

**PENGARUH EFISIENSI OPERASIONAL KEUANGAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Industri Makanan Dan Minuman
Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)**

(Skripsi)

Oleh

NITARIANA



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2016**

ABSTRACT

THE INFLUENCE OF EFFICIENCY OF FINANCIAL OPERATIONS ON THE CORPORATE VALUES (Study on Manufacturing Company Food and Beverage Industry Listed in Indonesia Stock Exchange In the period from 2010 to 2014)

By

NITARIANA

The purpose of this study was to determine the effect of efficiency of financial operations consisting of total asset turnover (TAT), operating expenses to sales revenue (BOPP), the cycle of cash conversion (CCC), and operating cash flow (OCF) to firm value (Tobin's Q) on food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample used in this study as many as seven companies. Analysis technique used is multiple regression analysis. Results simultaneous testing that has been done indicates operational efficiency as measured by TAT, BOPP, CCC, and OCF have significant effect on firm value (Tobin's Q) on food and beverage companies on the Stock Exchange, which is indicated by the acquisition value of probability is below $\alpha = 5\%$. With a coefficient of determination simultaneous acquisition rate of 43% which shows the donations or contributions of independent variables on the enterprise value (Tobin's Q) on food and beverage companies on the Stock Exchange was moderate. Partial test results showed TAT and CCC variables have a significant influence on firm value (Tobin's Q) on food and beverage companies listed on the Stock Exchange which is indicated by the value of the resulting variable probability is smaller than the level of $\alpha = 5\%$. While variable BOPP and OCF has a probability value above $\alpha = 5\%$.

Keywords: Efficiency of financial operations, The influence, The value of the company.

ABSTRAK

PENGARUH EFISIENSI OPERASIONAL KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Industri Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2010-2014)

Oleh

NITARIANA

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh efisiensi operasional keuangan yang terdiri dari *total assets turnover* (TAT), biaya operasional terhadap pendapatan penjualan (BOPP), siklus konversi kas (CCC), dan arus kas operasi (OCF) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 7 perusahaan. Teknik analisa yang digunakan adalah analisa regresi berganda. Hasil pengujian secara simultan yang telah dilakukan menunjukkan efisiensi operasional yang diukur dengan TAT, BOPP, CCC, dan OCF mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) pada perusahaan makanan dan minuman di BEI, yang diindikasikan dengan perolehan nilai probabilitas masih dibawah $\alpha = 5\%$. Dengan perolehan tingkat koefisien determinasi simultan sebesar 43% yang menunjukkan sumbangan atau kontribusi dari variabel bebas terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) pada perusahaan makanan dan minuman di BEI adalah sedang. Hasil uji secara parsial menunjukkan variabel TAT dan CCC mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI yang diindikasikan dengan nilai probabilitas yang dihasilkan variabel tersebut lebih kecil dari tingkat $\alpha = 5\%$. Sedangkan variabel BOPP dan OCF mempunyai nilai probabilitas diatas $\alpha = 5\%$.

Kata kunci: Efisiensi operasional keuangan, Pengaruh, Nilai perusahaan.

**PENGARUH EFISIENSI OPERASIONAL KEUANGAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Industri Makanan Dan
Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode
2010-2014)**

Oleh

Nitariana

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar

SARJANA ADMINISTRASI BISNIS

Pada

Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis

Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2016**

Judul Skripsi

**: PENGARUH EFISIENSI
OPERASIONAL KEUANGAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi pada Perusahaan Manufaktur
Industri Makanan dan Minuman Yang
Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Periode 2010-2014)**

Nama Mahasiswa

: *Nitariana*

Nomor Pokok Mahasiswa

: 1216051080

Jurusan

: Ilmu Administrasi Bisnis

Fakultas

: Ilmu Sosial dan Ilmu Politik



1. **Komisi Pembimbing**

Mohammad Machrus S.E., M.Si.

NIP. 19580125 198703 1001

2. **Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis**

Ahmad Rifai, S.Sos., M.Si.

NIP. 19750204 200012 1 001

MENGESAHKAN

1. **Tim Penguji**

Pembimbing : Mohammad Machrus S.E., M.Si



Penguji : Damayanti, S.A.N., M.A.B



2. **Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik**



Drs. H. Agus Hadiawan, M.Si
Telp. 13580109 198603 1 002



Tanggal Lulus Ujian Skripsi: 29 April 2016

RIWAYAT HIDUP



Penulis bernama lengkap Nita Riana yang lahir di Waluyojadi-Pringsewu pada 20 Nopember 1993. Penulis merupakan anak kedua dari tiga bersaudara dari pasangan Bapak Nasirun dan Ibu Ngadiyah. Penulis mempunyai satu orang kakak perempuan yang bernama Mei Yulinda dan adik yang juga perempuan bernama Nani Widia.

Penulis memulai pendidikan di Taman Kanak-kanak Bina Lestari Waluyojadi, Pringsewu sejak 1999-2000. Pada tahun 2000 penulis terdaftar sebagai siswa di SD Negeri 1 Waluyojadi, Pringsewu dan lulus pada tahun 2006. Kemudian penulis melanjutkan ke jenjang menengah dan bersekolah di SMP Negeri 1 Pringsewu sejak 2006 dan lulus pada tahun 2009. Selanjutnya penulis melanjutkan ke jenjang atas dan bersekolah di SMA Negeri 1 Pringsewu dan mengambil jurusan IPS sejak 2009-2012. Pada tahun 2012 penulis terdaftar sebagai mahasiswi Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Lampung melalui jalur SNMPTN Undangan. Kegiatan ekstrakurikuler penulis dimulai sejak duduk di bangku SMP dengan mengikuti kegiatan bela diri, menjadi anggota Palang Merah Remaja, dan Pramuka. Kemudian pada saat di bangku SMA atas dasar hobi menulis, penulis mengikuti kegiatan mading dan karya ilmiah.

Pada masa perkuliahan, penulis menjadi anggota HMJ Bisnis Universitas Lampung. Selama masa perkuliahan penulis mendapatkan beasiswa BidikMisi. Pada bulan Januari 2015 selama 40 hari penulis melakukan kuliah kerja nyata (KKN) di Kampung Gunung Tapa, Kecamatan Gedung Meneng, Kabupaten Tulang Bawang. Pada tahun 2015 penulis mulai mengerjakan penelitian dalam rangka syarat untuk menyelesaikan studi Sarjana Ilmu Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik yang berjudul “Pengaruh Efisiensi Operasional Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Industri Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014”.

MOTTO

Lebih baik merasa banyak dosa, daripada yakin berlimpah pahala.
Lebih baik merasa kurang kebaikan, daripada akui bertabur
keshalehan.
(ustadz Alhabsyi)

Sebuah tantangan akan menjadi beban, jika itu hanya dipikirkan. Cita-
cita juga adalah beban, jika itu hanya angan-angan.
(*anonim*)

Kebahagiaan tidak ditentukan oleh orang lain melainkan diri sendiri.
Apa yang kita lakukan hari ini akan menentukan kebahagiaan pada
masa depan (@tausiyahku)

Percayalah, karena semua tidak sesulit yang dipikirkan dan tidak semudah
yang dibayangkan
(Nita Riana)

Ingatlah bahwa kesuksesan selalu disertai kegagalan
(anonim)

PERSEMBAHAN

Dengan mengucap puji dan syukur kehadiran Allah SWT. Kupersembahkan karya kecilku ini untuk:

Kedua Orang Tuaku,

Yang tiada hentinya mendukung dan berdoa untukku, serta mencurahkan segala yang mereka punya untukku tanpa pernah mengeluh

Mbak dan Adikku,

Teman yang selalu menghibur, menerima, mendukung, memprioritaskan bahkan mengalah untukku..

Semua keluargaku yang senantiasa memberikan dukungan dan doa agar aku segera dapat sukses

Dosen pembimbing dan dosen pembahas yang dengan sabar memberi masukan demi terselesaikannya penelitian ini

Sahabat-sahabatku yang selalu bersedia membantu demi terselesaikannya penelitian ini

Dan untuk almamater tercinta Universitas Lampung

SANWACANA

Penulis mengucapkan puji syukur kehadirat Allah SWT pencipta alam semesta yang menguasai ilmu seluas langit dan bumi, atas limpahan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Skripsi yang berjudul “Pengaruh Efisiensi Operasional Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Industri Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)”.

Dengan segala keterbatasan kemampuan yang penulis miliki maka selama penulisan Skripsi ini, penulis banyak mendapat bimbingan, dukungan, dan bantuan dari berbagai pihak. Penulis mengakui dan menyadari sepenuhnya, bahwa dalam penulisan Skripsi ini sangatlah sederhana dan masih banyak kekurangannya. Untuk itu penulis sangat berterima kasih kepada semua pihak yang telah banyak membantu penulis didalam menyelesaikan Skripsi ini.

Dengan demikian penulis tidaklah lupa untuk mengucapkan rasa hormat dan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Allah SWT;
2. Bapak Drs. Hi. Agus Hardiawan, M,Si., selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung;

3. Bapak Drs. A. Effendi, M.M., selaku Wakil Dekan Bidang Akademik dan Kerjasama Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung;
4. Bapak Prof. Dr. Yulianto, M.S. selaku Pembantu Dekan II Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung;
5. Bapak Drs. Pairulsyah, M.H. selaku Pembantu Dekan III Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung;
6. Bapak Ahmad Rifa'i S.Sos., M.Si selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis. Terima kasih telah meluangkan waktu untuk menyampaikan masukan, kritik dan saran dalam penyelesaian skripsi ini;
7. Bapak Suprihatin Ali, S.Sos., M.Sc selaku Sekretaris Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung atas bimbingan dan motivasinya;
8. Bapak Mohammad Machrus, S.E.,M.Si., selaku Pembimbing Utama yang telah meluangkan waktu dan memberikan banyak pelajaran, bimbingan, arahan, masukan, saran dan kritik sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan Skripsi ini;
9. Ibu Damayanti, S.A.B.,M.A.B., selaku Dosen Pembahas atau Penguji sekaligus Dosen Pembimbing Akademik yang telah banyak memberikan nasihat, masukan dan saran yang membantu penulis dalam menyelesaikan Skripsi ini;
10. Ibu Mertayana selaku *Staff* Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis yang telah banyak membantu, mendukung serta memberikan motivasi penulis selama perkuliahan dan selama menyelesaikan Skripsi;

11. Seluruh Dosen dan *Staff* Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung, terima kasih atas ilmu dan pengalaman hidup yang berharga selama perkuliahan dan selama menyelesaikan Skripsi;
12. Mamak Ngadiyah dan bapak Nasirun yang telah tulus ikhlas mendidik, memberikan kasih sayang, dukungan, motivasi, dan do'a yang tiada henti. Orang tua yang selalu mendengar keluh kesah anak-anaknya dan memberikan motivasi dengan penuh kasih sayang dan kesabaran, teruntuk Mamak yang sangat lembut dan sabar dan selalu berdo'a untuk kesuksesan anak-anaknya. Terima kasih. Semoga segala cita-cita dan harapan bapak dan mamak dapat terkabul. Aamiin Aamiinn Ya Robbal'alamin.
13. Mbakku Mei Yulinda dan adikku Nani Widia, yang selama ini menjadi kakak dan adik terbaik di dunia, yang selalu memprioritaskan dan memenuhi semua yang kuinginkan bahkan sering mengalah untukku. Terima kasih. Berada ditengah kalian adalah anugerah yang sangat luar biasa. Semoga kalian senantiasa diberi kebahagiaan dan kesuksesan. Aamiin.
14. Dicky Anjar Wiguna yang selalu memberi dukungan, semangat dan motivasi yang setia mendampingi dari awal sampai akhir. Menjadi pelampiasan ketika penat dan setia mendengar keluh kesah yang tak ada habisnya. Terima kasih. Semoga engkau senantiasa diberikan kebahagiaan dan cita-cita kita kelak dapat tercapai. Aamiin.
15. Keluarga Pemancingan Kolam Haji sekaligus menjadi keluarga kedua, Lintang Yunita Afriana, S.IP., Arum Nila Sari, Yuli Kurniasari, kalian sahabat, keluarga, teman serumah, entah apalagi sebutan kita berempat ini. Yang dari awal bersama-sama menginjakkan kaki di Unila, berasal dari

tempat yang sama, hidup bersama selama hampir 4 tahun, susah-senang, canda-konflik semua sudah kita lewati bersama. Terima kasih sudah menjadi aktris-aktris yang meramaikan kehidupanku dengan kegilaan, kehesterian dan kedramaan kalian. Dan juga *welcome* Primadya Rosa Ayu yang sudah bergabung dengan kami, entah mungkin khilaf atau bagaimana. Terima kasih sudah sudi menjadi bagian dari kami. Semoga cita-cita kita semua dapat tercapai dan persahabatan kita tidak terputus sampai kapanpun. Aamiin. Kalian keluarga yang luar biasa !!

