

**PENGARUH SUMBER DAYA KEUANGAN, HARGA, DAN USIA
PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA
PERUSAHAAN KELAPA SAWIT YANG SUDAH *GO PUBLIC*
PERIODE 2006 - 2013 DI INDONESIA**

Oleh :

ANTONIUS YADI KUNTORO

NIM : 1065190075

TESIS

**Disampaikan kepada
Program Studi Magister Manajemen
Fakultas Ekonomi
sebagai bagian dari Persyaratan
untuk memperoleh gelar
Magister Manajemen**



**UNIVERSITAS PERSADA INDONESIA Y.A.I
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
JAKARTA
APRIL 2015**



UNIVERSITAS PERSADA INDONESIA Y.A.I
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

PERSETUJUAN TESIS

Tanggal : April 2015

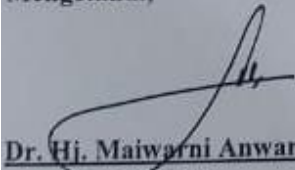
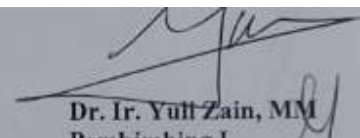
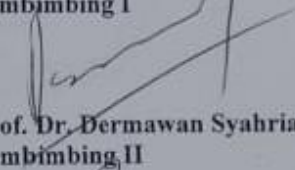
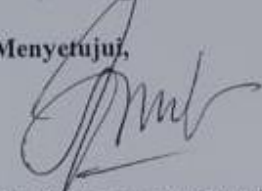
Program Studi Magister Manajemen
Fakultas Ekonomi
Universitas Persada Indonesia Y.A.I.
menyetujui tesis yang ditulis oleh :

ANTONIUS YADI KUNTORO
NIM : 1065190075

Berjudul :

**PENGARUH SUMBER DAYA KEUANGAN, HARGA, DAN USIA PERUSAHAAN
TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN KELAPA SAWIT
YANG SUDAH GO PUBLIC PERIODE 2006 - 2013 DI INDONESIA**

Sebagai bagian dari persyaratan untuk memperoleh gelar
Magister Manajemen

Mengetahui,  <u>Dr. Hj. Maiwarni Anwar, SE, MM</u> Dekan	 <u>Dr. Ir. Yuli Zain, MM</u> Pembimbing I  <u>Prof. Dr. Dermawan Syahril, SE, MM</u> Pembimbing II Menyetujui,  <u>Prof. Dr. Ismuhadjar, SE, MM</u> Ketua Program Studi
---	---



**UNIVERSITAS PERSADA INDONESIA Y.A.I
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

PENGESAHAN TESIS

Tanggal : April 2015

Program Studi Magister Manajemen
Fakultas Ekonomi
Universitas Persada Indonesia Y.A.I.
menyetujui tesis yang ditulis oleh :

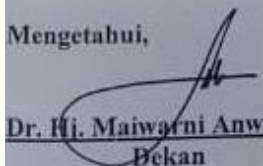
**ANTONIUS YADI KUNTORO
NIM : 1065190075**

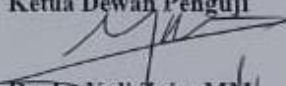
Berjudul :

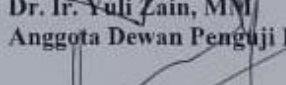
**PENGARUH SUMBER DAYA KEUANGAN, HARGA, DAN USIA PERUSAHAAN
TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN KELAPA SAWIT
YANG SUDAH GO PUBLIC PERIODE 2006 - 2013 DI INDONESIA**

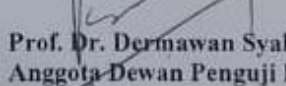
Sebagai bagian dari persyaratan untuk memperoleh gelar
Magister Manajemen

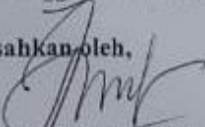
Mengetahui,


Dr. H. Maiwarni Anwar, SE, MM
Bekan

1. Prof. Dr. Ismuhadjar, SE, MM
Ketua Dewan Penguji


2. Dr. Ir. Yuli Zain, MM
Anggota Dewan Penguji I


3. Prof. Dr. Dermawan Syahril, SE, MM
Anggota Dewan Penguji II


Disahkan oleh,

Prof. Dr. Ismuhadjar, SE, MM
Ketua Program Studi

MOTTO

*Hidup adalah kegelapan, jika tanpa hasrat dan keinginan.
Dan semua hasrat serta keinginan adalah buta, jika tidak disertai pengetahuan.
Dan pengetahuan adalah hampa, jika tidak diikuti pelajaran.
Dan setiap pelajaran akan sia-sia, jika tidak disertai Cinta.*

Khalil Gibran
1883 – 1931

Segala perkara dapat kutanggung dalam Dia yang menguatkan daku

Filipi 4:13

PERSEMBAHAN

*Karya ini dipersembahkan untuk orang tua, keluarga besar kami,
serta istri dan anak kami tercinta.*

PERNYATAAN ORISINALITAS TESIS

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Antonius Yadi Kuntoro

NIM : 1065190075

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Judul Tesis : Pengaruh Sumber Daya Keuangan, Harga, Dan Usia Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Kelapa Sawit Yang Sudah *Go Public* Periode 2006 - 2013 Di Indonesia

Program Studi : Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi UPI – YAI

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa Karya Ilmiah berupa Tesis yang saya buat sebagai syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen (MM) dengan judul tersebut diatas adalah bukan Karya Ilmiah milik orang lain melainkan hasil Karya Ilmiah saya sendiri dengan menyebutkan kutipan-kutipan milik orang lain.

Apabila di kemudian hari Karya Ilmiah ini terbukti milik atau menjiplak atau ada unsur PLAGIASI dari orang lain maka saya bersedia menerima pencabutan gelar akademik dan sanksi-sanksi lain sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku.

Demikian Pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.



PENGARUH SUMBER DAYA KEUANGAN, HARGA, DAN USIA PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN KELAPA SAWIT YANG SUDAH GO PUBLIC PERIODE 2006 - 2013 DI INDONESIA

Oleh : Antonius Yadi Kuntoro

Fakultas Ekonomi Universitas Persada Indonesia Y.A.I

Abstraksi

Kelapa sawit adalah komoditas yang memiliki banyak fungsi dan kebutuhan, baik untuk skala rumah tangga maupun industri. Terutama, dengan adanya program konversi sumber energi minyak fosil ke biodiesel yang menggunakan bahan baku kelapa sawit. Indonesia mempunyai lahan perkebunan kelapa sawit yang cukup luas. Produktivitas dan efisiensi pengolahan kelapa sawit di Indonesia saat ini cukup bagus. Hal ini menjadi salah satu faktor daya tarik bagi investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan kelapa sawit. Menurut Ramasamy *et al* (2005) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi tingkat kinerja perusahaan kelapa sawit antara lain tingkat kepemilikan, *size*, *capital intensity*, *growth*, *leverage*, dan *price*. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *age*, *capital*, *growth*, *leverage*, *size*, *price* terhadap kinerja perusahaan kelapa sawit periode 2006 – 2013.

