

matrik invers korelasi antar variabel eksogenus.

Tabel 11. Matrik Invers Korelasi antar Variabel Eksogenus

	X_1	X_2
X_1	1,4929	0,8578
X_2	0,8578	1,4929

Sumber: Hasil Perhitungan

Langkah berikutnya dilakukan perkalian antar matrik untuk mencari nilai koefisien jalur secara parsial, yaitu matrik invers korelasi antar variabel eksogenus (Tabel 11) dikalikan dengan matrik korelasi antar variabel penelitian (Tabel 9), dimana baris dari matrik pertama (baris X_1) dikalikan dengan kolom Y dari matrik kedua. Perhitungan ini menghasilkan nilai

ρ_{YX_1} .

Kemudian baris kedua (baris X_2) dikalikan dengan kolom Y menghasilkan nilai ρ_{YX_2} .

Sehingga Koefisien jalur secara parsialnya menjadi: koefisien jalur variabel X_1 terhadap Y adalah sebesar 1,16495 (mengalami penurunan) dan variabel X_2 terhadap Y adalah sebesar 0,46412 (juga mengalami penurunan).

Tabel 12. Koefisien Jalur Secara Parsial

$\rho_{YX_1} =$	1,16495
$\rho_{YX_2} =$	0,46412

Sumber: Hasil Perhitungan

Langkah selanjutnya mencari nilai koefisien jalur secara simultan, yaitu dengan formula:

$$(\rho_{YX_1} \times PYX_1) + (\rho_{YX_2} \times PYX_2) = R^2Y(X_i)$$

Kemudian mencari nilai koefisien jalur diluar variabel bebas yang mempengaruhi variabel terikat dengan formula:

$$\rho_{Y\varepsilon} = \sqrt{1 - R^2Y(X_i)}$$

Besar koefisien jalur secara simultan antara kedua variabel bebas terhadap variabel terikat adalah sebesar 0,95116 dimana pengaruh variabel lain selain kedua variabel bebas yang diteliti yang juga mempengaruhi variabel terikat adalah sebesar 4,88%. Kenaikan pengaruh variabel luar tersebut meskipun kecil, membuktikan bahwa variabel X_3 memiliki pengaruh, hanya saja sangat kecil sekali.

Pada pengujian keberartian pengaruh secara simultan kembali dapat dibuktikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara kedua variabel bebas terhadap variabel terikat. Uji statistik F dengan formula:

$$F_{hitung} = \frac{(n - k - 1) \times R^2Y(X_i)}{k(1 - R^2Y(X_i))}$$

F_{hitung} dibandingkan terhadap F_{tabel} yang didapat dengan cara menggunakan fasilitas dari pengolah *Spreadsheet Microsoft Excel* dengan koefisien α sebesar 5%, $v_1 = k = 2$, $v_2 = df = n - k - 1 = 7$, yaitu menggunakan fungsi $FINV(\alpha; k; df) = FINV(0,05; 2; 7)$.

$$F_{tabel} = 4,73741 < F_{hitung} = 68,16613$$

Pengujian keberartian pengaruh secara parsial dapat dibuktikan tidak ditemukannya variabel yang tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel Y , kedua variabel bebas terbukti signifikan berpengaruh secara parsial terhadap variabel terikat.

Selanjutnya, menguji keberartian pengaruh secara parsial antar variabel bebas dengan alat uji statistik t . Dimana t_{tabel} dengan $\alpha = 5\%$ dan $df = n - k - 1 = 7$ dibandingkan dengan t_{hitung} untuk X_1 (juga dengan X_2) adalah:

$$t_{X_i} = \frac{RY(X_i)}{\sqrt{\frac{(1 - R^2Y(X_i)) \times P' X_i X_i}{n - k - 1}}}$$

Jika t_{tabel} lebih kecil dari hasil t_{hitung} maka hubungan antar variabel secara parsial signifikan.