16. Sahabat sekaligus keluarga semenjak SMA, si kembar Dini Gunawan dan Diko Wahyu Indra Jaya yang juga anggota keluarga Kolam Pemancingan Haji. Terima kasih sudah menjadi aktor yang tak kalah gilanya namun penuh drama yang menambah keributan dikontrakan tercinta kita ini. Dan juga Ana Triatun Amaliyah, S.A.N., walaupun bukan penghuni namun entah bagaimana masih betah saja bergabung dengan keadaan ini. Semoga cita-cita kita dapat segera tercapai dan suatu saat kita dapat berkumpul dan membicarakan sesuatu yang ber-isi tanpa *ngalor-ngidul*. Aamiinn.
17. Kunyuk-kunyuk Pondok Ratu-ku, Nila Kurniati, S.A.B., teman pertama semenjak upacara 17 Agustus 2012 yang langsung akrab dan menyatukan kekuatan menghadapi kating bersama Dian Kurnia, S.A.B., yang sekaligus menjadi partner namun berkhianat karena lulus duluan, diamanahkan untuk mengawal namun tak pernah mendampingi. Mustika Muharani, S.A.B., Ika Nofiyanti, S.A.B., Launa Puspa Loka, S.A.B., Dewi Rohma Nengsih, S.A.B., Safitri, S.A.B., dan Nitariana, S.A.B., (*pra*) yang akhirnya setelah melewati seleksi kawan sampai kita menjadi *Geng* seperti ini yang terisolir. Terima

kasih sudah menjadi sahabat, keluarga dan menjadi *ciwi-ciwi* rempong yang menemani hari-hari ku di kampus tercinta kita ini. Terima kasih kalian mendahuluiku mendapatkan S.A.B dan lulus duluan. Semoga akan ada *efek* dari nama belakang kalian termasuk aku (setelah ini) dan cita-cita kita semua tercapai dan sukses. Aamiin.

18. Teman-teman Ilmu Administrasi Bisnis 2012, Lestarida, Riza, Nani, Eka, Nona, Fitria A, Fitri Purwa, Anjar, Aan, Mahfu, Ivan, Arif, Sulaiman, Yunita, Etri, Fera, Rida, Zahra, Ika A, Afif, Bhagus Kurniawan yang sekaligus teman SMA, Putri Septa, Apriana Dwifoni, Alan, Vina, Viyana, Nisa, dan semuanya baik yang sudah S.A.B ataupun dalam perjalanan, terima kasih sudah menjadi teman seperjuangan yang baik selama berjuang (kuliah).
19. Keluarga KKN Kampung Gunung Tapa, Kecamatan Gedung Meneng, Kabupaten Tulang Bawang. Imam Mahmud, rekan sesama angkatan 2012 yang menjadi pasangan *buli-an*, Mbak Jesi Tiausti dan Mbak Indah Athiyah, cewek *strong* nya Teknik Mesin dan Teknik Sipil, yang menjadi teman tidur dan laris diapelin abang-abang bujang Gunung Tapa. Bang Indra Jaya Negara, kordes yang *Piil*-nya setinggi langit, tapi tetep dapat melindungi. Mahkota dan Bung Norman, Pak BPK, Nabila, Pak Kepala Kampung, Bu Kepala Kampung, Marvel, Pahlawan, Pak Sekdes, Bu Sekdes, Pak RT, Pak Kadus 1-9. Abang-abang yang setia membantu, menemani dan mangajak jalan-jalan, Bang Jauh, Bang Melsy, Sardi, Bang Arpan, Bang Tarmidzi, Bang Man dan abang-abang semuanya. Terima Kasih sudah menjadi keluarga yang luar biasa dan memberikan sejuta pengalaman selama 40 hari. Semoga

kenangan kita tak kan terlupa, dan rasa kekeluargaan kita tetap terjaga.

Semangat Membangun Kampung !!

20. Semua pihak yang telah membantu menyelesaikan Skripsi ini;
21. Almamaterku tercinta, Universitas Lampung.

Bandar Lampung, 29 April 2016

Penulis

Nitariana

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR GAMBAR	v
DAFTAR LAMPIRAN	vi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	8
1.5 Batasan Masalah.....	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Efisiensi Operasional Keuangan	10
2.2 Indikator Efisiensi Operasional Keuangan.....	11
2.2.1 <i>Total Assets Turnover</i>	13
2.2.2 Biaya Operasional Terhadap Pendapatan Penjualan	15
2.2.3 Siklus Konversi Kas	17
2.2.4 Arus Kas Operasi.....	22
2.3 Nilai Perusahaan.....	25
2.3.1 <i>Tobin's Q</i>	26
2.4 Penelitian Terdahulu.....	28
2.5 Perumusan Hipotesis dan Kerangka Pemikiran	31
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Tipe Penelitian	35
3.2 Variabel Penelitian.....	35
3.2.1 Variabel Dependen.....	36
3.2.2 Variabel Independen	36
3.3 Populasi dan Sampel	36
3.3.1 Populasi.....	36
3.3.2 Sampel.....	37
3.4 Definisi Konseptual Variabel.....	38
3.4.1 Nilai Perusahaan	38
3.4.2 Efisiensi Operasional Keuangan	39
1. <i>Total Assets Turnover</i>	39

2. Biaya Operasional Terhadap Pendapatan Penjualan.....	40
3. Siklus Konversi Kas.....	40
4. Arus Kas Operasi.....	42
3.5 Definisi Operasional Variabel.....	43
3.6 Jenis Data dan Sumber Data.....	43
3.7 Teknik Pengumpulan Data.....	44
3.8 Teknik Analisis Data.....	44
3.8.1 Statistik Deskriptif.....	44
3.8.2 Analisis Regresi Berganda Model Panel Data.....	45
3.8.3 Pemilihan Model.....	49
3.9 Uji Hipotesis.....	51
3.9.1 Koefisien Determinan.....	52
3.9.2 Uji Parsial (Uji statistik T).....	53
3.9.3 Uji Simultan (Uji statistik F).....	54

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan.....	57
4.1.1 PT Delta Djakarta Food Tbk.....	57
4.1.2 PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.....	58
4.1.3 PT Indofood Sukses Makmur Tbk.....	59
4.1.4 PT Multi Bintang Indonesia Tbk.....	60
4.1.5 PT Nippon Indosari Corpindo Tbk.....	61
4.1.6 PT Sekar Laut Tbk.....	62
4.1.7 PT Ultrajaya Milk Industry dan Trading Company Tbk.....	63
4.2 Deskripsi Variabel Penelitian.....	65
4.2.1 <i>Total Assets Turnover</i>	65
4.2.2 Biaya Operasional terhadap Pendapatan Penjualan.....	66
4.2.3 Siklus Konversi Kas.....	67
4.2.4 Arus Kas Operasi.....	68
4.2.5 Tobin's Q.....	69
4.3 Hasil Analisis Data.....	70
4.3.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	70
4.3.2 Analisis Regresi Model Panel Data.....	74
1. Uji Chow.....	75
2. Interpretasi Model Regresi Berganda.....	76
4.4 Hasil Pengujian Hipotesis.....	78
4.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R ²).....	78
4.4.2 Uji T.....	79
4.4.3 Uji F.....	81
4.5 Pembahasan.....	82
4.5.1 Pengaruh TAT terhadap Tobin's Q.....	84
4.5.2 Pengaruh BOPP terhadap Tobin's Q.....	86
4.5.3 Pengaruh CCC terhadap Tobin's Q.....	88
4.5.4 Pengaruh OCF terhadap Tobin's Q.....	90
4.6 Keterbatasan Penelitian.....	92

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan	94
5.2 Saran	95

DAFTAR PUSTAKA**LAMPIRAN**

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	29
Tabel 3.1 Sampel Penelitian.....	38
Tabel 3.2 Definisi Operasional	43
Tabel 3.3 Pedoman Intrepetasi Koefisiensi Korelasi	53
Tabel 4.1 Rata-rata Nilai Indikator	65
Tabel 4.2 Hasil Analisis Deskriptif.....	70
Tabel 4.3 Hasil Pooled Least Square atau Common.....	74
Tabel 4.4 Chow-test atau likelihood Ratio Test.....	75
Tabel 4.5 Uji Determinasi	78
Tabel 4.6 Hasil Perhitungan Uji T	79
Tabel 4.7 Hasil Perhitungan Uji F	82

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Rata-rata Nilai Perusahaan	3
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	33
Gambar 2.2 Kerangka Konsep	34

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Daftar Sampel	97
Lampiran 2 Hasil Perhitungan TAT, BOPP, CCC, OCF dan Tobin's Q....	98
Lampiran 3 Hasil Statistik Deskriptif	108
Lampiran 4 Hasil Pooled Least Square atau Common	109
Lampiran 5 Hasil Chow-test atau likelihood ratio test.....	110
Lampiran 6 TABEL.....	111

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Salah satu tujuan yang paling penting dari kepemimpinan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kinerja perusahaan, baik itu kinerja operasional maupun kinerja keuangan perusahaan. Hal ini disebabkan karena kinerja perusahaan akan berpengaruh terhadap harga pasar per saham perusahaan yang berdampak untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Perusahaan harus bertujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham yaitu dengan cara memaksimalkan harga saham perusahaan (Keown, 2008: 4).

Memaksimalkan kekayaan pemegang saham harus menjadi tujuan utama perusahaan agar mampu menghadapi perubahan lingkungan operasi yang kompleks. Maksimalisasi kekayaan pemegang saham yaitu dengan maksimalisasi harga pasar saham perusahaan, karena seluruh keputusan keuangan akan terefleksi di dalamnya. Harga pasar saham bertindak sebagai barometer kinerja manajemen perusahaan sekaligus menunjukkan seberapa baik manajemen menjalankan tugasnya atas nama para pemegang saham. Memaksimalkan kekayaan pemegang saham dilakukan dengan memaksimalkan harga pasar saham perusahaan yang digunakan sebagai alat dalam mengevaluasi keputusan keuangan.

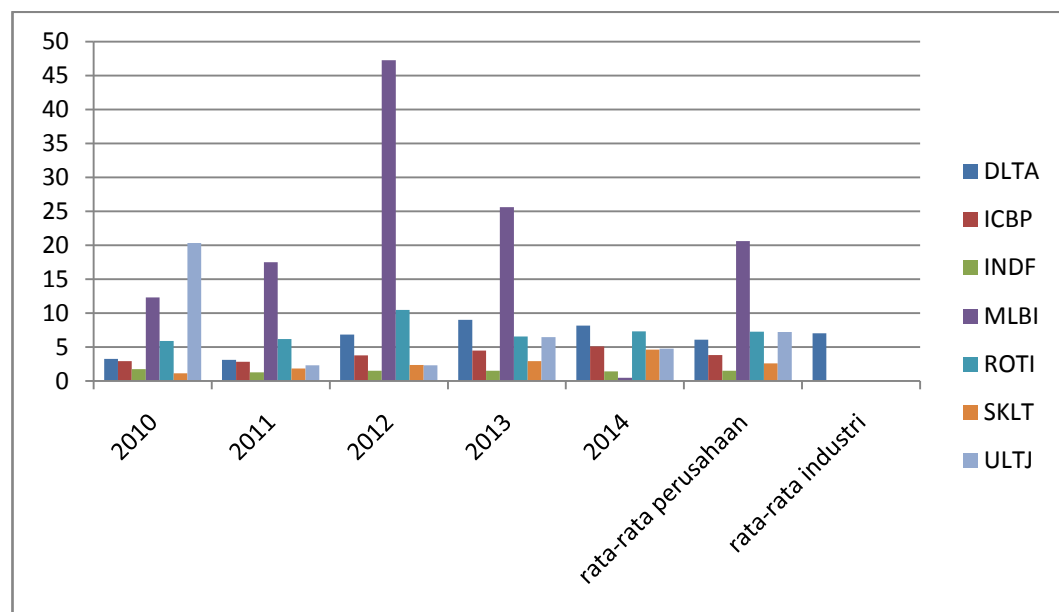
Maksimalisasi kekayaan pemegang saham sering dinyatakan sebagai memaksimalkan nilai perusahaan dalam jangka panjang, bila kekayaan didefinisikan sebagai nilai bersih sekarang perusahaan (Raharjo, 2007: 8). Sasaran ini lebih menekankan dampak dari laba terhadap nilai saham perusahaan di bursa, daripada memfokuskan langsung pada keuntungan. Jika perusahaan diramalkan mempunyai nilai yang tinggi dimasa mendatang, maka akan mempunyai nilai sekarang yang tinggi pula (Raharjo, 2007: 9).

Rika dan Ishlahuddin (2008: 7) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai pasar. Alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat. Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Besar kecilnya nilai pasar ekuitas di pasar modal ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran akan saham tersebut. Sehingga nilai pasar ekuitas tersebut akan mengalami fluktuasi, tergantung mana yang lebih kuat. Jika permintaan lebih kuat dari penawarannya, maka nilai pasar akan naik, begitu juga sebaliknya. Nilai pasar memberikan petunjuk mengenai apa yang dipikirkan investor atas kinerja perusahaan di masa lalu serta prospek di masa mendatang (Moeljadi, 2006: 75).