Penelitian ini dilakukan dengan metode penelitian kuantitatif dan menggunakan analisis regresi data panel, di mana *age*, *capital*, *growth*, *leverage*, *size*, *price* merupakan variable bebas, sedangkan kinerja perusahaan sebagai variable terikat. Populasi penelitian ini adalah 15 perusahaan kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006 – 2013, dan sampel terpilih sebanyak 7 perusahaan kelapa sawit, sedangkan pengumpulan data dilakukan dengan data sekunder adalah berupa pengamatan dan pencatatan atas laporan keuangan perusahaan, untuk selanjutnya dilakukan pembahasan dan analisis.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *capital intensity*, *growth* berpengaruh signifikan terhadap ROA, sedangkan *age*, *leverage*, *size*, dan *price* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Selanjutnya, *age*, *capital*, *growth*, *leverage*, *size*, *price* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap ROA, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa manajemen perusahaan perlu melaksanakan 6 faktor ini secara proporsional dalam upaya meningkatkan ROA

Kata Kunci: Kinerja Perusahaan, Age, Capital, Growth, Leverage, Size, Price, Kelapa Sawit

THE EFFECT OF FINANCIAL RESOURCES, PRICE, AND COMPANY AGE ON FINANCIAL PERFORMANCE IN PALM OIL WHICH HAVE GO PUBLIC PERIOD 2006 to 2013 IN INDONESIA

By : Antonius Yadi Kuntoro

Faculty of Economic University Persada Indonesia Y.A.I

Abstract

Palm oil is a commodity that has many functions and needs, both for household and industrial scale. Especially, with the conversion program fossil fuel energy sources to biodiesel using palm oil feedstock. Indonesian oil palm plantations have a fairly broad. Productivity and efficiency of processing of palm oil in Indonesia is quite good. This has become one of the factors of attraction for investors to invest in the shares of the oil palm company. According Ramasamy et al (2005), there are several factors that affect the performance of the oil companies, among others, the level of ownership, size, capital intensity, growth, leverage, and price. The purpose of this study was to examine the influence of age, capital, growth, leverage, size, price toward palm oil company performance period 2006 – 2013.

This study was conducted using quantitative method and panel data regression analysis, where age, capital, growth, leverage, size, price is an independent variable, while the company's performance as the dependent variable. The study population was 15 oil palm companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2006 to 2013, and as many as seven companies selected sample of oil palm, while the data collection is done with the secondary data is the observation and recording of the company's financial statements.

The results showed that the capital intensity and growth significant effect on ROA, while age, leverage, size, and price no significant effect on ROA. Furthermore, age, capital, growth, leverage, size, pricesimultaneously significant effect on ROA, thus it can be concluded that the management company needs to implement these six factors proportionally in order to increase ROA

Keywords: Company Performance, Age, Capital, Growth, Leverage, Size, Price, Palm Oil

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan anugerah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis yang berjudul **PENGARUH SUMBER DAYA KEUANGAN, HARGA, DAN USIA PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN KELAPA SAWIT YANG SUDAH GO PUBLIC PERIODE 2006 - 2013 DI INDONESIA**. Tesis ini disusun dalam rangka menyelesaikan studi pada Program Magister Manajemen di Universitas Persada Indonesia Y.A.I.

Penulis dalam menyusun tesis ini tidak lepas dari bantuan banyak pihak karena itu, dari hati yang paling dalam, penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih dan penghargaan penulis kepada :

1. DR. HC. H. Julius Sjukur, selaku Ketua Yayasan Administrasi Indonesia.
2. Prof. Dr. Ir. Yudi Julius, MBA, selaku Rektor Universitas Persada Indonesia Y.A.I.
3. Dr. Hj. Maiwarni Anwar, SE, MM, selaku Dekan Universitas Persada Indonesia Y.A.I.
4. Prof. Dr. Ismuhadjar, SE, MM, selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Persada Indonesia Y.A.I.
5. Dr. Ir. Yuli Zain, MM, selaku dosen pembimbing utama yang banyak memberikan saran dan petunjuk dalam penyusunan tesis ini.

6. Prof. Dr. Dermawan Syahrial, SE, MM, selaku dosen pembimbing yang banyak memberikan saran dan petunjuk dalam penyusunan tesis ini.
7. Staff Pengajar Magister Manajemen Universitas Persada Indonesia Y.A.I atas ilmu yang diajarkan.
8. Staff Administrasi dan Perpustakaan serta Keuangan Magister Manajemen Universitas Persada Indonesia Y.A.I atas segala bantuannya.
9. Istri dan putri kami tercinta atas motivasi serta kesabaran dan kasih sayang yang tiada henti kepada penulis.
10. Keluarga besar penulis yang selalu memberikan dukungan dan kasih sayang kepada penulis.
11. Sahabat Penulis atas keceriaan dan semangat yang mereka berikan.
12. Tak lupa terima kasih penulis ucapkan bagi semua pihak yang tidak dapat penulis ungkapkan satu per satu.

Akhir kata semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi seluruh pembaca. Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu dengan rendah hati dan lapang dada penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun.

Jakarta, April 2015



Antonius Yadi Kuntoro

1065190075

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN TESIS	ii
PENGESAHAN TESIS	iii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	iv
PERNYATAAN ORISINALITAS TESTS	v
ABSTRAKSI	vi
<i>ABSTRACT</i>	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR PUSTAKA	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
 BAB I PENDAHULUAN	 1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	6
C. Pembatasan Masalah	6
D. Perumusan Masalah	7
E. Tujuan Penelitian	8
F. Manfaat Penelitian	9
 BAB II LANDASAN TEORI	 10
A. Tinjauan Pustaka	10
1. Laporan Keuangan	10
2. <i>Profitability</i> (Kinerja)	11

a. Marjin Laba Kotor	14
b. Marjin Laba Operasi	14
c. Marjin Laba Bersih	15
3. <i>Age</i>	17
4. <i>Capital</i>	19
a. Kontribusi Modal	20
b. Saldo Laba	20
c. Ekuitas / Modal Lainnya	20
5. <i>Firm Size</i>	21
6. <i>Leverage</i>	24
7. <i>Growth</i>	29
8. <i>Price</i>	31
9. Penelitian Terdahulu	34
B. Kerangka Pemikiran	39
1. Pengaruh Variabel <i>Age</i> terhadap Kinerja Perusahaan	39
2. Pengaruh Variabel <i>Capital</i> terhadap Kinerja Perusahaan	40
3. Pengaruh Variabel <i>Size</i> terhadap Kinerja Perusahaan	41
4. Pengaruh Variabel <i>Growth</i> terhadap Kinerja Perusahaan	42
5. Pengaruh Variabel <i>Leverage</i> terhadap Kinerja Perusahaan ...	42
6. Pengaruh Variabel <i>Price</i> terhadap Kinerja Perusahaan	42
7. Pengaruh <i>Age, Capital, Growth, Leverage, Size, Price</i> secara bersama-sama terhadap pengaruh kinerja perusahaan	43
C. Hipotesis Penelitian	44
 BAB III METODE PENELITIAN	 46
A. Desain Penelitian.....	46
B. Populasi dan Sampel Penelitian.....	46
C. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	48