Tabel 13. Hasil Perhitungan Uji t

	t_{hitung}	t_{tabel}	Kesimpulan
X_1	11,41464	2,44691	Berpengaruh Signifikan
X_2	4,192762	2,44691	Berpengaruh Signifikan

Sumber: Hasil Perhitungan

Terakhir dilakukan penghitungan pengaruh koefisien jalur secara langsung dan tidak langsung. Pengaruh koefisien jalur secara langsung adalah $\rho Y^2 X_1$ dan $\rho Y^2 X_2$, yaitu mengkuadratkan nilai dari $\rho Y X_1$ dan $\rho Y X_2$.

Hasil penelitian yang tercantum pada Lampiran 3, menunjukkan bahwa Koefisien jalur secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel terikat yaitu koefisien jalur variabel X_1 terhadap Y adalah sebesar 1,35710, variabel X_2 terhadap Y adalah sebesar 0,21541. Besar koefisien jalur secara simultan antara ketiga variabel bebas terhadap variabel terikat adalah sebesar 0,95116 dimana pengaruh variabel lain selain kedua variabel bebas yang diteliti yang juga mempengaruhi variabel terikat adalah sebesar 4,88%.

INTERPRETASI DATA

Seperti tampak pada Lampiran 3-2, pengaruh rasio *Profit Margin* dan *Total Assets Turn Over* secara simultan terhadap *Return On Equity* memiliki pengaruh yang sangat kuat, yaitu sebesar 95,12%. Hal ini berarti bahwa nilai *Return On Equity* yang dihasilkan oleh perusahaan PT. Virama Karya (Persero) dipengaruhi sebesar 95,12% nya oleh rasio keuntungan terhadap jumlah penjualan (*Profit Margin*) serta rasio penjualan terhadap total asset (*Total Assets Turn Over*).

Pengaruh yang paling kuat adalah pengaruh dari rasio *Profit Margin*

langsung terhadap *Return On Equity*. Dengan nilai yang sangat tinggi yaitu sebesar 135,71%. Akan tetapi pengaruh dari rasio *Total Assets Turn Over* sebesar 31,07% memiliki nilai negatif, sehingga total pengaruh rasio *Profit Margin* terhadap *Return On Equity* menjadi sebesar 104,64%.

Kondisi korelasi negatif tersebut dikarenakan salah satu faktornya adalah karena perhitungan rasio yang tidak searah, rasio *Profit Margin* mempunyai nilai satuan persentase, sedangkan rasio *Total Assets Turn Over* memiliki satuan nilai kali, hal ini karena nilai penyebut dari rasio lebih kecil dari nilai pembilangnya sehingga nilai dari setiap rasio akan selalu lebih besar dari 1 sementara nilai dari rasio merupakan persentase yang menghasilkan nilai kurang dari 100%.

Jika dilihat dari pengaruh total dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat, variabel yang sangat besar pengaruhnya adalah *Profit Margin* dimana pengaruh variabel tersebut secara analisis jalur sebesar 104,64% jika diuji bersamaan dengan rasio *Total Assets Turn Over* sebagai variabel bebas. Terlihat bahwa rasio *Total Assets Turn Over* memiliki pengaruh yang kecil yaitu sebesar 9,53% dan bertanda negatif.

Variabel X_3 (*rasio leverage*) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai *Return On Equity* disebabkan karena pada 2 tahun terakhir saja PT. Virama Karya (Persero) memiliki hutang Bank, hal

tersebut adalah 2 tahun dari 10 tahun data yang diteliti. Hal ini terlihat bahwa 2 tahun terakhir selisih antara modal sendiri atau *equity* dengan total aktiva merupakan selisih yang terbesar dibandingkan 8 tahun di awal.

Bahkan di tahun 2005 selisih antara modal sendiri dengan total ativanya yang paling besar, total aktiva melebihi 2,5 kali modal sendiri. Hal inilah yang menyebabkan ketidakseimbangan dari performa rasio *leverage* sehingga membuat rasio tersebut tidak signifikan berpengaruh terhadap *Return On Equity*, pada kasus yang terjadi di PT. Virama Karya (Persero).

A. K E S I M P U L A N d a n REKOMENDASI

Sebagaimana yang telah disebutkan pada bab V, bahwa secara simultan terdapat pengaruh antara variabel yang diteliti, akan tetapi variabel X_3 tidak dapat menjadi variabel yang signifikan mempengaruhi variabel terikat, dikarenakan pada saat uji keberartian pengaruh menunjukkan hasil yang tidak signifikan yang berarti tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap variabel *Return On Equity*. Hal ini disebabkan karena pengaruh rasio *leverage* sangat kecil sekali sehingga menjadi tidak signifikan.