James Tobin membangun sebuah teori yang disebut Teori q Tobin (*Tobin's Theory*) yaitu rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan. *Tobin's Q* dapat diukur dengan membandingkan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai buku perusahaan. Nilai *Tobin's Q* perusahaan yang rendah (diantara 0-1) mengindikasikan bahwa biaya ganti aktiva perusahaan lebih besar daripada nilai

pasar perusahaan. Sedangkan nilai *Tobin's Q* yang tinggi (lebih dari 1), maka nilai pasar perusahaan lebih besar daripada nilai aktiva perusahaan yang tercatat. Semakin besar nilai *Tobin's Q* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004 dalam Permanasari, 2010: 8)

Hasil perhitungan rata-rata nilai perusahaan berdasarkan rasio *Tobin's Q* pada perusahaan manufaktur industri makanan dan minuman periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2014 ditunjukkan pada gambar 1.1:



Sumber: Data diolah 2006

Gambar 1.1 Rata-rata Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

Gambar 1.1 menunjukkan bahwa terdapat fluktuasi nilai perusahaan yang dihitung dengan *Tobin's Q* dari perusahaan makanan dan minuman periode 2010-2014.

Dari gambar tersebut menunjukkan rata-rata nilai perusahaan yang memenuhi kriteria adalah perusahaan MLBI yaitu pada tahun 2010 sampai dengan 2013, yang memiliki nilai *Tobin's Q* selalu diatas 1. Selain MLBI, perusahaan ULTI juga memiliki nilai *Tobin's Q* diatas 1 yaitu pada tahun 2010 dan ROTI yang memiliki nilai *Tobin's Q* diatas 1 yaitu pada tahun 2012 sehingga dikatakan baik. Hal ini menunjukkan pergerakan nilai perusahaan yang kurang stabil dan akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan kekayaan pemegang saham. Dimana jika nilai perusahaan meningkat akan menambah kekayaan pemegang saham, dan sebaliknya jika nilai perusahaan menurun akan mengurangi kekayaan pemegang saham.

Bagi perusahaan kinerja keuangan tentunya merupakan hal yang penting karena kinerja keuangan dapat mencerminkan kinerja perusahaan. Sehingga dengan demikian dapat dikatakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik akan memiliki nilai perusahaan yang baik dan sebaliknya. Jadi semakin baik kinerja perusahaan maka semakin baik pula nilai perusahaan sehingga memberikan kemakmuran bagi pemegang saham. Hal ini membuat perusahaan harus mampu mengelola manajemen keuangan secara maksimal dalam menentukan keputusan yang berpengaruh pada harga saham. Apalagi dalam menghadapi persaingan yang semakin ketat, para manajer keuangan harus mampu memprediksi apa yang akan terjadi di masa mendatang untuk dapat membuat keputusan dan menentukan kebijakan serta strategi-strategi yang lebih baik dari perusahaan lain agar dapat bersaing.

Praktek bisnis umum menyiratkan bahwa efisiensi operasional (EO) memainkan peran penting dalam meningkatkan arus kas dan kinerja perusahaan di masa depan (Gill dkk, 2014: 259). Efisiensi adalah perbandingan terbaik antara masukan dan hasil, antara keuntungan dan sumber-sumber yang dipergunakan, serta hasil maksimal yang dicapai dengan menggunakan sumber yang terbatas (Marbun, 2010: 101). Efisiensi operasional adalah pengukuran seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melakukan kegiatan operasionalnya. Gill dkk (2014: 259) mengungkapkan bahwa pengukuran efisiensi operasional keuangan dilakukan dengan penggunaan rasio keuangan, sebuah metode yang dapat berguna bagi analisis keuangan, yaitu dengan mengetahui *total assets turnover*, biaya operasional terhadap pendapatan penjualan, siklus konversi kas, dan arus kas operasi.

Total assets turnover (TAT) adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan melalui aktiva dan mengukur seberapa efisien aktiva tersebut telah dimanfaatkan untuk memperoleh penghasilan. Perputaran total aktiva mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain *total assets turnover*, efisiensi operasional diukur dengan biaya operasional terhadap pendapatan penjualan (BOPP) yang merupakan kemampuan perusahaan dalam mengendalikan biaya operasional terhadap pendapatan penjualan. BOPP mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya rasio untuk mengukur efisiensi operasional keuangan adalah siklus konversi kas (*cash conversion cycle/CCC*), yaitu interval waktu antara pengeluaran kas untuk pembelian bahan baku sampai dengan waktu terkumpulnya kas dari hasil penjualan barang jadi. Siklus konversi kas mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pengukuran efisiensi

operasional dapat juga dilihat berdasarkan arus kas operasi (*operation cash flow/OCF*) yang memberikan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pengeluaran rutin kas pada periode tertentu. Arus kas operasi mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 sebagai objek penelitian. Pemilihan perusahaan industri makanan dan minuman dikarenakan perusahaan ini bergerak di bidang manufaktur industri makanan dan minuman yang mempunyai tingkat nilai penjualan yang tinggi serta mempunyai nilai kinerja keuangan dan prospek perusahaan yang bagus dan saham-saham yang masih aktif diperdagangkan.

Dari latar belakang tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Efisiensi Operasional Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014”**.

1.2 Rumusan Masalah

Dari latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *total assets turnover* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah biaya operasional terhadap pendapatan penjualan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan?

3. Apakah siklus konversi kas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah arus kas operasi berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah *total assets turnover*, biaya operasional terhadap pendapatan penjualan, siklus konversi kas, arus kas operasi berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah dan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui apakah *total assets turnover* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui apakah biaya operasional terhadap pendapatan penjualan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui apakah siklus konversi kas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui apakah arus kas operasi berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk mengetahui apakah *total assets turnover*, biaya operasional terhadap pendapatan penjualan, siklus konversi kas, arus kas operasi berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah :

1. Bagi Praktisi

1.1 Manajemen

Penelitian ini diharapkan akan memberikan wawasan kepada pembuat kebijakan pentingnya efisiensi operasional (EO) dalam meningkatkan nilai perusahaan.

1.2 Bagi investor

Penelitian ini diharapkan akan memberikan informasi kepada para investor tentang pengaruh efisiensi operasional terhadap nilai perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan investasi modalnya di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi Akademisi

Memberikan referensi dan acuan bagi penelitian selanjutnya tentang pengaruh efisiensi operasional perusahaan melalui *total assets turnover*, biaya operasional terhadap pendapatan penjualan, siklus konversi kas, arus kas operasi, terhadap nilai perusahaan dan sebagai dasar melakukan penelitian yang lebih.

1.5 Batasan Masalah

Dalam penelitian ini, peneliti akan membatasi ruang lingkup pembahasan mengenai masalah yang ada dengan tujuan agar masalah yang diteliti tidak terlalu

luas dan tidak terdapat kerancuan dalam penulisan skripsi maka penulis memberikan batasan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Penelitian ini dibatasi pada nilai perusahaan yang diproxy-kan dengan nilai *Tobin's Q* pada perusahaan makanan dan minuman periode 2010-2014
2. Penelitian ini dibatasi pada indikator efisiensi operasional keuangan yang diukur dengan *total assets turnover*, biaya operasional terhadap pendapatan penjualan, siklus konversi kas, dan arus kas operasi.

BAB II **TINJAUAN PUSTAKA**

2.1 Efisiensi Operasional Keuangan

Menurut Pahan (2006: 6) efisiensi operasional dilakukan dengan meningkatkan output pada tingkatan input yang wajar. Hasil akhirnya berupa unit biaya yang lebih kompetitif sehingga dapat menghasilkan rangkaian biaya terintegrasi yang lebih murah dari kompetitor. Menurut Nursatyani (2009: 6) efisiensi operasional adalah pengukuran seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melakukan kegiatan operasionalnya Efisiensi operasional merupakan efisiensi perusahaan dalam menggunakan seluruh aktivitya dalam menghasilkan penjualan, sehingga biaya dapat diminimalkan dan akan tercapai laba yang maksimum. Setiap perusahaan harus terus melakukan efisiensi operasi dengan tujuan mencapai profitabilitas yang lebih tinggi (Laudon, 2007: 9).

Menurut Supriyono (2001: 24) efisiensi adalah rasio keluaran terhadap masukan. Nilai output (OUT) adalah *revenue* dan mencakup seluruh produk dan jasa yang dihasilkan perusahaan untuk dijual, sedangkan input (IN) meliputi seluruh beban yang digunakan perusahaan untuk memproduksi barang atau jasa dalam rangka menghasilkan *revenue*. Namun, yang perlu diingat adalah bahwa beban karyawan tidak termasuk dalam IN (Metta, 2010: 39).

Menurut Azhar *dalam* Radiansyah (2009: 6) efisiensi operasi diukur berdasarkan perbandingan antara keluaran terhadap masukan. Dengan demikian efisiensi menunjukkan penggunaan sumberdaya dan dana berupa investasi, teknologi, manusia, dan keberhasilan perusahaan untuk menghasilkan produknya. Dengan adanya efisiensi dari penggunaan aset perusahaan maka akan mengurangi biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan, maka perusahaan akan memperoleh penghematan dan akan memiliki kecukupan dana untuk menjalankan usahanya.

2.2 Indikator Efisiensi Operasional Keuangan

Mengukur efisiensi suatu organisasi seperti perusahaan tidaklah mudah. Istilah efisiensi memang sudah banyak dilakukan secara luas untuk penilaian bank, namun penggunaan terkait penilaian perusahaan industri masih sangat terbatas. Dalam penelitian ini, pengukuran efisiensi operasional keuangan perusahaan menggunakan rasio akuntansi dengan menganalisis laporan keuangan sebagai informasi yang menggambarkan aktivitas dari perusahaan. Efisiensi didefinisikan rasio dari output terhadap input. Pengukuran efisiensi harus dilakukan dalam istilah rasio, rasio manfaat terhadap biaya atau terhadap waktu merupakan bentuk umum dari pengukuran ini (Ivancevish, 2006: 26). Menurut Gill dkk (2014: 261) dalam penelitiannya efisiensi operasional diukur berdasarkan rasio *total assets turnover*, biaya operasional terhadap pendapatan penjualan, siklus konversi kas, dan arus kas operasi.

Tingkat efisiensi diukur dengan cara membandingkan biaya aktual dengan standar telah ditetapkan hal ini menunjukkan bahwa efisiensi tidak hanya dilihat dari

jumlah kuantitas yang dihasilkan perusahaan tetapi juga dengan pengorbanan atau biaya yang dikeluarkan. Dalam penelitian Radiansyah (2009: 7) rasio efisiensi operasi diukur dengan *total assets turnover*. Variabel ini mengukur aktivitas aktiva, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan melalui aktiva dan mengukur seberapa efisien aktiva tersebut telah dimanfaatkan untuk memperoleh penghasilan. Semakin tinggi *total assets turnover*, maka semakin efisien dan efektif total aktiva dalam menghasilkan penjualan.

Pengukuran efisiensi operasional juga dapat dengan menghitung perbandingan biaya operasional terhadap pendapatan penjualan. Rasio BOPP berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Olhson dan Penman dalam Gill dkk (2014: 259) sebagai salah satu indikator dalam pengukuran efisiensi operasional. BOPP merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar biaya operasional yang digunakan guna menghasilkan penjualan. Semakin kecil biaya operasional terhadap pendapatan penjualan, maka semakin efisien biaya operasional yang digunakan dalam rangka menghasilkan penjualan. BOPO yang merupakan rasio biaya operasional per pendapatan operasional, yang menjadi *proxy* efisiensi operasional seperti yang digunakan oleh Bank Indonesia.

Menurut Khumairah (2014: 15) efisiensi pada suatu perusahaan juga dapat diketahui dengan melihat perputaran (*turnover*). Rasio efisiensi yang digunakan adalah *receivable turnover* (perputaran piutang) dan *inventory turnover* (perputaran persediaan). Semakin cepat atau semakin tinggi tingkat perputarannya, maka perusahaan dikatakan semakin efisien dalam menggunakan modal kerjanya.

Selain dari aspek biaya dan perputaran, pengukuran efisiensi operasional juga dapat diukur berdasarkan arus kas operasi. Arus kas operasi berasal dari Biger, dan Tribewala *dalam* Gill (2014: 262). Aktivitas operasi memerlukan pengeluaran rutin. Perusahaan akan melakukan efisiensi agar pengeluaran pengeluaran dapat dilakukan sekecil mungkin. Arus kas operasi menggambarkan pengeluaran dan penerimaan kas. Jika hasil penjualan lebih besar daripada pengeluaran-pengeluaran maka akan terjadi surplus atau peningkatan kas dari aktivitas operasi. Aktivitas operasi secara rutin diharapkan meningkatkan kas guna kesinambungan operasional perusahaan. Aktivitas operasi yang meningkat menunjukkan semakin efisien pengeluaran yang dilakukan.

Gill dkk (2014: 259) mengemukakan tanda-tanda efisiensi operasional relatif dalam perusahaan beberapa diantaranya adalah memproduksi lebih banyak output dari input yang tidak berubah, mengkonsumsi masukan kurang untuk output yang tidak berubah, mengurangi biaya operasi tanpa merusak korporasi, mengurangi hari dalam siklus konversi kas, meningkatkan arus kas operasi.