D. Lokasi dan Waktu Penelitian.....	48
E. Prosedur Pengumpulan Data	49
F. Teknik Analisis Data	49
1. <i>Pooled Least Square (Common effect Model)</i>	50
2. <i>Fixed Effect Model (FEM)</i>	52
3. <i>Random Effect Model (REM)</i>	53
4. Pemilihan Model Estimasi	53
a. Pengujian Kesesuaian Model	54
b. Uji <i>F Restricted (Uji Chow)</i>	55
c. Uji <i>Lagrange Multiplier (LM)</i>	56
d. Uji <i>Haussman</i>	56
e. Asumsi Klasik	57
1. Uji Normalitas	57
2. Uji Multikolinieritas	58
3. Uji Autokorelasi	58
4. Uji Heteroskedastisitas	59
G. Uji Hipotesis	61
1. Uji Hipotesis dengan Uji t	62
2. Uji Hipotesis dengan Uji F	63
 BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	65
A. Deskripsi Objek Penelitian	65
B. Analisis Statistik Deskriptif	66
C. Pembahasan Hasil Penelitian	68
1. Uji Asumsi Klasik	68
a. Uji Normalitas	68
b. Uji Multikolinearitas	69
c. Uji Autokorelasi	70

d. Uji Heteroskedastisitas	71
2. Estimasi Regresi Data Panel	73
a. <i>Common Effect Model</i>	73
b. <i>Fixed Effect Model</i>	74
c. <i>Random Effect Model</i>	75
3. Pemilihan Model Regresi Data Panel Terbaik	76
a. <i>Chow-Test</i>	76
b. <i>Hausman-Test</i>	77
4. Analisis Hasil Panel	78
a. Uji Hipotesis	80
1. Uji t (Pengujian Hipotesis Secara Parsial)	80
2. Uji F (Pengujian Hipotesis Secara Simultan)	85
b. Koefisien Determinasi (Uji R^2)	86
 BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	 88
A. Kesimpulan	88
1. <i>Age</i>	88
2. <i>Capital Intensity</i>	88
3. <i>Growth</i>	89
4. <i>Lverage</i>	90
5. <i>Size</i>	90
6. <i>Price</i>	91
7. <i>Age, Capital, Growth, Lverage, Price dan Size</i>	91
B. Saran	92
1. Saran Bagi Perusahaan	92
2. Saran Bagi Peneliti Akan Datang	92

DAFTAR PUSTAKA	93
DAFTAR LAMPIRAN	97
Lampiran 1 – Data Panel	97
Lampiran 2 – Hasil Pengujian Statistik Deskriptif	99
Lampiran 3 – Hasil Pengujian Normalis One Sample Kolmogorov- Smirnov Test	100
Lampiran 4 – Hasil Pengujian Multikolinearitas	101
Lampiran 5 - Hasil Pengujian Auto Kolerasi	102
Lampiran 6 - Hasil Pengujian Heteroskedastisitas	103
Lampiran 7 - Hasil Pengujian <i>Common Effect Model</i>	104
Lampiran 8 - Hasil Pengujian <i>Fixed Effect Model</i>	105
Lampiran 9 - Hasil Pengujian <i>Random Effect Model</i>	106
Lampiran 10 - Hasil Pengujian <i>Chow</i>	107
Lampiran 11 - Hasil Pengujian <i>Hausman</i>	108
Lampiran 12 - Hasil Pengujian <i>Fixed Effect Model (weights cross- section)</i>	109
Lampiran 13 - Hasil Pengujian Uji t (Hipotesis Secara Parsial)	110
Lampiran 14 - Hasil Pengujian Uji F (Hipotesis Secara Simultan) ..	111
Lampiran 15 - Hasil Pengujian Koefisien Determinasi	112
 DAFTAR TABEL	 xiv
Tabel 2.1 Hasil Penelitian Sebelumnya	38
Tabel 3.1 Luas Tanam dan Rata-Rata Aset	47
Tabel 3.2 Kategori Aset	47
Tabel 3.3 Pengukuran Variabel	48
Tabel 4.1 Perusahaan Kelapa Sawit yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2013	65
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	66

Tabel 4.3 Uji Normalitas One-Sample Kolmogorof-Smirnov Test	69
Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas	70
Tabel 4.5 Uji Auto Kolerasi	70
Tabel 4.6 Uji Heteroskeditas	72
Tabel 4.7 Perhitungan <i>Commond Effect Model</i>	73
Tabel 4.8 Perhitungan Estimasi <i>Fixed Effect Model</i>	74
Tabel 4.9 Perhitungan <i>Random Effect Model</i>	75
Tabel 4.10 Perhitungan Uji <i>Chow-test</i>	77
Tabel 4.11 Uji Model Menggunakan <i>Hausman-Test</i>	78
Tabel 4.12 Hasil Estimasi dengan Metode <i>Fixed Effect Model</i> (<i>White Cross – Section</i>)	79
Tabel 4.13 Hasil Uji t (Hipotesis Secara Parsial)	80
Tabel 4.14 Hasil Uji F (Hipotesis Secara Simultan)	85
Tabel 4.15 Koefisien Determinasi	87

DAFTAR GAMBAR	xv
Gambar 2.1 <i>Steps in Selecting a Pricing Strategy</i>	33
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran	44
Gambar 3.1 Pengujian Kesesuaian Model	54

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Kelapa sawit adalah komoditas yang memiliki banyak fungsi dan kebutuhan, baik untuk skala rumah tangga maupun industri. Terutama, dengan adanya program konversi sumber energi minyak fosil (minyak bumi) ke biodiesel yang menggunakan bahan baku kelapa sawit. Seperti diketahui bersama bahwa Indonesia mempunyai lahan perkebunan kelapa sawit. Bila ditinjau dari segi produktivitas, Indonesia dari tahun 2006 sudah mengalami peningkatan dan mengalahkan produktivitas Malaysia. Ini memperlihatkan efisiennya pengolahan kelapa sawit di Indonesia selama ini (Nurdiansyah, 2011).

Ada dua sumber permintaan (peluang pasar) untuk CPO Indonesia yaitu konsumsi domestik dan ekspor. Setelah sebelumnya meningkat sekitar 8% per tahun, peluang konsumsi CPO di dalam negeri diperkirakan meningkat dengan laju antara 6% pada tahap awal dan menurun menjadi sekitar 4%. Selain mengandalkan pasar domestik, pasar ekspor merupakan pasar utama CPO Indonesia. Ekspor CPO Indonesia pada dekade terakhir meningkat dengan laju antara 7 – 8 % pertahun. Selain dipengaruhi oleh harga dipasar internasional dan tingkat produksi, kinerja ekspor CPO Indonesia juga sangat dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah (Nurdiansyah, 2011).

Berdasarkan peluang pasar tersebut, maka peluang investasi dari sisi perluasan areal diperkirakan masih cukup terbuka. Pada tahun 2003-2005 perluasan

areal adalah antara 3,5% per tahun, sedangkan periode 2006-2010 adalah sekitar 2% per tahun. Dengan asumsi tersebut peluang investasi dari sisi perluasan areal diperkirakan sekitar 11.700 ha per tahun pada periode 2003-2005 dan 70.000 ha per tahun untuk periode 2006-2010. Untuk mewujudkan hal tersebut, dana investasi yang dibutuhkan adalah sekitar 1,7 triliun per tahun pada periode pertama dan sekitar 1,1 triliun per tahun pada periode kedua.

Namun ke depannya, tingkat persaingan industri kelapa sawit akan lebih ketat mengingat akan diberlakukannya era perdagangan bebas di Kawasan Asia Tenggara (ASEAN *Free Trade/AFTA*) pada tahun 2015. Era perdagangan bebas tersebut akan menghasilkan liberalisasi perdagangan barang dan jasa melalui pengurangan atau penghapusan tarif dan bea masuk, termasuk industri kelapa sawit melalui produknya CPO. Sehingga dampak dari perjanjian tersebut, maka mulai tahun 2015 mendatang, pelaku industri kelapa sawit perlu lebih efisien dan produktif dalam performa bisnisnya sehingga perusahaan-perusahaan kelapa sawit tersebut survive dalam bisnisnya.