Secara simultan diketahui bahwa variabel X_1 dan X_2 mempunyai pengaruh terhadap variabel Y sebesar 95,116%, hal ini dapat menjadikan sebuah kesimpulan bahwa pada PT. Virama Karya (Persero) terdapat

pengaruh secara simultan antara rasio *Profit Margin* dan *Total Assets Turn Over* terhadap rasio *Return On Equity*. Sehingga kebijakan mempertahankan stabilitas rasio tersebut tepat karena kedua rasio tersebut pada perusahaan akan mampu mempengaruhi rasio *Return On Equity*.

Secara parsial juga terbukti bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari rasio *Profit Margin* dan *Total Assets Turn Over* terhadap rasio *Return On Equity*. Koefisien jalur dari pengaruh variabel rasio *Profit Margin* tersebut adalah sebesar 1,16495 sedangkan koefisien jalur dari rasio *Total Assets Turn Over* adalah sebesar 0,46412. Artinya bahwa jika variabel rasio *Total Assets Turn Over* tidak mengalami perubahan, maka rasio *Return On Equity* akan berubah sebesar 1,16495 kali dari rasio *Profit Margin*, sebaliknya jika rasio *Profit Margin* tidak mengalami perubahan maka rasio *Return On Equity* akan berubah sebesar 0,46412 kali dari rasio *Total Assets Turn Over*. Jika diasumsikan faktor lainnya yang mempengaruhi juga tidak mengalami perubahan.

Hipotesis awal yang tidak sesuai terhadap hasil penelitian dikarenakan pada PT. Virama Karya (Persero) pada tahun awal penelitian tidak menggunakan *leverage* atau modal pinjaman dari luar atau dari pihak ketiga. Modal pinjaman baru dilakukan pada tahun 2004 hingga sekarang, sehingga pengaruh rasio *leverage* pun menjadi lebih kecil bahkan menjadi tidak signifikan terhadap *Return On*

Equity.

SARAN-SARAN

Meskipun pengaruh rasio *leverage* pada PT. Virama Karya (Persero) tidak signifikan, perusahaan masih tetap harus waspada untuk tetap memperhatikan dan menggunakan rasio tersebut sebagai kebijakan keuangan untuk mencapai nilai *Return On Equity* yang diinginkan. Hal ini dikarenakan pada tahun berikutnya, perusahaan yang sudah mulai menggunakan modal pinjaman sebagai modal operasional, menjadikan faktor *leverage* akan menjadi berpengaruh terhadap rasio *Return On Equity*.

Pada tahun 2005, rasio *leverage* sebesar 2,58 kali, maksudnya adalah aktiva perusahaan ditanggung atau didanai oleh hutang perusahaan sebesar 1,58 kali besarnya *equity* atau sebesar 63% aktiva didanai atau di-cover oleh hutang. Dapat dikatakan juga bahwa rasio *debt to equity* sebesar 158% menjadikan perusahaan dalam kondisi kurang baik karena rasio *debt to equity* yang baik tidak melebihi 100%.

Profit Margin yang rendah di tahun 2005 dapat diimbangi dengan perputaran aktiva yang cukup sehingga perusahaan masih mampu mencapai *Return On Equity* yang positif meskipun kurang dari 11% (yang merupakan rata-rata *profit margin* dalam kurun waktu sepuluh tahun penelitian)

Nilai *Return On Assets* sebesar 0,99% berarti perusahaan

menghasilkan 0,99 rupiah dari setiap seratus rupiah yang diinvestasikan, hal ini sangat kecil sekali. Perusahaan di periode mendatang diharapkan mampu untuk meningkat rasio *Return On Assets* ini dengan cara meningkatkan keuntungan perusahaan serta mempertahankan efisiensi.

Collection Period perusahaan pada tahun 2005 sudah dijaga dengan baik yaitu selama 91 hari, dimana nilai ini lebih kecil dibandingkan tahun-tahun sebelumnya yang mengalami waktu yang cukup panjang untuk mengubah piutang menjadi *cash*.