2.2.1 *Total Asests Turnover (TAT)*

Total assets turnover (TAT) merupakan perbandingan antara penjualan dengan total aktiva suatu perusahaan dimana rasio ini menggambarkan kecepatan perputaran total aktiva dalam satu periode tertentu. *Total assets turnover* merupakan rasio yang menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan tertentu (Syamsuddin, 2009: 19). Hal ini juga dikemukakan oleh Madura (2007: 358) bahwa salah satu

rasio efisiensi yang digunakan untuk mengukur seberapa efisien perusahaan telah mengelola aktiva-aktivanya adalah rasio perputaran total aktiva.

Menurut Kuswadi (2005: 76) rasio perputaran total aktiva untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam mengelola aktiva, baik aktiva lancar dan aktiva tetap. Menurut Homsud dan Choksuchat *dalam* Gill, dkk (2014: 259), rasio *total assets turnover* mengukur efisiensi penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan pendapatan penjualan, yang penting untuk kinerja perusahaan sekarang dan masa depan.

Menurut Madura (2007: 360) perusahaan lebih menyukai mendukung tingkat penjualan yang tinggi dengan jumlah aktiva yang relatif rendah sehingga artinya perusahaan dapat memanfaatkan aktiva yang telah diinvestasikan secara efektif. Perusahaan yang memiliki aktiva yang berlebihan berarti telah menginvestasikan modalnya dengan tidak bijaksana. Untuk mengukur keefisienan perusahaan dalam menggunakan aktivanya, dengan menghitung perputaran total aktiva.

Pengukuran efisiensi dapat dilihat berdasarkan pengorbanan atau biaya yang dikeluarkan dalam menghasilkan pendapatan. Dalam penelitian Radiansyah (2009: 6) rasio efisiensi untuk mengukur efisiensi operasional adalah dengan perputaran total aktiva (*total assets turnover*/TAT). Variabel ini mengukur aktivitas aktiva, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan melalui aktiva dan mengukur seberapa efisien aktiva tersebut telah dimanfaatkan untuk memperoleh penghasilan.

Secara matematis, *total assets turnover* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$TAT = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \quad \dots \quad \dots \quad \dots \quad (2.1)$$

Semakin tinggi *total assets turnover*, maka semakin efektif total aktiva dalam menghasilkan penjualan. Syamsuddin (2009: 62) mengatakan bahwa *total assets turnover* menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva di dalam menghasilkan volume penjualan tertentu. Semakin tinggi *total assets turnover* berarti semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva di dalam menghasilkan penjualan. Menurut Gill (2014: 259) efisiensi operasional perusahaan salah satunya dilihat dari rasio *total assets turnover*, jika semakin besar nilai *total assets turnover* suatu perusahaan maka perusahaan tersebut semakin efisien. *Total assets turnover* ini penting bagi kreditur dan pemilik perusahaan, tetapi akan lebih penting lagi bagi manajemen perusahaan, karena hal ini akan menunjukkan efisien tidaknya penggunaan seluruh aktiva di dalam perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas.

2.2.2 Biaya Operasional terhadap Pendapatan Penjualan (BOPP)

Operasi adalah suatu metode atau teknik terstandarisasi dari pembuatan produk yang dilaksanakan secara berulang-ulang dalam produksi. Sedangkan pengertian dari biaya operasi atau biaya operasional menurut Yusuf (2006: 33) adalah biaya-biaya yang tidak berhubungan langsung dengan produk perusahaan tetapi berkaitan dengan aktivitas operasi perusahaan sehari-hari. Menurut Syahrul dan Nizar (2000: 256) biaya operasi adalah biaya-biaya yang berkaitan dengan kegiatan-kegiatan administratif dan penjualan dari suatu perusahaan disebut juga

non manufacturing expense yang merupakan biaya periode yang berkaitan dengan waktu bukan dengan produk biaya ini dibagi atas biaya penjualan dan biaya administrasi umum. Biaya dikelompokkan menjadi 2, yaitu biaya usaha dan biaya diluar usaha. Biaya usaha atau biaya operasional (*operational expences*) adalah biaya yang terjadi dalam hubungannya dengan kegiatan utama perusahaan. Ditinjau dari segi tujuannya, maka terjadinya biaya usaha ini adalah dalam rangka usaha untuk memperoleh penghasilan usaha.

Dalam menjalankan aktivitasnya, suatu perusahaan akan mengeluarkan berbagai jenis biaya diantaranya adalah biaya bahan, upah langsung dan biaya *overhead* dimana ketiga biaya ini disebut biaya produksi. Biaya lainnya untuk kelancaran penjualan atau pemasaran dan administrasi biaya operasional. Menurut Rudianto (hal:272) biaya operasional adalah biaya yang berkaitan dengan operasi perusahaan diluar biaya produksi. Biaya operasi atau biaya komersial mencakup dua kelompok biaya, yaitu biaya pemasaran dan biaya administrasi dan umum.

Rasio terkait dengan Biaya Operasional terhadap Pendapatan Penjualan diambil dari Ohlson dan Penman *dalam* Gill dkk (2014: 261) bahwa biaya operasional terhadap pendapatan penjualan adalah salah satu indikator untuk mengukur efisiensi operasional perusahaan. BOPP merupakan rasio antara biaya operasi terhadap pendapatan penjualan sebagai pendapatan operasional perusahaan manufaktur. BOPP membandingkan antara input yaitu biaya operasional terhadap pendapatan penjualan sebagai output. Semakin rendah BOPP menunjukkan perusahaan semakin efisien dalam menggunakan biaya operasionalnya dalam menghasilkan pendapatan penjualan. BOPP sama dengan BOPO yang sering

digunakan dalam mengukur efisiensi perbankan. Namun penjualan adalah pendapatan operasional dalam perusahaan manufaktur sehingga disebut biaya operasional terhadap pendapatan penjualan. BOPO menurut kamus keuangan adalah kelompok rasio yang mengukur efisiensi dan efektivitas operasional suatu perusahaan dengan jalur membandingkan satu terhadap lainnya. Berbagai angka pendapatan dan pengeluaran dari laporan rugi laba dan terhadap angka-angka dalam neraca. Rasio biaya operasional adalah perbandingan antara biaya operasional dan pendapatan operasional. Secara matematis BOPP dirumuskan sebagai berikut :

$$BOPP = \frac{\text{Biaya Operasional}}{\text{Pendapatan Penjualan}} \quad \dots \dots \dots \quad (2.2)$$

2.2.3 Siklus Konversi Kas (CCC)

Menurut Deloof *dalam* Andarnika dan Indira (2013: 2) siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) secara definitif adalah interval waktu antara pengeluaran kas untuk pembelian bahan baku sampai dengan waktu terkumpulnya kas dari hasil penjualan barang jadi. Rasio terkait dengan siklus konversi kas diambil dari Gill dan Biger (2013) *dalam* Gill dkk (2014: 2015) bahwa siklus konversi kas merupakan aspek penting dari efisiensi perusahaan sebagai dampak kinerja perusahaan di masa depan. Sebagai contoh, jika siklus konversi kas dari perusahaan produksi meningkat, perusahaan akan mempunyai masalah arus kas. Masalah arus kas dapat menyebabkan kesulitan keuangan.

Menurut Syamsuddin (1998: 234) *cash cycle* suatu perusahaan didefinisikan sebagai jangka waktu yang dibutuhkan sejak perusahaan mengeluarkan uang kas

untuk membeli bahan-bahan mentah sampai dengan saat pengumpulan hasil penjualan barang jadi yang dibuat dengan bahan mentah tersebut. Transaksi pembelian bahan mentah (secara kredit) akan menimbulkan pos hutang dan pos ini akan tetap berada dalam pembukuan perusahaan sampai pada hari dimana pada saat hutang dagang tersebut dilunasi. Transaksi pelunasan hutang dagang pada hari dimana hutang dagang dilunasi inilah yang merupakan saat terjadinya pengeluaran kas atau *cash outflow*. Pada waktu perusahaan melakukan penjualan barang jadi (secara kredit) pada jumlah hari tertentu, perusahaan akan mempunyai tagihan yang berupa pos piutang dagang dimana pos ini akan tetap berada dalam pembukuan perusahaan sampai jumlah hari kemudian yaitu pada saat piutang-piutang tersebut dikumpulkan. Dengan demikian pada jumlah hari dimana sesudah terjadinya transaksi penjualan atau pada hari dimana sejak bahan mentah dibeli barulah akan terjadi penerimaan kas atau *cash inflow*.

Model siklus konversi kas berfokus pada rentang waktu yang terjadi ketika perusahaan melakukan pembayaran dan menerima arus kas masuk. Siklus konversi kas yang lebih pendek akan membuat perusahaan semakin efisien dalam operasi internalnya dan semakin dekat ketersediaan aliran kas bersihnya sehingga membuat perusahaan lebih likuid (Juan dan Dwi, 2014: 32).

Menurut Khumairah (2014: 3) siklus konversi kas digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi dari pemanfaatan sumber daya perusahaan atau rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitasnya sehari-hari yang terdiri dari *receivable turnover* (perputaran piutang) dan *inventory turnover* (perputaran persediaan). Hasil pengukuran rasio ini akan memperlihatkan keadaan

perusahaan apakah sudah efisien atau belum dalam menggunakan modal kerja maka perusahaan akan dapat memaksimalkan kemampuannya dalam menghasilkan profitabilitas.

Semakin pendek waktu yang diperlukan, semakin baik bagi perusahaan. Sebaliknya, semakin panjang waktu yang diperlukan, semakin banyak modal yang harus ditanamkan. *Cash cycle* dihitung dari jumlah hari yang dibutuhkan sejak saat *cash outflow* yang dipergunakan untuk pembayaran utang sampai dengan terjadinya *cash inflow* pada saat pengumpulan piutang.

Menurut Brigham dan Houston *dalam* Dikjaya (2009: 28) model siklus konversi kas mempergunakan istilah sebagai berikut:

a. Siklus Konversi Kas (CCC)

$$CCC = (DSO + DIO) - DPO \dots \dots \dots \quad (2.3)$$

b. *Days Sales Outstanding (DSO)*

$$DSO = \frac{\text{piutang usaha}}{\text{penjualan kredit}} \times 365 \dots \dots \dots \quad (2.4)$$

c. *Days Inventory Outstanding (DIO)*

$$DIO = \frac{\text{persediaan}}{\text{COGS}} \times 365 \dots \dots \dots \quad (2.5)$$

d. *Days Payable Outstanding (DPO)*

$$DPO = \frac{\text{hutang}}{\text{COGS}} \times 365 \dots \dots \dots \quad (2.6)$$

Days Sales Outstanding (DSO) atau hari edar penjualan adalah sebuah metoda pengukuran yang digunakan untuk mengetahui efisiensi pengelolaan piutang suatu perusahaan atau bisa juga digunakan untuk mengetahui jumlah rata-rata hari yang diperlukan pelanggan untuk melakukan pembayaran. Dihitung dalam satuan hari,

yang mencerminkan waktu yang dibutuhkan untuk mendapatkan *cash* dari penjualan yang dilakukan secara kredit (piutang). Jika sebuah perusahaan memiliki jumlah hari perputaran piutang dalam kas lebih rendah dari perusahaan sejenis pada industri yang sama, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan lebih kompetitif dalam industrinya dan memiliki likuiditas yang cukup untuk pengembangan usahanya.

Nilai DSO terbentuk dari pos-pos piutang usaha (*Account Receivable*) dan pendapatan usaha (*Sales*). *Account Receivable* biasa disingkat A/R merepresentasikan hasil yang akan didapat oleh perusahaan dari pelanggan atas barang yang telah dijual atau jasa yang disediakan dimana nilai tunai uang belum diterima.

Sedangkan *Days of Inventory Outstanding* (DIO) atau hari edar persediaan menunjukkan periode pemrosesan penjualan persediaan perusahaan. Periode pemrosesan yang terlalu tinggi dapat berarti bahwa terlalu banyak modal perusahaan yang terikat di dalam persediaan dan bisa menyebabkan barang-barang persediaan mengalami penurunan nilai harganya. Disamping itu, periode yang terlalu rendah juga bisa mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dalam persediaan sehingga bisa berefek ke penurunan penjualan. Jika terdapat dua perusahaan memiliki kinerja yang sama, tetapi salah satunya memiliki perputaran persediaan lebih cepat daripada yang lain, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut berprospek untuk tumbuh relatif lebih cepat.

Nilai DIO terbentuk dari pos-pos persediaan (*inventories*) serta *Cost Of Goods Sold* (COGS) yang berarti harga pokok penjualan. Harga pokok penjualan

merupakan selisih dari *revenue (sales)* dikurangi *gross profit* dan biasanya tercantum di laporan laba rugi. Sementara nilai Persediaan tercantum di dalam laporan neraca keuangan pada bagian Aset Lancar.

Days Payable Outstanding (DPO) atau hari perputaran utang yaitu nilai rata-rata periode pembayaran dari suatu perusahaan. Nilai DPO terbentuk dari pos pos *account payable* atau hutang usaha dan pembelian (*purchase*). *Account payable* disingkat A/P atau hutang dagang (*trade payable*) biasanya merepresentasikan porsi besar dari hutang perusahaan. Terkait dengan modal kerja, hutang dimaksud adalah hutang jangka pendek yang jatuh tempo kurang dari 1 tahun dan hanya terkait dengan produk atau jasa perusahaan.