Kinerja perusahaan kelapa sawit tidak terlepas dari pengaruh faktor eksternal seperti harga, dimana harga minyak kelapa sawit mengacu kepada harga internasional. Hal ini seperti dikemukakan oleh Kepala Bidang Pemasaran Gabungan Pengusaha Kelapa Sawit Indonesia (Gapki) bahwa harga minyak sawit dapat terkoreksi yang disebabkan aksi spekulasi, tetapi biasanya kondisi ini hanya berlangsung sementara karena produksi komoditas itu di Indonesia dan Malaysia belum naik secara signifikan. Seperti penurunan harga minyak sawit pada tahun 2009 pernah mengalami koreksi tipis dengan penurunan 4,15% menjadi Rp 8.310

per kg dari sebelumnya Rp 8.670 per kg pada lelang di Kantor Pemasaran Bersama (KPB) PT Perkebunan Nusantara. Namun selain faktor spekulasi, penurunan harga minyak sawit juga tidak terlepas dari kondisi makro seperti krisis ekonomi ataupun kelebihan *supply* oleh pemasok. Jika dilihat dari sejarah, harga CPO mengalami kenaikan drastis saat perang teluk terjadi tahun 1992, krisis moneter Asia tahun 1998, dan kenaikan harga minyak mentah dunia tahun 2007-2008. Oleh karena itu, manajemen perusahaan kelapa sawit perlu mengantisipasi perubahan harga minyak sawit secara efektif agar tidak terlalu berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Faktor usia juga menentukan tingkat kinerja perusahaan, karena semakin lama usia perusahaan maka akan semakin lebih berhati-hati perusahaan dalam mengambil keputusan investasi karena perusahaan sudah memiliki banyak pengalaman. Banyak peneliti pasar modal meneliti pengaruh usia terhadap kinerja perusahaan. Misalnya Carter dan Manaster (1990), yang menganalisis pengaruh usia perusahaan terhadap return (keuntungan) saham yang diperdagangkan. Hasilnya, usia perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap keuntungan *return*, saham khususnya pada saham IPO. Artinya, kian lama perusahaan beroperasi akan memiliki kinerja makin baik.

Rasio Leverage terkait dengan besaran hutang yang dimiliki oleh perusahaan, perusahaan kelapa sawit juga membutuhkan hutang sebagai sumber pembiayaan. Kuswadi (2004:209) mengatakan bahwa semakin besar jumlah dana perusahaan yang berasal dari hutang, maka semakin besar pula resiko yang ditanggung oleh perusahaan sehingga mengakibatkan rasio *levarege* (*debt to equity ratio*, *debt to asset ratio* dan *longterm debt to equity ratio*) berbanding terbalik

dengan kinerja. Dengan demikian, manajemen perusahaan kelapa sawit perlu menetapkan kombinasi penggunaan hutang yang optimal sehingga biaya hutang tidak menjadikan beban yang terlalu berat bagi perusahaan kelapa sawit sehingga tidak mengganggu *cash flow* perusahaan.

Di tengah persaingan bisnis yang semakin kompetitif seperti sekarang ini, maka ketersediaan modal kerja bagi perusahaan kelapa sawit adalah penentu keberhasilan dan kesuksesan bisnis perkebunan tersebut. Salah satu alternatif untuk mendapatkan modal melalui sumber eksternal adalah dengan menjadikan perusahaan kelapa sawit sebagai perusahaan *go public* yang terdaftar di pasar modal dalam hal ini Bursa Efek Indonesia. Karena modal diperlukan dalam rangka pengembangan bisnis, namun sayangnya perusahaan kelapa sawit masih mengalami akses yang terbatas terhadap modal *public* sebagai sumber pendanaan eksternal. Hal ini disebabkan persepsi pelaku pasar terhadap prospek bisnis minyak sawit mentah (Crude Palm Oil/CPO) belum membaik. Harga CPO dunia terpankaskan hampir setengah dibandingkan harga empat tahun lalu (2010 dan 2011). Saat ini harga satu ton CPO sekitar 680 dollar AS. Padahal harga CPO sempat menyentuh 1.200 dollar AS per ton di 2011. Turunnya harga CPO ini menyebabkan penurunan kinerja emiten di sektor perkebunan. Emiten perkebunan sawit berskala besar pun mengalami penurunan laba, kendati produksi dan pendapatan meningkat.

Menurut Ramasamy *et al* (2005) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi tingkat kinerja perusahaan kelapa sawit di Malaysia, antara lain tingkat kepemilikan, *size*, *capital intensity*, *growth*, *leverage*, dan *price*. Seperti dikatakan oleh Ramasamy *et al* (2005) bahwa perusahaan dengan kepemilikan aset

yang besar akan lebih efisien dalam produksi karena perusahaan tersebut memiliki *scale of economy* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki sedikit aset. Sementara itu, Simeh (2002) menemukan bahwa tingkat return perusahaan kelapa sawit ditentukan oleh sejumlah faktor, seperti harga CPO dunia, jam kerja, penggunaan pupuk, *overtime* kerja.

Dari beberapa penelitian yang telah dilakukan tersebut terdapat perbedaan temuan yang cukup besar, dimana penelitian Ramasamy *et al* (2005) menemukan hanya sebesar 25% pengaruh dari sumber daya keuangan dan faktor eksternal terhadap kinerja keuangan perusahaan kelapa sawit di Malaysia, hal yang berbeda dengan temuan penelitian Phitthayaphinant dan Somboonsuke (2012) yang menemukan terdapat pengaruh sebesar 99% faktor sumber daya keuangan dan faktor eksternal terhadap kinerja keuangan perusahaan kelapa sawit di Thailand. Tidak jauh berbeda dengan penelitian Phitthayaphinant dan Somboonsuke (2012), hasil penelitian Simeh (2002) menemukan terdapat pengaruh 94% dari faktor-faktor harga CPO dunia, jam kerja, penggunaan pupuk, *overtime* kerja terhadap kinerja keuangan perusahaan kelapa sawit. Dari beberapa penelitian terhadap kinerja keuangan perusahaan kelapa sawit di atas terlihat adanya gap antara penelitian yang satu dengan penelitian yang lainnya. Dengan demikian, peneliti tertarik untuk menguji kembali faktor-faktor pembentuk kinerja keuangan sawit tersebut jika dilakukan di Indonesia.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti tertarik untuk meneliti kembali **Pengaruh Sumber Daya Keuangan, Harga, Dan Usia Perusahaan Terhadap**

Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Kelapa Sawit Yang Sudah *Go Public* Periode 2006 - 2013 Di Indonesia.