Current ratio sebesar 149,57% masih harus diwaspadai karena beberapa komponen aktiva lancar seperti biaya bayar dimuka akan menjadi biaya jika pekerjaan telah mulai dilaksanakan meskipun digantikan oleh piutang. Perlu diperhatikan apabila biaya membuat keuntungan menjadi lebih kecil jika efisiensi tidak dilakukan.

Return On Equity PT. Virama Karya (Persero) yang mengalami kecenderungan menurun merupakan pengaruh dari makin menurunnya keuntungan bersih yang diakibatkan oleh beban biaya yang semakin tinggi yang dimulai dari terjadinya krisis moneter pada tahun 1998, yang dampaknya mulai terasa pada 2 tahun sesudahnya yaitu tahun 2000 hingga saat ini. Akan tetapi jika dilihat dari kepemilikan serta sejarah permodalan dari pemilik perusahaan yang nota bene adalah pemerintah sendiri, maka

perlu dicari rasio terkecil yang mampu membuat perusahaan terus berjalan tanpa harus bangkrut, yaitu masih memiliki keuntungan bersih yang positif (dalam arti untung) bukan negatif (atau rugi) karena keuntungan pemerintah selaku pemilik selain mendapat keuntungan dari pembagian deviden juga mendapatkan keuntungan dari pembayaran pajak penghasilan perusahaan.

Kemudian keuntungan pemerintah lainnya adalah mampu memberikan lapangan pekerjaan bagi seluruh karyawan PT. Virama Karya (Persero) serta pemerintah juga mendapatkan keuntungan dari pembayaran pajak penghasilan dari karyawan.

Keuntungan bersih merupakan keuntungan perusahaan yang menjadi hak dari pemilik yang dibayarkan melalui deviden telah menempatkan pemerintah selaku pemilik pada PT. Virama Karya (Persero) dalam posisi hampir mencapai titik impas, jika diasumsikan cadangan modal merupakan milik pemerintah yang disimpan pada perusahaan yaitu sebesar 3,5 Miliar Rupiah, serta jumlah deviden dari tahun 1996 telah mencapai sebesar 3,85 Miliar Rupiah, sehingga totalnya menjadi 7,35 Miliar Rupiah. Hal ini hanya selisih sebesar 50 juta rupiah untuk mencapai titik impas dari jumlah modal yang ditanamkan sebesar 7,4 Miliar Rupiah (asumsi *net present value* diabaikan). Ditambah dengan beberapa keuntungan yang

diterima pemerintah selaku pemilik perusahaan, maka PT. Virama Karya (Persero) merupakan perusahaan milik pemerintah yang harus dijaga kestabilan keuntungan bersihnya jangan sampai berada pada posisi negatif.

Sebagai data tambahan yang didapat penulis adalah jumlah perkiraan pajak yang telah disetorkan oleh perusahaan dari tahun 1996 adalah sebesar sekitar 22 Miliar Rupiah.

Kebijakan penggunaan rasio keuangan yang diterapkan sudah tepat, tinggal menjaga agar tidak keluar dari minimal yang diharuskan dari setiap rasio keuangan, khususnya rasio leverage, karena perusahaan pada saat ini sudah mulai menggunakan modal pinjaman dengan jumlah yang mulai signifikan serta nilai rasio yang mencapai titik rawan.

Daftar Pustaka

- Brealey, R. And Myers, S. (1991). *Principles of Corporate Finance*. McGraw Hill.
- Brigham, Eugene F. and Louis C. G. (1993). *Intermediate Financial Management*. 4th Edition. The Dryden Press. New York
- Higgins, R. C. (1989). *Analisis Manajemen Keuangan*. Edisi kedua. Penerbit Indira.
- Husnan, S. (1996). *Manajemen Keuangan*,

Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang) Buku 1. Edisi 4. Penerbit BPFE, Yogyakarta.

Levy, H. And Sarnat M. (1990) *Capital Investment and Financial Decisions*. Prentice Hall

Riyanto, Bambang (1990). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi Tiga*. Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada, Yogyakarta.