Periode penangguhan utang adalah periode waktu lamanya penundaan pembayaran utang lancar. Jika periode penangguhan utang meningkat maka periode konversi kas akan mengecil, oleh karena periode konversi kas menurun maka profitabilitas meningkat. Di sisi lain, keterlambatan pembayaran tagihan dapat menjadi sangat mahal apabila perusahaan mendapatkan tawaran diskon untuk awal pembayaran. Tentunya akan menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Gentry *et al.* dalam Juan dan Dwi (2014: 35), mengemukakan bahwa siklus konversi kas yang pendek biasanya mengindikasikan bahwa sebuah perusahaan menerima kas dengan cepat sementara membayar pemasok mendekati jatuh tempo. Ini akan menghasilkan nilai sekarang (*present value*) dari aliran kas bersih dan nilai perusahaan yang lebih tinggi. Siklus konversi kas yang lebih pendek akan membuat perusahaan semakin efisien dalam operasi internalnya dan

semakin dekat ketersediaan aliran kas bersihnya sehingga membuat perusahaan lebih likuid.

2.2.4 Arus Kas Operasi (OCF)

Arus Kas adalah arus masuk dan arus keluar kas atau setara kas (cash equivalent) atau investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka pendek dan yang cepat dapat di jadikan kas dalam jumlah tertentu tanpa menghadapi resiko perubahan nilai yang signifikan (Ikatan Akuntan Indonesia 2004: 2.2). Arus kas adalah arus kas masuk operasi dengan pengeluaran yang dibutuhkan untuk mempertahankan arus kas operasi dimasa mendatang (Brigham dan Houston 2007: 47). Arus Kas adalah arus kas masuk dan arus kas keluar atau setara kas dalam periode tertentu yang berjangka pendek dalam pengelolaan uang yang dimiliki perusahaan.

Arus kas operasi dikaitkan dengan kegiatan memproduksi dan menyerahkan barang, menyediakan jasa, serta transaksi lainnya yang diperhitungkan dalam penentuan laba. Arus kas Operasi adalah semua arus yang tidak didefinisikan sebagai kegiatan investasi atau pendanaan. Arus kas operasi mencakup berikut ini:

- a. Keterkaitannya dengan laba merupakan alasan untuk mengklasifikasikan arus tersebut sebagai arus kas operasi.
- b. Arus kas dari transaksi lainnya yang pada awalnya mungkin merupakan arus investasi atau pendanaan, diklasifikasikan sebagai arus operasi jika berhubungan dengan kegiatan usaha yang utama.

Menurut Radiansyah (2009: 10) arus kas operasi merupakan aktivitas perusahaan yang terkait dengan laba, dan terkait dengan arus masuk dan keluarnya dana dari berbagai aktivitas operasi, seperti pemberian kredit kepada pelanggan, investasi dalam persediaan, dan perolehan kredit dari pemasok. Selain itu jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Apabila kas dari aktivitas operasi meningkat menunjukkan efisiensi dari pengeluaran-pengeluaran rutin perusahaan.

Perusahaan memproduksi dan menjual barang dagangan, atau memberikan jasa secara rutin dengan maksud menghasilkan kas masuk bagi perusahaan yang disebut aktivitas operasi atau aktivitas rutin. Aktivitas operasi dimaksudkan untuk menghasilkan kas secara rutin bagi perusahaan. Aktivitas operasi memerlukan pengeluaran rutin. Perusahaan akan melakukan efisiensi agar pengeluaran-pengeluaran dapat dilakukan sekecil mungkin. Jika hasil penjualan lebih besar daripada pengeluaran-pengeluaran maka akan terjadi surplus atau peningkatan kas dari aktivitas operasi. (<http://www.sampoernauniversity.ac.id/bachelor-of-business/memahami-laporan-arus-kas>).

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh

dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih.

Menurut Wibowo (2009: 28) beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi adalah:

- a. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa
- b. Penerimaan kas dari royalti, *fees*, komisi dan pendapatan lain
- c. Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa
- d. Pembayaran kas kepada karyawan
- e. Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas dan manfaat asuransi lainnya
- f. Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi
- g. Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.

Semakin besar arus kas dari aktivitas operasi menunjukkan perusahaan telah melakukan efisiensi terhadap pengeluaran-pengeluaran rutin perusahaan. Maka dari itu, semakin besar arus kas operasi, semakin efisien perusahaan tersebut dalam melakukan kegiatan operasionalnya (Gill dkk, 2014: 259). Semua transaksi yang menggunakan kas sudah tercatat di buku kas perusahaan, sehingga untuk mengetahui nilai arus kas operasi dapat diketahui dengan buku kas.

2.3 Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham Gapensi *dalam* Susanti (2010: 32). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset.

Menurut Fama *dalam* Wahyudi dkk, (2006: 12), nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Rika dan Ishlahuddin (2008:7) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai pasar. Alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi keuntungan

pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkatkan menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Nilai perusahaan dapat dicapai dengan maksimum jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompoten dalam bidangnya, seperti manajer maupun komisaris

Nilai perusahaan merupakan harga yang tersedia dibayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut dijual, dalam jangka panjang tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa depan. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya adalah *Tobin's Q*.

2.3.1 Tobin's Q

Tobin's Q atau biasa juga disebut Q ratio atau Q teori diperkenalkan pertama kali oleh James Tobin pada tahun 1969. James Tobin adalah seorang ekonom Amerika yang sukses mendapatkan nobel dalam bidang ekonomi dengan hipotesisnya, nilai pasar dari suatu perusahaan seharusnya sama dengan biaya ganti aktiva perusahaan tersebut sehingga terciptalah keadaan yang ekuilibrium *Tobin's Q* yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu

perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan.

Tobin's Q menawarkan penjelasan nilai dari suatu perusahaan. Model *Tobin's Q* mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai kombinasi antara aktiva berwujud dan aktiva tak berwujud. Rumus *Tobin's Q* menurut Klapper dan Love dalam Dewi (2014: 3) yaitu penjumlahan dari ME dan DEBT dibagi dengan TA dimana ME bisa dicari dengan mengkalikan jumlah saham biasa perusahaan yang beredar di akhir tahun dengan harga penutupan saham (*closing price*) di akhir tahun, DEBT dihitung dengan cara (Total Utang + Persediaan – Aktiva Lancar) dan TA merupakan nilai buku total aktiva perusahaan. Rumus tersebut dituliskan sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{ME+DEBT}{TA} \quad \dots \dots \dots \quad (2.7)$$

Jika nilai pasar semata-mata merefleksikan asset yang tercatat suatu perusahaan maka *Tobin's Q* akan sama dengan 1. Jika *Tobin's Q* lebih besar dari 1, maka nilai pasar lebih besar dari nilai asset perusahaan yang tercatat. Hal ini menandakan bahwa saham *overvalued*. Apabila *Tobin's Q* kurang dari 1, nilai pasarnya lebih kecil dari nilai tercatat asset perusahaan. Ini menandakan bahwa saham *undervalued* yang juga dapat diartikan sebagai potensi pertumbuhan investasi rendah. Berikut skor interpretasi dari nilai *Tobin's Q*:

Skor Interpretasi

Tobin's Q < 1 Menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *undervalued*. Manajemen telah gagal dalam mengelola aktiva perusahaan. Potensi pertumbuhan investasi rendah.

Tobin's Q = 1 Menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *average*. Manajemen *stagnan* dalam mengelola aktiva. Potensi pertumbuhan investasi tidak berkembang.

Tobin's Q > 1 Menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *overvalued*. Manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan. Potensi pertumbuhan investasi tinggi.

2.4 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan oleh para peneliti pada sebelumnya, namun pengukuran yang digunakan masih berbeda-beda. Di dalam penelitian ini, peneliti menggunakan rasio akuntansi untuk mengetahui efisiensi perusahaan dan rasio *Tobin's Q* untuk mengukur nilai perusahaan. Berikut ini, adalah penelitian sebelumnya yang kaitannya dengan efisiensi operasional dan nilai perusahaan.

1. Shenly Amaliah (2009) melakukan penelitian yang menyatakan biaya operasional tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap profit margin.
2. Erni Masdupi dan Defri (2011) melakukan penelitian yang menyatakan secara tegas bahwa BOPO berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROA).

3. Arif Lukman Santoso (2012) melakukan penelitian yang hasilnya efisiensi manajemen berpengaruh positif signifikan terhadap *Tobin's Q*.
4. Eko Siswoyo (2012) melakukan penelitian yang hasilnya rasio aktivitas salah satunya *total assets turnover* memiliki pengaruh tidak signifikan pada nilai perusahaan pada perusahaan kertas di Bursa Efek Indonesia.
5. Iva Andarnika dan Indira (2013) melakukan penelitian yang hasilnya siklus konversi kas berpengaruh negatif terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia periode 2008-2011.
6. Amarjit Gill dkk (2014) melakukan penelitian yang hasilnya secara parsial efisiensi operasional yang diukur dengan perubahan siklus konversi kas, rasio biaya operasional terhadap pendapatan penjualan, arus kas operasi berpengaruh terhadap *future performance*, dan *total asset turnover* berpengaruh sebagian terhadap *future performance*.

Berikut disajikan ringkasan penelitian terdahulu yang tampak pada tabel 2.1:

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Penelitian	Judul	Variabel Independen	Variabel Dependen	Hasil Penelitian
1.	Amaliah (2009)	Analisis Dampak Beban Operasional Terhadap Tingkat Profit Margin Pada Unit Usaha Susu Perah Koperasi Unit Desa (Kud) Sarwa Mukti Cisarua Bandung	Beban operasional (BO)	Profit Margin (PM)	Hasil penelitian ini menyatakan bahwa biaya operasional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profit margin.
2.	Masdupi dan Defri (2011)	pengaruh <i>capital adequacy</i> (CAR),	CAR, LDR dan BOPO	ROA	Hasil penelitian ini menyatakan secara tegas bahwa BOPO

		likuiditas dan efisiensi operasional terhadap profitabilitas perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI			berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROA).
3.	Santoso (2012)	<i>Efisien Manajemen dan Keuangan Perusahaan Publik Indonesia</i>	Efisien manajemen	ROA, ROE, <i>Tobin's Q</i>	Bahwa efisiensi manajemen berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan
4.	Siswoyo (2012)	pengaruh rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan <i>Tobin's Q</i> pada perusahaan kertas yang go publik di BEI.	<i>Total assets turnover, inventory turnover, working capital turnover</i>	<i>Tobin's Q</i>	Hasil dari penelitian ini adalah total assets turnover mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap <i>Tobin's Q</i>
5.	Andarnika dan Indira (2013)	Pengaruh siklus konversi kas terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur periode 2008-2011	Siklus konversi kas	ROA	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa siklus konversi kas berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia
6.	Gill dkk (2014)	pengaruh efisiensi operasional terhadap <i>future performance</i> pada perusahaan manufaktur di India.	perubahan siklus konversi kas, rasio biaya operasional terhadap pendapatan penjualan, arus kas operasi, perputaran aset.	Δ FP	Hasil penelitian ini secara parsial perubahan siklus konversi kas, rasio biaya operasional terhadap pendapatan penjualan, arus kas operasi berpengaruh terhadap <i>future performance</i> , dan <i>total asset turnover</i>

					berpengaruh sebagian terhadap <i>future performance</i> .
--	--	--	--	--	---

2.5 Perumusan Hipotesis dan Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kerangka pemikiran pada gambar 2.1, penulis akan melakukan penelitian pada perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Dimana perusahaan memiliki tujuan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam mencapai tujuannya, manajemen harus memperhatikan efisiensi operasional keuangan perusahaan guna membuat keputusan yang tepat untuk mencapai tujuan tersebut. Dalam pengukuran efisiensi operasional keuangan perusahaan dapat dilihat dari *total assets turnover* (TAT), biaya operasional terhadap pendapatan penjualan (BOPP), siklus konversi kas (CCC) dan arus kas operasi (OCF) yang akan digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dengan *Tobin's Q*, melalui penjelasan sebagai berikut:

a. Pengaruh *total asset turnover* (TAT) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

Total assets turn over merupakan rasio yang menggambarkan perputaran aktiva diukur dari volume penjualan. Jadi semakin besar rasio ini semakin baik yang berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba dan menunjukkan semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan. Dengan kata lain jumlah asset yang sama dapat memperbesar volume penjualan apabila *assets turn overnya* ditingkatkan atau diperbesar.

H_1 : TAT berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q*.

b. Pengaruh biaya operasional (BOPP) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). BOPP merupakan rasio antara biaya operasional terhadap pendapatan penjualan. BOPP mengukur tingkat efisien biaya operasional yang digunakan dalam menghasilkan pendapatan penjualan. Semakin rendah BOPP menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan biaya operasionalnya untuk menghasilkan pendapatan penjualan. Dengan kata lain BOPP berpengaruh negatif terhadap *Tobin's Q*.

H₂: BOPP berpengaruh negatif terhadap *Tobin's Q*.