B. Identifikasi Masalah

Masalah dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Perlunya bagi perusahaan kelapa sawit untuk mencapai kinerja keuangan yang optimal, dengan mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi kinerja perusahaan kelapa sawit, seperti faktor *Ownership, Skill, Luas Areal Lahan, Bibit, Pupuk, Jumlah Tenaga kerja, Age, Capital, Growth, Leverage, Size, Price*
2. Kinerja perusahaan kelapa sawit ditentukan oleh faktor eksternal dan internal, faktor eksternal tidak bisa dikendalikan oleh perusahaan seperti kondisi makro ekonomi, sedangkan faktor internal terkait dengan kemampuan perusahaan mengelola sumber daya keuangannya.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan judul penelitian ini, maka ruang lingkup pembatasan masalah peneliti hanya dibatasi pada hal – hal berikut:

1. Faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan kelapa sawit hanya dikaji dari faktor *Age, Capital, Growth, Leverage, Size, Price*
2. Perusahaan yang diteliti adalah hanya tujuh perusahaan kelapa sawit dengan waktu pengamatan tahun 2006 - 2013.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *Age* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan kelapa sawit periode 2006 – 2013?
2. Apakah *Capital* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan kelapa sawit periode 2006 – 2013?
3. Apakah *Growth* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan kelapa sawit periode 2006 – 2013?
4. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan kelapa sawit periode 2006 – 2013?
5. Apakah *Size* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan kelapa sawit periode 2006 – 2013?
6. Apakah *Price* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan kelapa sawit periode 2006 – 2013?
7. Apakah *Age*, *Capital*, *Growth*, *Leverage*, *Size*, *Price* secara bersama-sama berpengaruh terhadap kinerja perusahaan kelapa sawit periode 2006 – 2013?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan membuktikan :

1. Pengaruh *Age* terhadap kinerja perusahaan kelapa sawit periode 2006 – 2013.
2. Pengaruh *Capital* terhadap kinerja perusahaan kelapa sawit periode 2006 – 2013.
3. Pengaruh *Growth* terhadap kinerja perusahaan kelapa sawit periode 2006 – 2013.
4. Pengaruh *Leverage* terhadap kinerja perusahaan kelapa sawit periode 2006 – 2013.
5. Pengaruh *Size* terhadap kinerja perusahaan kelapa sawit periode 2006 – 2013.
6. Pengaruh *Price* terhadap kinerja perusahaan kelapa sawit periode 2006 – 2013.
7. Pengaruh *Age, Capital, Growth, Leverage, Size, Price* secara bersama-sama berpengaruh terhadap kinerja perusahaan kelapa sawit periode 2006 – 2013.

F. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan khususnya perusahaan yang bergerak dalam industri kelapa sawit dalam upaya meningkatkan kinerja perusahaan melalui peningkatan profitabilitas dengan memperhatikan faktor-faktor rasio keuangan yang dianggap dominan menentukan kinerja perusahaan.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Tinjauan Pustaka

1. Laporan Keuangan

Menurut Sundjaja dan Barlian (2003:128), analisis rasio adalah suatu metode perhitungan dan interpretasi rasio keuangan untuk menilai kinerja dan status suatu perusahaan. Input dasar untuk analisis rasio adalah laporan laba rugi dan neraca pada suatu periode tertentu yang akan dievaluasi. Karena itu sebelum menganalisis lebih lanjut, kita perlu menggambarkan berbagai kelompok dan jenis rasio perbandingan.

Sedangkan Husnan dan Pudjiastuti (2003:76) menjelaskan bahwa untuk melakukan analisis rasio keuangan, diperlukan perhitungan rasio-rasio keuangan yang mencerminkan aspek-aspek tertentu. Rasio-rasio keuangan mungkin dihitung berdasarkan atas angka-angka yang ada di dalam neraca saja, dalam laporan laba rugi saja, atau pada neraca dan laba rugi. Setiap analisis keuangan bisa saja merumuskan rasio tertentu yang dianggap mencerminkan aspek tertentu. Karena itu pertanyaan pertama yang perlu dijawab adalah aspek-aspek apa yang akan dinilai. Pemilihan aspek-aspek yang akan dinilai perlu dikaitkan dengan tujuan analisis. Apabila analisis dilakukan oleh pihak kreditur, aspek yang dinilai lebih kepada kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban finansial tepat pada waktunya, sedangkan pemodal akan lebih berkepentingan dengan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan. Secara keseluruhan, aspek-aspek yang dinilai biasanya

diklasifikasikan menjadi aspek *leverage* (solvabilitas), aspek likuiditas, aspek profitabilitas atau efisiensi, dan rasio-rasio nilai pasar.

Rasio keuangan dapat membantu untuk mengidentifikasi beberapa kelemahan dan kekuatan keuangan perusahaan. Rasio tersebut memberikan dua cara, bagaimana membuat perbandingan dari data keuangan perusahaan sehingga: (1) dapat diteliti rasio antar-waktu untuk mengetahui arah pergerakannya; dan (2) dapat membandingkan dengan perusahaan lainnya. (Keown *et al*, 2004).

2. Profitability (Kinerja)

Dalam memastikan faktor penentu kinerja keuangan, profitabilitas telah digunakan sebagai ukuran kinerja. ROA sebagai ukuran proxy untuk mewakili profitabilitas. Mirip dengan studi sebelumnya yang dilakukan oleh Hall & Weiss, 1967; Shepherd, 1972;. Bothwell *et al*, 1984; Amato & Wilder, 1990 dalam Ramasamy *et al*, (2005) bahwa tingkat kepemilikan, ukuran perusahaan, dan rasio keuangan perusahaan berpengaruh terhadap kinerja pada industri kelapa sawit di Malaysia. Penelitian Ramasamy *et al*, (2005) tersebut merupakan rujukan dari penelitian ini, sehingga ROA dianggap relevan dan akurat dijadikan sebagai proksi dari variabel profitabilitas dalam penelitian ini, karena ROA menjelaskan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas sejumlah aset yang digunakan. Hal ini penting karena perusahaan kelapa sawit merupakan perusahaan yang menuntut modal besar dan dengan penggunaan aset yang cukup besar juga, sehingga efektivitas atas penggunaan aset menjadi parameter yang sangat penting bagi perusahaan. *Profitability* adalah hubungan antara pendapatan dan biaya yang

dikeluarkan perusahaan termasuk aset lancar dan aset tetap di dalam aktivitas produksi (Gitman, 2009). Menurut Cassar dan Holmes (2003) untuk menganalisis profitabilitas perusahaan maka dilakukan analisis rasio profitabilitas dengan menggunakan analisis *return on asset* (ROA) yaitu mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada masa-masa yang akan datang, profitabilitas dapat dihitung dengan cara membandingkan EBIT dengan total aset perusahaan (Cassar dan Holmes, 2003). Menurut Abor dan Biekpe (2009) profitabilitas dapat diukur dengan cara membandingkan EBIT dengan total aset perusahaan.

Sementara itu, Sartono (2001:122) menyebutkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini, yang mana hal tersebut disebabkan bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

Menurut Golin (2001), secara umum terdapat dua jenis pengukuran profitabilitas yaitu *return on equity*, dan *return on assets*. *Return on equity* diukur dengan membandingkan antara laba bersih dengan ekuitas yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut, dan *return on asset* diukur dengan membandingkan laba bersih yang diperoleh dengan total aset yang digunakan. Ratio pengukuran masing-masing adalah:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Equity}}$$

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Assets}}$$

Sedangkan menurut Ramasamy *et al* (2005) *return on asset* diukur dengan membandingkan laba sebelum pajak yang diperoleh dengan total aset yang digunakan

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Assets}}$$

Van Horne dan Wachowicz (2005:136) rasio profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi. Bersama-sama, rasio-rasio ini akan menunjukkan efektivitas operasional keseluruhan perusahaan.

Profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan ditunjukkan oleh formula di bawah ini :

$$\text{ROS} = \frac{\text{Penjualan bersih} - \text{Harga pokok penjualan}}{\text{Penjualan bersih}}$$

Van Horne dan Wachowicz (2005:136).

Pada laporan laba rugi dalam presentase yang umum, setiap unsur dinyatakan sebagai presentase penjualan, sehingga memudahkan evaluasi hubungan antara penjualan dan pendapatan tertentu serta biaya. Laporan laba rugi dalam presentase

yang umum bermanfaat untuk membandingkan kinerja dari tahun ketahun (Sundjaja dan Barlian, 2003:129).