Rutjianta, L. T., Romli M. K. dan Ahmad M. *Diktat Financial Management*. Penerbit LMFE UNPAD Bandung

Sartono, R. A. (1996). *Manajemen Keuangan. Edisi 3*. Penerbit BPFE, Yogyakarta.

Sulaiman, Wahid. (2004). *Analisis Regresi Menggunakan SPSS - Contoh Kasus dan Pemecahannya*. Penerbit Andi. Jogjakarta

Weston, J. C. and Thomas E. C. (1992). *Manajemen Keuangan Jilid 2. Edisi Kedelapan (Edisi Revisi)*. Penerbit Binarupa Aksara. Jakarta.

Weston, J. C. and Thomas E. C. (1992). *Manajemen Keuangan Jilid 2. Edisi Kedelapan (Edisi Revisi)*. Penerbit Binarupa Aksara. Jakarta.

Lampiran:

Data Olahan Laporan Keuangan PT. Virama Karya tahun 1996-2005

Tahun	Net Income	Net Sales	Total Aset	Equity
1996	1,110,322,048.00	14,859,791,299.00	13,383,022,540.00	7,781,532,721.00
1997	1,594,147,668.00	15,742,746,946.00	13,700,095,875.00	8,140,691,509.00
1998	931,301,070.00	15,813,509,493.00	15,226,867,199.00	9,346,700,203.00
1999	2,829,593,576.00	24,907,602,893.00	18,542,800,643.00	9,583,595,142.00
2000	1,663,122,807.00	29,026,999,522.00	14,631,069,113.00	10,218,506,004.00
2001	763,562,742.00	21,005,632,510.00	16,266,878,853.00	10,342,585,021.00
2002	1,259,723,142.20	33,151,268,292.00	17,863,268,449.20	10,624,998,705.00
2003	638,740,632.00	34,372,085,430.00	17,962,308,051.00	10,898,709,847.00
2004	1,126,921,327.00	46,991,846,076.00	21,348,294,808.00	11,176,722,479.00
2005	314,405,084.00	50,516,059,905.00	31,736,484,461.00	11,988,894,679.00

Data Olahan, hasil perhitungan rasio penelitian

Tahun	X ₁	X ₂	X ₃	Y	ROA
1996	7.47%	1.11	1.72	14.27%	8.30%
1997	10.13%	1.15	1.68	19.58%	11.64%
1998	5.89%	1.04	1.63	9.96%	6.12%
1999	11.36%	1.34	1.93	29.53%	15.26%
2000	5.73%	1.98	1.43	16.28%	11.37%
2001	3.64%	1.29	1.57	7.38%	4.69%
2002	3.80%	1.86	1.68	11.86%	7.05%
2003	1.86%	1.91	1.65	5.86%	3.56%
2004	2.40%	2.20	1.91	10.08%	5.28%
2005	0.62%	1.59	2.65	2.62%	0.99%

X₁ Profit Margin: Net Income to Net Sales

X₂ Assets Turn Over: Net Sales to Total Assets

X₃ Leverage: Total Assets to Equity

Y Profitabilitas: Return On Equity (Net Income to Equity)

PROSEDUR PATH ANALYSIS (I)

1. MATRIKS KORELASI ANTAR VARIABEL PENELITIAN

	X ₁	X ₂	X ₃	Y
X ₁	1,0000	(0,5746)	(0,6120)	0,8983
X ₂	(0,5746)	1,0000	0,1957	(0,2053)
X ₃	(0,6120)	0,1957	1,0000	(0,5762)
Y	0,8983	(0,2053)	(0,5762)	1,0000