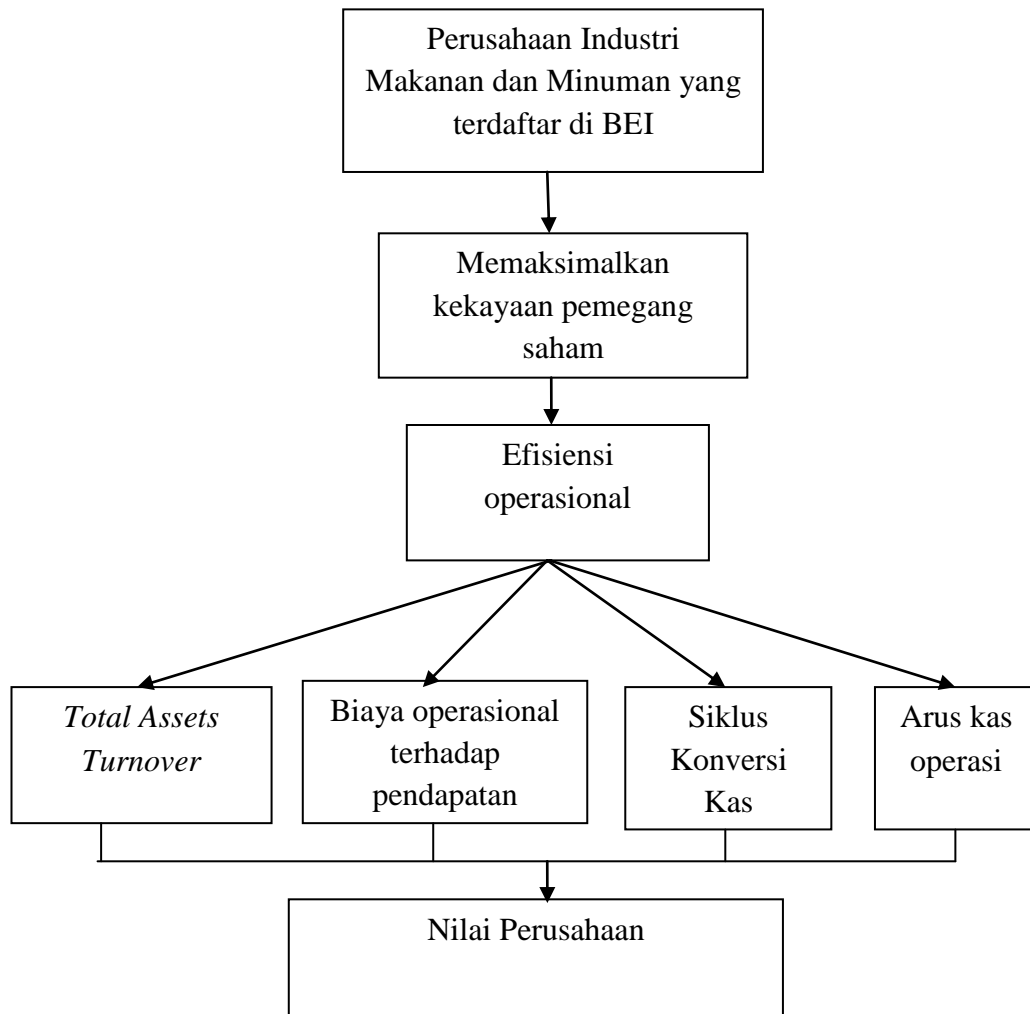
c. Pengaruh siklus konversi kas (CCC) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). CCC adalah interval waktu antara pengeluaran kas untuk pembelian bahan baku sampai dengan waktu terkumpulnya kas dari hasil penjualan barang jadi. Siklus konversi kas yang rendah berarti keterikatan dalam aktiva lancar rendah, sehingga perputaran kas menjadi tinggi. Sebaliknya, jika siklus konversi kas tinggi menunjukkan bahwa periode keterikatan dana relatif lama, maka dapat mengurangi ketersediaan kas perusahaan yang dapat menimbulkan ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kebutuhan operasional sehari-hari, proses produksi terhambat dan akhirnya kemampuan produksi juga menurun dan profitabilitas perusahaan dapat menurun. Berdasarkan penjelasan tersebut maka CCC berpengaruh negatif terhadap *Tobin's Q*.

H₃ : CCC berpengaruh negatif terhadap *Tobin's Q*

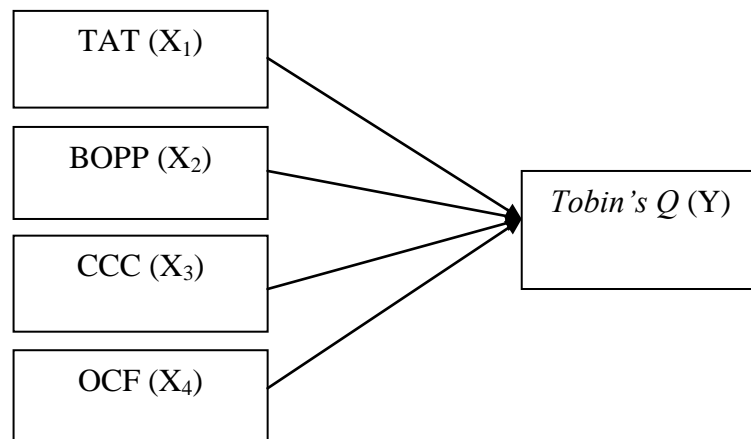
d. Pengaruh arus kas operasi (OCF) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Arus kas operasi menunjukkan penerimaan dan pengeluaran rutin dari aktivitas operasi. Perusahaan akan melakukan efisiensi agar pengeluaran-pengeluaran

dapat dilakukan sekecil mungkin. Apabila kas dari aktivitas operasi meningkat menunjukkan efisiensi dari pengeluaran-pengeluaran rutin perusahaan. Dengan demikian OCF memiliki pengaruh positif terhadap Tobin's Q.

H4 : OCF berpengaruh positif terhadap Tobin's Q.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.2 Kerangka Konsep

Berdasarkan gambar 2.2 maka diperoleh beberapa hipotesis sebagai berikut:

H_{a1} = TAT berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *Tobin's Q*.

H_{01} = TAT berpengaruh secara tidak signifikan terhadap *Tobin's Q*.

H_{a2} = BOPP berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap *Tobin's Q*.

H_{02} = BOPP berpengaruh secara tidak signifikan terhadap *Tobin's Q*.

H_{a3} = CCC berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap *Tobin's Q*.

H_{03} = CCC berpengaruh secara tidak signifikan terhadap *Tobin's Q*

H_{a4} = OCF berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *Tobin's Q*.

H_{04} = OCF berpengaruh secara tidak signifikan terhadap *Tobin's Q*.

H_a = TAT, BOPP, CCC, OCF secara simultan mempunyai pengaruh terhadap *Tobin's Q*.

H_0 = TAT, BOPP, CCC, OCF secara simultan tidak mempunyai pengaruh terhadap *Tobin's Q*.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Tipe Penelitian

Tipe penelitian ini adalah penelitian penjelasan (*explanatory reseach*). Menurut Singarimbun dan Efendi (2000: 210) *explanatory reseach* adalah penelitian pengujian hipotesis. Penelitian ini ditujukan untuk menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel penelitian dan menguji hipotesis yang dirumuskan. Dengan pertimbangan data yang telah tersedia, maka penelitian ini juga termasuk dalam studi empiris pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dimana perusahaan tersebut telah mengumumkan laporan keuangannya.

3.2 Variabel Penelitian

Menurut Sugiyono (2013: 58) variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini dibagi menjadi dua bagian, yaitu variabel dependen dan variabel independen :

3.2.1 Variabel dependen

Menurut Sangudji (2010: 136) variabel dependen adalah tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan yang diukur dengan rasio *Tobin's Q*.

3.2.2 Variabel independen

Menurut Sugiyono (2013: 58) variabel independen adalah variabel bebas yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah efisiensi operasional keuangan yang dapat diukur dengan:

- a. *Total Assets Turnover* (TAT)
- b. Beban Operasional Terhadap Pendapatan Penjualan (BOPP)
- c. Perubahan Siklus Konversi Kas (CCC)
- d. Perubahan Arus Kas Operasi (OCF)

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2012: 115) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan

manufaktur industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010-2014.

3.3.2 Sampel

Menurut Sugiyono (2012: 116) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Jadi sampel merupakan sebagian dari populasi yang diambil untuk keperluan penelitian. Pemilihan sampel pada penelitian dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan data disesuaikan dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sebelumnya (Asnawi dkk, 2006: 18). Kriteria pemilihan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014.
2. Bergerak dibidang manufaktur, sektor industri barang konsumsi.
3. Perusahaan menyediakan informasi yang dibutuhkan sesuai dengan variabel penelitian.
4. Perusahaan memiliki nilai arus kas operasi yang positif atau surplus selama periode 2010-2014

Berdasarkan kriteria tersebut, perusahaan yang memenuhi persyaratan sebagai sampel penelitian yaitu berjumlah 7 perusahaan.

Adapun sampel perusahaan yang dipilih dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1 Daftar Sampel Penelitian

NO	NAMA PERUSAHAAN
1.	PT. Delta Djakarta Tbk
2.	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
3.	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
4.	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk
5.	PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk
6.	PT. Sekar Laut Tbk
7.	PT. Ultrajaya Milk Industry And Trading Tbk

Sumber : *idx.co.id* (diolah)

3.4 Definisi Konseptual Variabel

Menurut Sinarimbun dan Effendi (2000: 21) definisi konseptual merupakan pemaknaan dari konsep yang digunakan sehingga memudahkan peneliti untuk mengoperasikan konsep tersebut dilapangan. Definisi ini menunjukkan bahwa teori merupakan kumpulan *construct* atau konsep (*consept*), definisi (*definition*), dan proporsi (*proporsition*) yang menggambarkan suatu fenomena yang terjadi secara sistematis melalui penentuan hubungan antara variabel.

3.4.1 Nilai Perusahaan

Pengertian nilai perusahaan menurut Martono dan Harjito (2006:13) yaitu nilai perusahaan tercermin dari nilai pasar sahamnya jika perusahaan tersebut sudah *go public* jika belum *go public* maka nilai perusahaan adalah nilai yang terjadi apabila perusahaan tersebut dijual. Setiap perusahaan yang sudah *go public* mempunyai tujuan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dimana hal ini dijadikan sebagai tolak ukur dalam keberhasilan perusahaan karena dengan adanya peningkatan nilai

perusahaan kemakmuran pemilik atau pemegang saham perusahaan juga akan ikut meningkat. Nilai perusahaan diukur dengan menghitung rasio *Tobin's Q*. Semakin tinggi nilai *Tobin's Q* semakin baik pula nilai perusahaan dan semakin memakmurkan pemegang saham. Secara matematis *Tobin's Q* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Tobin's Q = \frac{ME+DEBT}{TA} \quad \dots \dots \dots \quad (3.1)$$

ME = *closing price* x jumlah saham beredar

DEBT = Total Utang + Persediaan – Aktiva Lancar

TA = Total Asset

3.4.2 Efisiensi Operasional Keuangan

Efisiensi operasional keuangan adalah pengukuran seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melakukan kegiatan operasionalnya (Nursatyani, 2009: 6). Efisiensi operasional keuangan merupakan efisiensi perusahaan dalam menggunakan seluruh aktivitya dalam menghasilkan penjualan, sehingga biaya dapat diminimalkan dan akan tercapai laba yang maksimum. Dalam penelitian ini, efisiensi operasional diukur dengan menggunakan indikator sebagai berikut :

1. *Total Assets Turnover (TAT)*

Total Assets Turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efisien perusahaan telah menggunakan aktiva-aktivitya dalam menghasilkan penjualan. *Total asset turnover* mengukur aktivitas aktiva, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan melalui aktiva dan mengukur seberapa

efisien aktiva tersebut telah dimanfaatkan untuk memperoleh penghasilan. Semakin tinggi perputaran total aktiva, maka semakin efektif total aktiva dalam menghasilkan penjualan. Secara matematis, *total assets turnover* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$TAT = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \quad \dots \dots \dots (3.2)$$

Keterangan:

TAT = *total assets turnover*

2. Biaya Operasional Pendapatan Penjualan (BOPP)

Rasio biaya operasional terhadap pendapatan penjualan merupakan rasio antara biaya operasional terhadap pendapatan penjualan. Rasio biaya operasional digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi dan kemampuan perusahaan dalam melakukan kegiatan operasi. Semakin rendah BOPP berarti semakin efisien perusahaan tersebut dalam mengendalikan biaya operasionalnya. BOPP dapat dirumuskan secara matematis sebagai berikut :

$$BOPP = \frac{\text{Biaya Operasional}}{\text{Pendapatan Penjualan}} \quad \dots \dots \dots (3.3)$$

3. Siklus konversi kas (CCC)

Cash conversion cycle atau siklus konversi kas adalah waktu yang dibutuhkan perusahaan mulai dari saat perusahaan mengeluarkan uang untuk membeli bahan baku sampai dengan perusahaan mengumpulkan uang dari penjualan barang jadi.

Siklus konversi kas merupakan aspek penting dari efisiensi perusahaan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin pendek siklus konversi kas, semakin baik bagi perusahaan. Sebaliknya, jika siklus konversi kas meningkat semakin banyak modal yang harus ditanamkan. Perusahaan akan mengalami masalah arus kas yang dapat menyebabkan kesulitan keuangan.