Tiga rasio profitabilitas yang dapat dibaca langsung dari laporan laba rugi dalam presentase yang umum yaitu:

a. Marjin laba kotor

Adalah ukuran presentase dari setiap hasil sisa penjualan sesudah perusahaan membayar harga pokok penjualan. Semakin tinggi marjin laba kotor, maka semakin baik dan secara relatif semakin rendah harga pokok barang yang dijual (Sundjaja dan Barlian, 2003:144).

$$\text{Marjin Laba Kotor} = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga pokok penjualan}}{\text{Penjualan}} = \frac{\text{Laba kotor}}{\text{Penjualan}}$$

(Sundjaja dan Barlian, 2003:144)

b. Marjin laba operasi

Adalah ukuran presentase dari setiap hasil sisa penjualan sesudah semua biaya dan pengeluaran lain sesudah semua biaya dan pengeluaran lain dikurangi kecuali bunga dan pajak atau laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah penjualan.

Marjin laba operasi mengukur laba yang dihasilkan murni dari operasi perusahaan tanpa melihat beban keuangan (bunga) dan beban dari pemerintah (pajak).

$$\text{Marjin laba operasi} = \frac{\text{Laba sebelum bunga \& pajak}}{\text{Penjualan}}$$

(Sundjaja dan Barlian, 2003:145)

c. Marjin laba bersih

Adalah ukuran presentase dari setiap hasil sisa penjualan sesudah dikurangi semua biaya dan pengeluaran, termasuk bunga dan pajak.

$$\text{Marjin laba bersih} = \frac{\text{Laba bersih (sesudah pajak)}}{\text{Penjualan}}$$

(Sundjaja dan Barlian, 2003:145)

Rasio profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Rasio yang telah kita ulas sejauh ini hanya memberikan gambaran mengenai operasi perusahaan, tetapi rasio profitabilitas menunjukkan pengaruh hubungan dari likuiditas, pengelolaan aktiva, pengelolaan utang terhadap hasil-hasil operasi. (Weston dan Brigham, 2000: 304).

Margin Laba atas penjualan. Margin laba atas penjualan, yang dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan penjualan, memberikan presentase laba dari setiap rupiah:

$$\text{Marjin laba atas penjualan} = \frac{\text{Laba bersih yang tersedia bagi Pemegang saham biasa}}{\text{Penjualan}}$$

(Weston dan Brigham, 2000: 304).

Kemampuan dasar menghasilkan laba. Rasio kemampuan dasar menghasilkan laba (*basic earning power ratio*) dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan total aktiva:

$$\text{Ratio kemampuan dasar menghasilkan laba} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total aktiva}}$$

(Weston dan Brigham, 2000: 304)

Rasio ini menunjukkan kemampuan dasar perusahaan untuk menghasilkan laba, sebelum dipengaruhi oleh pajak dan *leverage*, sehingga sangat berguna untuk membandingkan perusahaan yang satu dengan yang lain. Karena rasio perputaran serta margin laba atas penjualannya rendah, maka tingkat pengembalian atas aktiva tidaklah sebesar perusahaan sejenis.

Dari beberapa pengukuran profitabilitas yang dipaparkan di atas, penelitian ini memilih *return on asset* (ROA) sebagai proksi dari profitabilitas. Hal ini didasarkan pada pertimbangan bahwa ROA mampu menggambarkan kinerja perusahaan kelapa sawit karena ROA menjelaskan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan *return* atas aset yang diinvestasikan. Karena penelitian ini objeknya adalah perusahaan kelapa sawit dimana perusahaan jenis ini menggunakan aset dalam jumlah besar maka sangat relevan jika proksi kinerja dalam penelitian ini menggunakan ROA. Selain itu, penelitian tentang kinerja sawit dengan menggunakan proksi ROA juga telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya seperti yang dilakukan oleh Ramasamy *et al* (2005).

3. *Age*

Ramasamy *et al* (2005) menyatakan bahwa seperti hubungan ukuran perusahaan dan profitabilitas, hubungan antara umur perusahaan (*age*) dan kinerja keuangan telah banyak dipelajari. Disatu sisi, Sidhu dan Bhatia dalam Ramasamy *et al* (2005) berpendapat bahwa perusahaan yang berusia lebih tua akan mengungguli perusahaan yang berusia lebih muda. Perusahaan yang lebih tua memiliki keunggulan penggerak lebih awal dan mungkin memiliki kompetensi dan keterampilan yang spesifik dimana perusahaan yang berusia lebih muda mungkin belum berkembang atau masih dalam tahap pembelajaran. Dengan demikian, perusahaan yang lebih lama beroperasi dapat tumbuh lebih cepat untuk mencapai profitabilitas yang lebih tinggi. Namun Hannan dan Freeman (1989) dalam Ramasamy *et al* (2005) menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih tua lebih menolak terhadap perubahan dalam lingkungan yang kompetitif dan teknologi baru sebagai akibat dari kebutuhan untuk beroperasi dalam tradisi standar yang konvensional. Ramasamy *et al* (2005) mendefinisikan usia perusahaan sebagai sejak berdirinya perusahaan sampai saat ini.

Sementara itu, dalam penelitian Farid dalam Zen (2007) dengan judul pengaruh harga saham, umur perusahaan, dan rasio profitabilitas perusahaan terhadap tindakan perataan laba yang dilakukan oleh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek, juga menunjukkan pentingnya peran pengalaman perusahaan dalam industri yang diproksi dengan umur dalam mempengaruhi kinerja keuangan, dimana dalam penelitian tersebut ditemukan bahwa semakin tua usia perusahaan maka semakin banyak pengalaman perusahaan sehingga berdampak

terhadap kinerja keuangan perusahaan. Farid dalam Zen (2007) mendefinisikan umur perusahaan sebagai sejak berdirinya hingga perusahaan telah mampu menjalankan operasinya. Secara teoritis perusahaan yang telah lama berdiri akan dipercaya oleh penanam modal (*investor*) daripada perusahaan yang baru berdiri, karena perusahaan yang telah lama berdiri diasumsikan akan dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi daripada perusahaan baru berdiri. Akibatnya perusahaan yang baru berdiri akan kesulitan dalam memperoleh dana di pasar modal sehingga lebih mengandalkan modal sendiri.

Lebih lanjut, Lin (2008) menyatakan bahwa usia perusahaan merupakan cerminan waktu perusahaan untuk eksis dalam satu industri, dimana indikator untuk mengukur usia perusahaan adalah jumlah tahun perusahaan untuk eksis dalam satu industri. Ansah (2000), meneliti tentang pengaruh umur perusahaan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, hasilnya menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Ini berarti bahwa semakin tua usia perusahaan maka semakin banyak pengalaman perusahaan sehingga perusahaan akan dikelola secara lebih baik, salah satu indikator bahwa perusahaan melaksanakan *good corporate governance* adalah ketaatan perusahaan perusahaan dalam melaksanakan CSR, dan tentunya perusahaan perlu memiliki kinerja keuangan yang baik agar kewajiban CSRnya dapat dilaksanakan. Dengan demikian, jelas bahwa usia perusahaan terkait dengan kinerja perusahaan, dan kinerja perusahaan akhirnya terkait dengan pelaksanaan CSR oleh perusahaan.

Dari beberapa pengukuran usia perusahaan di atas, penelitian ini menggunakan proksi usia perusahaan sebagai sejak berdirinya perusahaan sampai

saat ini. Proksi usia dengan menghitung lamanya berdiri perusahaan juga telah dilakukan peneliti sebelumnya seperti yang dilakukan oleh Ramasamy *et al* (2005).