2. MATRIKS KORELASI ANTAR VARIABEL EKSOGENUS

	X ₁	X ₂	X ₃
X ₁	1,0000	(0,5746)	(0,6120)
X ₂	(0,5746)	1,0000	0,1957
X ₃	(0,6120)	0,1957	1,0000

3. MATRIKS INVERSE KORELASI ANTAR VARIABEL EKSOGENUS

	X ₁	X ₂	X ₃
X ₁	2,4369	1,1526	1,2658
X ₂	1,1526	1,5849	0,3952
X ₃	1,2658	0,3952	1,6973

4. KOEFISIEN JALUR SECARA PARSIAL

$4YX_1 = 1,22306$
 $4YX_2 = 0,48227$
 $4YX_3 = 0,07793$

5. KOEFISIEN JALUR SECARA SIMULTAN

$R^2Y(X_i) = 0,95474$
 $4Y4 = 0,21274$

6. UJI KEBERARTIAN PENGARUH SECARA SIMULTAN

$n = 10$
 $k = 3$
 $v_1 = 3$
 $v_2 = df = 6$
 $4 = 0,05$

Hipotesa yang diuji :
 $H_0 : 4YX_i = 0$
 $H_1 : 4YX_i \neq 0$
 $S(4YX_i + R^2YX_i) = 0,95474$
 $F(X_i)_{hitung} = 42,18952$
 $F(4; v_1; v_2) = 4,75706$
 Kesimpulan :
 Ho ditolak, artinya : BERPENGARUH

7. PENGARUH VARIABEL LUAR

$4^2Y_4 = 0,04526$
 $= 4,53\%$

8. UJI KEBERARTIAN PENGARUH SECARA PARSIAL

Hipotesa yang diuji :

8.1. $H_0 : 4YX_1 = 0$

$H_1 : 4YX_1 \neq 0$

$t_{(X_1)}_{hitung} = 9,020830254$

$t_{(4; 40)} = 2,44691$

Kesimpulan : Ho ditolak, artinya : BERPENGARUH

8.2. $H_0 : 4YX_2 = 0$

$H_1 : 4YX_2 \neq 0$

$t_{(X_2)}_{hitung} = 4,006196168$

$t_{(4; 40)} = 2,44691$

Kesimpulan : Ho ditolak, artinya : BERPENGARUH

8.3. $H_0 : 4YX_3 = 0$

$H_1 : 4YX_3 \neq 0$

$t_{(X_3)}_{hitung} = 0,688714154$

$t_{(4; 40)} = 2,44691$

Kesimpulan : Ho diterima, artinya : TIDAK BERPENGARUH

9. PENGARUH KOEFISIEN JALUR SECARA LANGSUNG

$X_1 \rightarrow Y = 1,49588$
 $X_2 \rightarrow Y = 0,23259$
 $X_3 \rightarrow Y = 0,00607$
 $S = 1,73454$

10. PENGARUH KOEFISIEN JALUR LANGSUNG & TAK LANGSUNG

$X_1 \rightarrow Y = 1,49588$
 $X_1 \rightarrow X_2 \rightarrow Y = (0,33893)$
 $X_1 \rightarrow X_3 \rightarrow Y = (0,05833)$
 $X_1 \text{ total} \rightarrow Y = 1,09863$
 $X_2 \rightarrow Y = 0,23259$
 $X_2 \rightarrow X_1 \rightarrow Y = (0,33893)$
 $X_2 \rightarrow X_3 \rightarrow Y = 0,00735$
 $X_2 \text{ total} \rightarrow Y = (0,09899)$
 $X_3 \rightarrow Y = 0,00607$
 $X_3 \rightarrow X_1 \rightarrow Y = (0,05833)$
 $X_3 \rightarrow X_2 \rightarrow Y = 0,00735$
 $X_3 \text{ total} \rightarrow Y = (0,04490)$

$X_i \text{ total} \rightarrow Y = 0,95474$
 $4^2Y_4 = 0,04526$
 $S = 1,00000$

**REKAPITULASI
PENGARUH LANGSUNG DAN TAK LANGSUNG
VARIABEL X_i (X_1, X_2, X_3) TERHADAP VARIABEL Y**

NO	KOMPONEN	%
<i>A.</i>	<i>Pengaruh Variabel X_1</i>	
1.	Langsung terhadap Y	149,59%
2.	Tidak langsung terhadap Y :	
	a. Melalui X_2	-33,89%
	b. Melalui X_3	-5,83%
3.	Total terhadap Y	109,86%
<i>B.</i>	<i>Pengaruh Variabel X_2</i>	
1.	Langsung terhadap Y	23,26%
2.	Tidak langsung terhadap Y :	
	a. Melalui X_1	-33,89%
	b. Melalui X_3	0,74%
3.	Total terhadap Y	-9,90%
<i>C.</i>	<i>Pengaruh Variabel X_3</i>	
1.	Langsung terhadap Y	0,61%
2.	Tidak langsung terhadap Y :	
	a. Melalui X_1	-5,83%
	b. Melalui X_2	0,74%
3.	Total terhadap Y	-4,49%
<i>D.</i>	<i>Pengaruh Keseluruhan Terhadap Y</i>	95,47%
<i>E.</i>	<i>Pengaruh Variabel Luar/Faktor Lainnya Terhadap Y</i>	4,53%
	S	100,00%