Secara matematis siklus konversi kas dapat dirumuskan dengan langkah sebagai berikut:

a. Cash Conversion Cycle

$$CCC = (DSO + DIO) - DPO \dots \dots \dots \quad (3.4)$$

b. Days Sales Outstanding (DSO)

$$DSO = \frac{\text{piutang usaha}}{\text{penjualan kredit}} \times 365 \dots \dots \dots \quad (3.5)$$

c. Days Inventory Outstanding (DIO)

$$DIO = \frac{\text{persediaan}}{\text{COGS}} \times 365 \dots \dots \dots \quad (3.6)$$

$$\text{COGS} = \text{penjualan} - \text{laba kotor} \dots \dots \dots \quad (3.7)$$

d. Days Payable Outstanding (DPO)

$$DPO = \frac{\text{hutang}}{\text{COGS}} \times 365 \dots \dots \dots \quad (3.8)$$

Keterangan:

$CCC_{i,t}$ = siklus konversi kas

DSO = hari edar penjualan

DIO = hari edar persediaan

COGS (*Cost Of Goods Sold*) = Harga Pokok Penjualan

DPO = hari perputaran utang

4. Arus Kas Operasi (OCF)

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Arus kas operasi atau *operating cash flow* dapat diketahui dari buku kas perusahaan. Transaksi didalam arus kas operasi terdiri dari:

1. Penerimaan kas dari pelanggan
2. Pembayaran kas kepada pemasok dan karyawan
3. Penerimaan (pembayaran) pengembalian pajak
4. Pembayaran bunga
5. Penerimaan bunga
6. Penerimaan (pengeluaran) kas lain-lain.

Secara matematis arus kas operasi dapat diketahui dengan langkah rumus berikut:

$$\text{Ln(OCF)} \quad \dots \dots \dots \quad (3.9)$$

Keterangan:

Ln = logaritma numerik

OCF = *Operating Cash Flow* = \sum jumlah arus kas masuk - \sum arus kas keluar dari aktivitas operasi

3.5 Definisi Operasional

Definisi operasional variabel adalah suatu definisi yang diberikan pada suatu variabel dengan memberikan arti atau spesifikasikan kegiatan atau membenarkan suatu operasional yang diperlukan untuk mengukur variabel tersebut (Sugiyono, 2004: 65)

Tabel 3.2 Definisi Operasional

Variabel	Definisi Variabel	Formula Pengukuran	Skala
<i>Total Assets Turnover/</i> TAT (X_1)	Rasio yang mengukur kemampuan total aktiva dalam menghasilkan penjualan.	$TAT = \frac{\text{penjualan}}{\text{total aktiva}}$	Rasio
Biaya Operasional Pendapatan Penjualan/ BOPP (X_2)	Rasio antara biaya operasional terhadap pendapatan penjualan	$BOPPi,t = \frac{\text{Biaya operasional}}{\text{pendapatan penjualan}}$	Rasio
Siklus Konversi Kas/CCC (X_1)	Siklus rentang waktu yang terjadi ketika perusahaan melakukan pembayaran dan menerima kas masuk.	$CCC_{i,t} = (DSO + DIO) - DPO$	Rasio
Arus Kas Operasi/ OCF (X_3)	Transaksi arus kas masuk dan keluar dari aktivitas operasi	Ln(OCF)	Rasio
Nilai Perusahaan/ <i>Tobin's Q</i> (Y)	perbandingan antara equity market value ditambah debt dengan equity book value ditambah debt	$Tobin's Q = \frac{ME + DEBT}{TA}$	Rasio

3.6 Jenis Data dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang didapat tidak secara langsung dari objek penelitian (Rusli, 2014: 9). Sumber data sekunder yang

digunakan adalah laporan keuangan dari perusahaan manufaktur industri makanan dan minuman yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan telah dipublikasikan selama periode 2010-2014.

3.7 Teknik Pengumpulan Data

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder sehingga metode pengumpulannya dengan metode dokumentasi. Menurut Arikunto (1998: 51) metode dokumentasi adalah mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, agenda, dan sebagainya. Dengan demikian langkah yang dilakukan adalah dengan cara mencatat seluruh data yang diperlukan dalam penelitian ini sebagaimana yang tercantum dalam laporan keuangan yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia.

3.8 Teknik Analisis Data

3.8.1 Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2012: 206) statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan data dan meringkas data yang diobservasi (Rusli, 2014: 157). Dalam statistik deskriptif juga dapat dilakukan mencari kuatnya hubungan antara variabel melalui analisis korelasi, melakukan prediksi dengan analisis regresi, dan

membuat perbandingan dengan membandingkan rata-rata data sampel atau populasi. Uji statistik deskriptif tersebut dilakukan dengan program *Econometric Views (Eviews)* 7.

Analisis deskriptif dilakukan untuk melihat karakteristik data penelitian. Sebelum melakukan pengolahan data, peneliti harus melakukan tabulasi data yang diperlukan terlebih dahulu. Untuk mendapatkan deskripsi tentang efisiensi operasional melalui *total assets turnover*, biaya operasional terhadap pendapatan penjualan, siklus konversi kas, dan arus kas operasi dilakukan dengan tahapan sebagai berikut:

1. Mengkonversikan data-data yang diperoleh dari laporan keuangan kedalam *proxy-proxy* yang akan digunakan sebagai variabel bebas dengan menggunakan *software microsoft excel* untuk tiap-tiap tahun selama periode penelitian, yakni sejak tahun 2010 sampai dengan 2014.
2. Kemudian dilakukan dengan analisis deskriptif dan analisis regresi berganda dengan menggunakan menggunakan software *eviews*.

3.8.2 Analisis Regresi Berganda Model Panel Data

Analisis regresi adalah suatu analisis yang bertujuan untuk menunjukkan hubungan matematis antara variabel dependen (Y) dengan variabel independen (X). Model yang digunakan dalam analisis data pada penelitian ini adalah regresi linier berganda, dimana variabel independen (X) yang menjelaskan variabel dependen (Y) terdiri dari dua atau lebih variabel bebas (X) yang masih memiliki hubungan yang linier antara variabel independen (X) dan variabel dependen (Y).

Analisis regresi linier berganda pada penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh *total assets turnover*, biaya operasional terhadap pendapatan penjualan, siklus konversi kas, dan arus kas operasi, terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q* pada perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Adapun model dalam penelitian ini yaitu:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon_{it} \quad \dots\dots\dots \quad (3.10)$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

a = Konstanta

β_{1-4} = Koefisiensi regresi variabel independen

X₁ = *Total Assets Turnover* (TAT)

X₂ = Biaya Operasional terhadap Pendapatan Penjualan (BOPP)

X₃ = Siklus Konversi Kas (CCC)

X₄ = Arus Kas Operasi (OCF)

ε_{it} = *Error Term*

Penelitian ini menggunakan data *cross section* dan data *time series*. Data *cross section* merupakan nilai yang akan diambil dari jangka waktu tertentu. Sedangkan data *time series* merupakan observasi atau data yang dilakukan berdasarkan kesesuaian waktu. Maka penelitian ini menggunakan data panel yang merupakan gabungan antara data *cross section* dan data *time series*. Untuk mengestimasi parameter model data panel terdapat beberapa teknik yaitu:

1. *Pooled Least Square* (PLS)

Dalam pengolahan *panel data* pendekatan yang paling sederhana adalah dengan menggunakan metode kuadrat terkecil biasa yang diterapkan dalam data yang berbentuk *pool*. Memasukkan variabel boneka (*dummy variable*) merupakan cara yang sering dilakukan untuk mengizinkan terjadinya perbedaan nilai parameter yang berbeda-beda baik lintas unit *cross section* maupun antar waktu. Pendekatan dengan memasukkan variabel boneka ini dikenal dengan sebutan model efek tetap (*fixed effect*) atau *Least Square Dummy Variable* (LSDV) atau disebut juga *Covariance Model*. Rumus estimasi dengan menggunakan *pooled least square* sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_1 + \beta_2 + \beta_3 X_{3it} + \dots + \beta_n X_{nit} + \mu_{it} \dots \dots \dots \quad (3.11)$$

2. *Fixed Effect* (FE)

Setiap objek mempunyai perbedaan, pada suatu waktu memiliki kemungkinan berbeda di setiap waktu dan kondisi. Diperlukan suatu model yang dapat menunjukkan perbedaan konstan antar objek, meskipun dengan koefisien regresor yang sama. Untuk membedakan satu objek dengan objek lain, digunakan variabel semu (*dummy*). Pendekatan dengan memasukkan variabel boneka dikenal dengan sebutan model efek tetap (*fixed effect*) atau *Least Squares Dummy Variables* (LSDV). Keputusan untuk memasukkan variabel boneka dalam model efek tetap tak dapat dipungkiri akan dapat menimbulkan konsekuensi (*trade off*). Penambahan variabel boneka ini akan dapat mengurangi banyaknya derajat kebebasan (*degree of freedom*) yang pada akhirnya akan mengurangi efisiensi dari parameter yang diestimasi.

Persamaan model ini adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 D_2 + \dots + \alpha_n D_n + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_n X_{nit} + \mu_{it} \dots \dots \dots (3.12)$$

Model ini memiliki *intercept* persamaan yang tidak konstan atau terdapat perbedaan pada setiap individu (*data cross section*) dari model di atas terlihat bahwa sesungguhnya FEM adalah sama dengan regresi yang menggunakan dummy variabel bebas, sehingga dapat diestimasi dengan *Ordinary Least Square* (OLS) atau PLS. Nilai tersebut dibandingkan dengan Tabel F, jika nilai hasil penghitungan lebih besar dibandingkan Tabel F, maka α tidak konstan pada setiap I dan t, atau FEM lebih baik.

3. *Random Effect* (RE)

Pendekatan model *Fixed effect* dan model dumi untuk data panel menimbulkan permasalahan hilangnya derajat bebas dari model. Bila model efek atau *fixed effect* model, perbedaan individu dan atau waktu dicerminkan lewat *intercept*, maka pada model efek random, perbedaan tersebut diakomodasi lewat *error*. Teknik ini juga memperhitungkan bahwa error mungkin berkorelasi sepanjang *time series* dan *cross section*. Terdapat dua komponen yang mempunyai kontribusi pada pembentukan *error*, yaitu individu dan waktu maka *random error* pada *random effect model* juga perlu diuraikan menjadi *error* untuk komponen individu dan *error* untuk komponen waktu.

Persamaan *random effect model* diformulasikan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (3.13)$$

$$\varepsilon_{it} = u_i + V_{it} + W_{it} \dots \dots \dots (3.14)$$

Keterangan

u_{it} = komponen *error cross section*

V_{it} = komponen *error time series*

W_{it} = komponen *error gabungan*

Untuk menguji hipotesis yang diajukan digunakan teknik analisis regresi berganda dalam mengolah dan membahas data yang sebelumnya telah diperoleh. Teknik analisis berganda digunakan untuk menjelaskan pengaruh masing-masing variabel bebas secara parsial maupun secara simultan (bersama-sama). Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Eviews 7*. Dalam menyelesaikan masalah-masalah data yang berbentuk *time series* dan *cross section* program *Eviews7* dipilih untuk digunakan dalam penelitian ini.

3.8.3 Pemilihan Model

Untuk memilih model yang tepat, ada beberapa uji pada *eviews* yang perlu dilakukan, yaitu dengan menggunakan Uji Chow dan Uji Hausman, Uji Chow adalah pengujian *F Statistics* untuk memilih apakah model yang digunakan *Pooled Least Square (PLS)* atau *fixed effect*. Sedangkan Uji Hausman adalah uji untuk memilih *model fixed effect* atau *random effect*. Berikut adalah Uji Chow dan Uji Hausman:

a. Uji Chow

Uji Chow atau signifikan *fixed effect* (uji F) merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah teknik regresi data panel dengan *fixed effect* lebih baik dari model regresi data panel *pooled least square*. Menurut

chow, jika tidak terjadi perubahan structural di dalam persamaan regresi maka *RRSS* (*Restricted Residual Sum Square*) dan *URSS* (*Unrestricted Residual Sum Square*) seharusnya sama secara statistik. Jika nilai F diterima, sedangkan jika F hitung lebih kecil dari nilai F kritis maka tidak akan terjadi perubahan struktural.

Adapun uji F statistiknya adalah:

$$Chow = \frac{(RRSS-URSS)/(N-1)}{URSS/(NT-N-K)} \dots\dots\dots (3.15)$$

Keterangan:

RRSS = *Restricted Residual Sum Square* (merupakan *Sum of Square Residual* yang di peroleh dari estimasi data panel dengan metode *pooled least square* atau *common intercept*)

URSS = *Unrestricted Residual Sum Square* (merupakan *Sum of Square Residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *fixed effect*)

N = Jumlah data *cross section*

T = Jumlah data *time series*

K = Jumlah variabel penjelas

Dasar pengambilan keputusan menggunakan chow-test atau likelihood ratio test, yaitu:

1. Jika nilai CHOW statistik F hitung > F tabel = H_0 ditolak, maka menggunakan model *Fixed Effect*.
2. Jika nilai CHOW statistik F hitung < F tabel = H_0 diterima, maka menggunakan model *Pooled Least Square*.