4. *Capital*

Sarkaria dan Shergill (2000) dalam Ramasamy *et al* (2005) menunjukkan bahwa perusahaan yang berusaha untuk meningkatkan kinerja keuangan harus meningkatkan kapasitas modal. Hal ini akan membawa proses modernisasi, dan meningkatkan kualitas produk, mengurangi pemborosan dan biaya produksi yang efisien. Berdasarkan argumen ini, maka hipotesis bahwa modal berhubungan positif dengan kinerja. Perlu diperhatikan bahwa investasi besar yang dibuat dalam aktiva tetap atau untuk pembangunan pabrik dapat mengikat perusahaan untuk bisnis tertentu, bahkan jika bisnis menurun. Selain itu, apakah intensitas modal dapat meningkat profitabilitas juga akan tergantung pada biaya input (Sidhu & Bhatia dalam Ramasamy *et al*, 2005).

Ramasamy *et al* (2005) mengukur *capital intensity* diukur dengan membandingkan total aset tetap yang digunakan dengan total penjualan yang diperoleh.

$$Return\ on\ Assets = \frac{Total\ Aset\ Tetap}{Total\ Penjualan}$$

(Ramasamy *et al*, 2005)

Brigham (2006:62) menyebutkan modal adalah jumlah dari utang jangka panjang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa, atau mungkin pos-pos tersebut

plus utang jangka pendek yang dikenakan bunga. Metode pelaporan ekuitas pemilik bervariasi dengan bermacam bentuk unit usaha. Di mana unit bisnis biasanya dibagi menjadi tiga kategori, antara lain: perseorangan, kemitraan dan perusahaan. Dalam penyajian ekuitas dalam neraca, sebuah perbedaan dibuat antara ekuitas yang berasal dari pemegang saham “investasi”, yang mana disebut juga sebagai modal kontribusi atau modal disetor serta ekuitas yang berasal dari laba disebut laba ditahan (Stice dan Skousen, 2007:102). Stice dan Skousen (2007:102) membagi modal pemilik menjadi beberapa kategori, antara lain:

a. Kontribusi Modal

Kontribusi modal umumnya dilaporkan dalam dua bagian: (1) modal saham, dan (2) tambahan modal disetor. Jumlah yang dilaporkan pada neraca modal saham biasanya mencerminkan jumlah saham yang diterbitkan dikalikan dengan nilai nominal atau nilai lain per saham.

b. Saldo Laba

Jumlah pendapatan yang belum didistribusikan dari periode masa lalu dilaporkan sebagai laba ditahan.

c. Ekuitas/modal Lainnya

Selain dua kategori utama kontribusi modal dan laba ditahan, pada bagian ekuitas bisa mencakup beberapa item lainnya, antara lain: saham yang diperoleh kembali dan akumulasi pendapatan komprehensif lain.

Dari beberapa pengukuran modal berdasarkan teori di atas, penelitian ini mengukur modal mengacu pada pengukuran *capital intensity* yang pernah dilakukan

dalam penelitian Ramasamy *et al* (2005) bahwa intensitas modal dapat diukur dari perbandingan antara aset yang digunakan dengan penjualan yang diperoleh.

5. *Firm Size*

Firm size sebagai salah satu faktor penting yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Dalam standar penelitian keuangan *firm size* biasanya diukur dengan *log of total sales*, dan *log of total asset*. Variabel ukuran perusahaan merupakan variabel yang sering diteliti, dan hasilnya cukup konsisten berpengaruh terhadap luas pengungkapan (misalnya Wallace 1994, Aryanti 1998, Supripto 1999). Ukuran perusahaan yang dinyatakan dengan kapasitas pasar berhubungan positif dengan besarnya kelengkapan pengungkapan. Menurut Ang (1997), pengelompokan pasar dibagi tiga bagian, yaitu:

- a. Kapasitas besar (*big cap*): sahan berkapasitas besar merupakan saham-saham yang dinilai kapasitas pasarnya lebih besar atau sampai 5 trilyun. Saham berkapasitas besar ini disebut saham lapis pertama.
- b. Kapasitas sedang (*mid cap*): sahan berkapasitas sedang merupakan saham-saham yang dinilai kapasitas pasarnya berkaisar antara Rp 1 triyun sampai dengan Rp 5 trilyun. Saham berkapasitas besar ini disebut saham lapis kedua.
- c. Kapasitas kecil (*small cap*), sahan berkapasitas kecil merupakan saham-saham yang dinilai kapasitas pasarnya kurang dari Rp 1 triyun. Saham berkapasitas kecil ini disebut saham lapis ke tiga.

Perusahaan yang berkurang lebih besar cenderung memiliki permintaan public terhadap informasi yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang lebih

kecil. Alasan lainnya adalah perusahaan besar mempunyai biaya produksi informasi yang lebih rendah berkaitan dengan pengungkapan mereka atau biaya competitive disadvantage yang lebih rendah pula. Para pemegang saham juga memerlukan lebih banyak pengungkapan karena tuntutan dari pemegang saham sendiri maupun para analis pasar modal.

Ramasamy *et al* (2005) dalam penelitiannya di perusahaan kelapa sawit mengukur *firm size* sebagai *log of total asset*. Perusahaan besar memiliki kemampuan yang lebih besar dalam menikmati *economic of scale*, yang mana *economic of scale* ini sangat berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Penrose dalam Majumdar, 2006). Secara konvensional, perusahaan besar dapat mengeksploitasi kekuatan pasar, baik dari sisi produk maupun faktor pasar. Penelitian empiris yang dilakukan oleh Pandey dalam Buferna *et al* (2005) menemukan adanya hubungan yang positif antara *leverage* dan *firm size* di negara-negara berkembang, dan Titman dalam Buferna *et al* (2005) menyatakan *firm size* berhubungan positif terhadap hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang, sedangkan Bevan dalam Buferna *et al* (2005) menemukan bahwa *firm size* berhubungan negatif dengan hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang.

Sapariyah (2009) menyatakan bahwa semakin besar aset sebuah perusahaan akan semakin tinggi tingkat profitabilitas. Hal ini didasarkan pada argumentasi bahwa perusahaan yang memiliki aset cukup besar akan lebih efisien dalam kegiatan operasional maupun investasinya karena berlakunya prinsip *economies of scale*. Selain itu, perusahaan dengan aset yang lebih besar juga dapat menghasilkan

produksi yang lebih besar sehingga perusahaan dapat mengembangkan market share yang ada dan akhirnya berdampak terhadap peningkatan penjualan.

Karena perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Banyak penelitian yang menyatakan bahwa kebijakan hutang perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dan menyatakan ada hubungan positif antara ukuran perusahaan (*firm size*) dengan *debt ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung untuk meningkatkan hutangnya karena mereka berkembang semakin besar. Hasil studi Friend dan lang dalam Taswan (2002) menemukan bahwa *firm size* berhubungan positif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Dari beberapa pengukuran *firm size* di atas, dapat diketahui bahwa pada umumnya proksi yang digunakan untuk mengukur *firm size* bisa dengan *log of total asset* maupun *log of total sales*. Namun dalam penelitian ini proksi dari *firm size* akan menggunakan *log of total asset*. Hal ini dengan mempertimbangkan bahwa tingkat efisiensi dari perusahaan kelapa sawit sangat ditentukan dari kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola aset. Selain itu, penelitian sejenis yang dilakukan oleh Ramasamy *et al* (2005) pada perusahaan kelapa sawit juga menggunakan *log of total asset* sebagai pengukur *firm size*.