PROSEDUR PATH ANALYSIS (2)

1. MATRIKS KORELASI ANTAR VARIABEL PENELITIAN

	X ₁	X ₂	Y
X ₁	1,0000	(0,5746)	0,8983
X ₂	(0,5746)	1,0000	(0,2053)
Y	0,8983	(0,2053)	1,0000

2. MATRIKS KORELASI ANTAR VARIABEL EKSOGENUS

	X ₁	X ₂
X ₁	1,0000	(0,5746)
X ₂	(0,5746)	1,0000

3. MATRIKS INVERSE KORELASI ANTAR VARIABEL EKSOGENUS

	X ₁	X ₂
X ₁	1,4929	0,8578
X ₂	0,8578	1,4929

4. KOEFISIEN JALUR SECARA PARSIAL

*YX₁ = 1,16495
 *YX₂ = 0,46412

5. KOEFISIEN JALUR SECARA SIMULTAN

R²Y(X₁) = 0,95116
 Y = 0,22099

6. UJI KEBERARTIAN PENGARUH SECARA SIMULTAN

n = 10
 k = 2
 v₁ = 2
 v₂ = df = 7
 * = 0,05

Hipotesa yang diuji :

H₀ : *YX₁ = 0

H₁ : *YX₁ ≠ 0

S (*YX₁*R²YX₁) = 0,95116

F(X₁)_{hitung} = 68,16613

F(* ; v₁; v₂) = 4,73741

Kesimpulan :

H₀ ditolak, artinya : BERPENGARUH

7. PENGARUH VARIABEL LUAR

²Y = 0,04884
 = 4,88%

8. UJI KEBERARTIAN PENGARUH SECARA PARSIAL

Hipotesa yang diuji :

8.1. H₀ : *YX₁ = 0

H₁ : *YX₁ ≠ 0

t_(X₁)_{hitung} = 11,41463856

t_{c,40} = 2,36462

Kesimpulan : H₀ ditolak, artinya : BERPENGARUH

8.2. H₀ : *YX₂ = 0

H₁ : *YX₂ ≠ 0

t_(X₂)_{hitung} = 4,192762333

t_{c,40} = 2,36462

Kesimpulan : H₀ ditolak, artinya : BERPENGARUH

9. PENGARUH KOEFISIEN JALUR SECARA LANGSUNG

X₁ → Y = 1,35710

X₂ → Y = 0,21541

S = 1,57251

10. PENGARUH KOEFISIEN JALUR LANGSUNG & TAK LANGSUNG

X₁ → Y = 1,35710

X₁ → X₂ → Y = (0,31067)

X₁ total → Y = 1,04642

X₂ → Y = 0,21541

X₂ → X₁ → Y = (0,31067)

X₂ total → Y = (0,09526)

X_i total → Y = 0,95116

²Y = 0,04884

S = 1,00000

**REKAPITULASI
PENGARUH LANGSUNG DAN TAK LANGSUNG
VARIABEL X_i (X_1, X_2) TERHADAP VARIABEL Y**

NO	KOMPONEN	%
A.	<i>Pengaruh Variabel X_1</i>	
1.	Langsung terhadap Y	135,71%
2.	Tidak langsung terhadap Y : a. Melalui X_2	-31,07%
3.	Total terhadap Y	104,64%
B.	<i>Pengaruh Variabel X_2</i>	
1.	Langsung terhadap Y	21,54%
2.	Tidak langsung terhadap Y : a. Melalui X_1	-31,07%
3.	Total terhadap Y	-9,53%
C.	<i>Pengaruh Keseluruhan Terhadap Y</i>	95,12%
D.	<i>Pengaruh Variabel Luar/Faktor Lainnya Terhadap Y</i>	4,88%
	S	100,00%