Apabila hasil dari uji chow menyatakan H_0 diterima, maka pengujian menggunakan teknik regresi data panel dengan model *pool (common effect)*

dan pengujian terhenti sampai hasil itu. Sedangkan jika hasil uji chow menyatakan H_0 ditolak, maka teknik data panel menggunakan model *fixed effect* yang kemudian dilanjutkan dengan melakukan uji hausman.

b. Uji Hausman

Uji hausman digunakan untuk memilih antara fixed effect atau random effect. Uji hausman didapat melalui command `evIEWS` yang terdapat pada direktori panel. Model fixed effect mengasumsikan variabel independen berkorelasi dengan errornya, sedangkan untuk random effect sebaliknya. Model panel data fixed effect diestimasi dengan GLS (*Generalized Least Square*). Untuk mengetahui model mengikuti *random effect* atau *fixed effect* maka dasar pengambilan keputusan menggunakan uji hausman, yaitu:

- a. Jika H_0 diterima, maka model *random effect*
- b. Jika H_0 ditolak, maka model *fixed effect*

3.9 Uji Hipotesis

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen, yaitu perubahan perputaran total aktiva, biaya operasional terhadap pendapatan penjualan, siklus konversi kas, arus kas operasi terhadap variabel dependen yaitu *future performance*. Untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) baik secara parsial maupun secara bersama-sama dilakukan dengan Koefisien Determinasi (R^2), uji parsial (uji t), dan uji simultan (uji F).

3.9.1 Koefisien Determinan (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui sampai sejauh mana ketepatan atau kecocokan garis regresi yang terbentuk dalam mewakili kelompok data hasil observasi. Koefisien determinasi menggambarkan bagian dari variasi total yang dapat diterangkan oleh model. Koefisien determinasi (R^2) dilakukan untuk melihat seberapa besar kemampuan individu independen secara bersama mampu memberi penjelasan terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah $0 < R^2 < 1$ atau antara 0 (nol) dan 1 (satu). Nilai R^2 yang kecil maka kemampuan variabel –variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu maka, variabel–variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variasi variabel dependen. Rumus koefisien determinasi adalah:

$$R^2 = \frac{b_1 \sum x_1 y + b_2 \sum x_2 y + b_3 \sum x_3 y + b_4 \sum x_4 y}{\sum y^2} \dots\dots\dots (3.16)$$

Keterangan:

- R^2 = Koefisien determinan
- b_1 = Koefisien regresi variabel *total assets turnover*
- b_2 = Koefisien regresi variabel biaya operasional terhadap pendapatan penjualan
- b_3 = Koefisien regresi variabel siklus konversi kas
- b_4 = Koefisien regresi variabel arus kas operasi
- x_1 = *Total assets turnover*
- x_2 = Biaya operasional terhadap pendapatan penjualan
- x_3 = Siklus konversi kas
- x_4 = arus kas operasi
- y = *Tobin's Q*

Tabel 3.3 Pedoman Interpretasi Koefisien Korelasi

Interval Koefisien	Tingkat Hubungan
0,00-0,199	Sangat Rendah
0,20-0,399	Rendah
0,40-0,599	Sedang
0,60-0,799	Kuat
0,80-1,000	Sangat Kuat

Sumber : Sugiyono (2013)

3.9.2 Uji Parsial (Uji statistik T)

Uji parsial atau biasa disebut uji t merupakan yang dilakukan dalam mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel, yaitu variabel independen (bebas) yang terdiri dari TAT (X_1), BOPP (X_2), CCC (X_3), dan OCF (X_3) terhadap variabel dependen yaitu *Tobin's Q* (Y). Pada uji ini nilai t hitung akan dibandingkan dengan t tabel, apabila t hitung lebih besar dari t tabel maka H_a diterima, dan sebaliknya. Pengujian ini dilakukan dengan tingkat kepercayaan 95% dan derajat kebebasan (*alpha*) 5% dengan $df = (n-k-1)$. Nilai t dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$t = \frac{X - \mu}{S/\sqrt{n}} \dots\dots\dots (3.17)$$

Keterangan :

X = Rata-rata Hitung Sampel

μ = Rata-rata Hitung Populasi

S = Standar Deviasi Sampel

n = Jumlah Sampel

Formula hipotesis:

1. $H_0 = \text{total assets turnover}$, biaya operasional terhadap pendapatan penjualan, siklus konversi kas, dan arus kas operasi secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.
2. $H_a = \text{total assets turnover}$, biaya operasional terhadap pendapatan penjualan, siklus konversi kas, dan arus operasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- a. Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka variabel independen secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen (H_0 diterima).

Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, maka variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (H_0 ditolak).

- b. Berdasarkan nilai probabilitas (signifikan) dasar pengambilan keputusan adalah :

Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

3.9.3 Uji Simultan (Uji statistik F)

Uji F adalah uji yang dilakukan untuk mengetahui semua variabel independen (X) memiliki pengaruh terhadap dependen (Y) secara bersama-sama. Uji statistik F pada dasarnya dilakukan untuk menguji apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen atau terikat. Pengujian ini dilakukan dengan uji f pada

tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan analisis (α) = 5% derajat bebas pembilang $df_1 = (k - 1)$ dan derajat bebas penyebut $df_2 = (n - k)$, k merupakan banyaknya parameter (koefisien) model regresi linier dan n merupakan jumlah pengamatan. Uji F ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel perubahan perputaran total aktiva, biaya operasional terhadap pendapatan penjualan, siklus konversi kas, dan arus kas operasi terhadap variable *future performance*. Nilai F dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$F = \frac{R^2 k}{1 - R^2 / n - k - 1} \dots\dots\dots (3.18)$$

Keterangan:

n = Jumlah sampel

k = Jumlah variabel bebas

R^2 = Koefisien determinasi

Formula hipotesis:

1. H_0 = *total assets turnover*, biaya operasional terhadap pendapatan penjualan, siklus konversi kas, dan arus kas operasi secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.
2. H_a = *total assets turnover*, biaya operasional terhadap pendapatan penjualan, siklus konversi kas, dan arus kas operasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

Dasar pengambilan keputusan berdasarkan:

- a. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 diterima, maka variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak, maka variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

- b. Berdasarkan nilai probabilitas (signifikan) dasar pengambilan keputusan adalah:

Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dan menghasilkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis tentang pengaruh efisiensi operasional yang diukur berdasarkan *total assets turnover* (TAT), biaya operasional terhadap pendapatan penjualan (BOPP), siklus konversi kas (CCC), dan arus kas operasi (OCF) terhadap nilai perusahaan berdasarkan *Tobin's Q* pada perusahaan manufaktur industri makanan dan minuman yang terdaftar BEI periode 2010-2014, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Secara parsial diketahui bahwa variabel *total assets turnover* (TAT) dan siklus konversi kas (CCC) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) pada perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Sedangkan variabel biaya operasional terhadap pendapatan penjualan (BOPP) dan arus kas operasi (OCF) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2010-2014.
2. Secara simultan efisiensi operasional keuangan yang terdiri dari *total assets turnover* (TAT), biaya operasional terhadap pendapatan penjualan (BOPP),

siklus konversi kas (CCC), dan arus kas operasi (OCF) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

5.2. Saran

Dari kesimpulan yang telah diperoleh maka dapat diberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Bagi Manajemen Perusahaan

Efisiensi operasional keuangan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat penjualan yang dilihat dari rasio keuangan yang ada di dalam laporan keuangan. Dalam membuat kebijakan, pihak manajemen lebih baik melakukan pengevaluasian secara periodik terhadap laporan keuangan dan terutama rasio efisiensi operasional keuangan. Hal ini dilakukan agar perusahaan lebih awal mengetahui masalah yang dihadapi sehingga dapat diperbaiki dengan cepat, dengan demikian pihak manajemen dapat membuat kebijakan yang tepat dan nilai perusahaan dapat meningkat.

2. Bagi Investor

Investor atau pemegang saham hendaknya memperhatikan dan mempertimbangkan efisiensi operasional keuangan terutama biaya operasional terhadap pendapatan penjualan dan siklus konversi kas dalam menginvestasikan modalnya karena faktor ini berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dapat berdampak semakin meningkat pula kekayaan pemegang saham.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi penelitian berikutnya. Hendaknya dalam penelitian selanjutnya perlu ditambahkan variabel-variabel lain, memperbanyak jumlah sampel dan periode agar hasilnya lebih maksimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Amaliah, Sheny. 2009. *Analisis Dampak Beban Operasional Terhadap Tingkat Profit Margin Pada Unit Usaha Susu Perah Koperasi Unit Desa (Kud) Sarwa Mukti Cisarua Bandung*. Skripsi Universitas Komputer Indonesia.
- Andarnika, Iva dan Indira. 2013. Pengaruh Siklus Konversi Kas Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011. *Diponegoro Journal Of Accounting Volume 2, Nomor 2, Tahun 2013, Halaman 1-11*.
- Arikunto, S. 1998. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. PT. Rineka Cipta: Jakarta.
- Asnawi, Said dkk. 2006. *Metode Penelitian Keuangan (Prosedur, Ide dan Kontrol)*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Brigham dan Houston. 2007. *Essentials of Financial Management: Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, Inggie Rovita, dkk. 2014. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)/Vol. 17 No. 1 Desember 2014*.
- Dikjaya, Satrio. 2009. *Pengaruh Siklus Konversi Kas Terhadap Likuiditas Pada Perusahaan Retail Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional. Jakarta.
- Gill, Amargit dkk. 2014. The Impact of Operational Efficiency on the Future Performance of Indian Manufacturing Firms. *International Journal of Economics and Finance; Vol. 6, No. 10; 2014*.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2007. *Standart Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- 2004. *Standart Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ivancevich. 2006. *Perilaku dan Manajemen Organisasi*. Jakarta: PT.Erlangga.
- Keown, Arthur J dkk. 2008. *Manajemen Keuangan Prinsip dan Penerapan Edisi Kesepuluh Jilid 1*. Jakarta: PT Indeks.

- Khumairah, Siti. 2014. *Pengaruh Efisiensi Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Tadulako.
- Kuswadi. 2005. *Meningkatkan Laba Melalui Pendekatan Akuntansi Keuangan dan Akuntansi Biaya*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Laudon , Kenneth C dan Jane P Laudon. 2007. *Sistem Informasi Manajemen*. Jakarta: Salemba Empat.
- Madura, Jeff. 2007. *Pengantar Bisnis Edisi Keempat*. Jakarta: Salemba Empat.
- Marbun, Rocky. 2010. *Jangan Mau Di PHK Begitu Saja*. Jakarta: Visi Media.
- Metta, Yosi. 2010. *Pengaruh intellectual capital terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Moeljadi, 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*, BPF: Yogyakarta.
- Nursatyani, Anisa (2009). *Analisis pengaruh Efisiensi Operasi, Risiko Kredit, Risiko Pasar, dan Modal Terhadap Kinerja*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Pahan, Iyung. 2006. *Manajemen Agribisnis Dari Hulu ke Hilir*. Jakarta: Niaga Swadaya.
- Permanasari, Wien.2010. *Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi Universitas Diponegoro Semarang.
- Priyatno, Dwi. 2012. *Belajar Cepat Olah Data Statistik dengan SPSS*. Yogyakarta: C.V. Andi Offset.
- Purwanti, Ari dan Prawironegoro, Darsono. 2013. *Akuntansi Manajemen*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Radiyansyah, Bagus. 2013. *Pengaruh Efisiensi Operasi, Arus Kas Operasi, Dan Pertumbuhan Perusahaan Dalam Memprediksi Financial Distress*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Rahardjo, Budi. 2007. *Keuangan dan Akuntansi untuk Manajer Non Keuangan*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

- Rika dan Islahuddin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating, *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*.
- Rudianto. *Akuntansi Manajemen Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Manajemen*. Jakarta: Grasendo.
- Siswoyo, Eko. 2012. Analisis Rasio Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan Yang Diukur Dengan Metode Tobin's Q Pada Perusahaan Kertas Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Vol.1 No.9*.
- Singarimbun, Masri dan Sopian Effendi. 2000. *Metode Penelitian Survey*. Jakarta: LP3ES.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
-----2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung. Alfabeta.
- Supriyono. 2001. *Sistem Pengendalian Manajemen, Buku Dua, Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPF – UGM.
- Syahrul dan Nizar. 2000. *Kamus Istilah-istilah Akuntansi, Cetakan Pertama*. Jakarta: Citra Harta Prima.
- Syamsuddin. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Syamsudin, Lukman. 1998. *Manajemen Keuangan Perusahaan Konsep Dalam Perencanaan Pengawasan dan Pengambilan Keputusan Edisi Baru*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Wibowo. 2009. *Manajemen Kinerja*. Jakarta: PT. Raja Grafindo.
- [http://www.sampoernauniversity.ac.id/bachelor-of-business/memahami-laporan-
arus-kas](http://www.sampoernauniversity.ac.id/bachelor-of-business/memahami-laporan-arus-kas) (diakses pada 22 Nopember 2015, Pukul 20.15 WIB)