6. *Leverage*

Rasio *leverage* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek atau kenaikan apabila terus dilikuidasi. Jensen dan Mackling (1976) dalam Simanjuntak dan Widiastuti (2004) menyatakan bahwa perusahaan dengan *leverage* yang tinggi menanggung biaya pengawasan (*monitirong cost*) tinggi. Jika menyediakan informasi secara lebih komprehensif akan membutuhkan biaya lebih tinggi, maka perusahaan *leverage* yang lebih tinggi akan menyediakan informasi secara lebih komprehensif. Perusahaan yang mempunyai proporsi hutang lebih besar dalam struktur permodalannya akan mempunyai biaya keagenan yang besar. Oleh karena itu perusahaan yang mempunyai komposisi hutang yang tinggi wajib memenuhi kebutuhan informasi yang cukup memadai bagi kreditur.

Leverage telah digunakan secara luas sebagai ukuran risiko dalam studi kinerja keuangan yang mencerminkan *trade-off* antara *return* pemegang saham dan risiko Ramasamy *et al* (2005). Anggapan umum adalah bahwa *leverage* perusahaan dengan modal pinjaman relatif lebih besar merupakan risiko keuangan yang lebih besar bagi pemegang saham dari sebuah perusahaan dengan utang yang relatif rendah (Bothwell, Cooley & Hall, 1984). Tergantung pada biaya utang, efek *leverage* dapat menguntungkan atau tidak menguntungkan. Ketika biaya utang lebih rendah dari tingkat pengembalian perusahaan, pendapatan pemegang saham akan diperbesar. Namun, ketika tingkat pengembalian atas aset perusahaan lebih rendah dari biaya modal utang, maka *leverage* akan menguntungkan. Sejalan dengan Sarkaria dan Shergill (2000), *leverage* dalam analisis ini diasumsikan muncul

sebagai usaha perusahaan untuk meminjam modal ketika mereka berharap untuk mendapatkan lebih dari biaya modal utang, dan karenanya, hubungan yang positif antara leverage dan kinerja yang diharapkan.

Pada umumnya seorang analis keuangan berkepentingan dengan hutang jangka panjang sebab perusahaan harus membayar bunga dalam jangka panjang dan pokok pinjamannya. Demikian pula tuntutan terhadap kreditur harus didahulukan dibandingkan dengan pembagian hasil kepada pemegang saham. Pemberi pinjaman juga berkepentingan terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar hutang sebab semakin banyak hutang perusahaan, semakin tinggi kemungkinan perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada kreditur. Manajemen jelas berkepentingan terhadap hutang perusahaan agar dapat membayar kewajibannya (Sundjaja dan Barlian, 2003:139).

Tingkat penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan perusahaan, atau yang disebut *leverage* keuangan. Mencakup tiga hal penting yaitu: 1) Dengan menaikkan dana melalui utang, pemilik dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas. 2) Kreditur mensyaratkan adanya ekuitas, atau dana yang disediakan oleh pemilik (*owner supplied funds*), sebagai margin pengaman; jika pemilik dana hanya menyediakan sebagian kecil dari pembiayaan total, risiko perusahaan dipikul terutama oleh kreditornya. 3) Jika perusahaan memperoleh tingkat laba yang lebih tinggi atas dana pinjamannya daripada tingkat bunga yang dibayarkan atas dana tersebut, maka pengembalian atas modal pemilik diperbesar, atau “diungkit” (*leveraged*) Weston dan Brigham (2000).

Financial leverage menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%. Penggunaan utang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi, yaitu: 1) pemberi kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan, 2) dengan menggunakan utang, maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya, maka keuntungan pemilik perusahaan akan meningkat dan 3) dengan menggunakan utang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan (Sartono, 2001).

Bentuk umum pengukuran utang, yaitu:

- a. Rasio utang, mengukur besarnya total aktiva yang dibiayai oleh kreditur perusahaan. Semakin tinggi rasio tersebut semakin banyak uang kreditur yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan laba.

$$\text{Rasio utang} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aktiva}}$$

- b. Rasio utang terhadap ekuitas, perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal pemegang saham perusahaan (Ramasamy *et al*, 2005).

$$\text{Rasio utang terhadap Ekuitas} = \frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

- c. Kemampuan melunasi utang, yaitu kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran utang sesuai perjanjian berdasarkan jadwal selama umur utangnya. Dalam hutang terdapat kewajiban tetap untuk membayar bunga dan pokok pinjaman. Kemampuan perusahaan untuk membayar biaya tetap diukur dengan menggunakan rasio mampu. Rasio mampu yang tinggi lebih disukai, tetapi terlalu tinggi rasio tersebut (diatas rata-rata industri) menunjukkan adanya kewajiban tetap yang tidak digunakan dengan baik. Sebaliknya semakin rendah rasio mampu maka perusahaan lebih berisiko untuk tidak membayar kewajiban tetapnya (Sundjaja dan Barlian, 2003).

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2003: 70), rasio hutang mungkin dihitung berdasarkan atas hutang jangka panjang (termasuk kewajiban membayar sewa guna atau leasing, mungkin juga seluruh hutang. Rasionya mungkin dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Rasio hutang} = \frac{\text{Hutang jangka panjang} + \text{Sewa}}{\text{Hutang jangka panjang} + \text{Sewa Guna} + \text{Modal sendiri}}$$

(Husnan dan Pudjiastuti 2003:70)

Debt to Equity Ratio. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri. Dinyatakan dalam rasio.

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Modal sendiri}}$$

(Husnan dan Pudjiastuti 2003:70)

Time Interest Earned. Rasio ini mengukur seberapa banyak laba operasi (kadang juga ditambah dengan penyusutan) mampu membayar bunga hutang. Dinyatakan dalam rumus,

$$Time\ interest\ earned = \frac{\text{Laba operasi (+ penyusutan)}}{\text{Bunga}}$$

(Husnan dan Pudjiastuti 2003:71)

Debt Service Coverage. Kewajiban finansial yang timbul karena menggunakan hutang tidak hanya karena membayar bunga dan sewa guna (*leasing*). Ada juga kewajiban dalam bentuk pembayaran angsuran pokok pinjaman. *Debt Service Coverage (DSC)* dirumuskan,

$$DSC = \frac{(\text{Laba operasi} + \text{penyusutan})}{\text{bunga} + \text{sewa guna} + \frac{\text{angsuran pokok pinjaman}}{(1 - t)}}$$

(Husnan dan Pudjiastuti 2003:71)

Dalam hal ini t = tarif pajak penghasilan (*income tax*).

Dari beberapa pengukuran *leverage* yang dipaparkan di atas, jelas bahwa pengukuran *leverage* dapat dilakukan dalam beberapa cara, namun dalam penelitian ini pengukuran *leverage* yang dianggap relevan dengan objek penelitian adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal pemegang saham. Hal ini juga telah dilakukan oleh Ramasamy *et al* (2005) yang mengukur leverage pada perusahaan kelapa sawit.

7. *Growth*

Setiawan (2009) menyatakan *growth opportunity* sebagai peluang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan-perusahaan yang mempunyai *growth opportunity* tinggi mempunyai nilai investasi dalam jumlah yang besar, terutama dalam aktiva tetap yang umur ekonomisnya lebih dari satu tahun. Investasi tersebut dilakukan melalui pembangunan pabrik baru, pembelian mesin baru, program *research and development* dalam rangka menemukan produk dan teknologi baru, pembelian teknologi baru terutama teknologi informasi, dan perluasan pasar. Perusahaan-perusahaan ini cenderung menahan labanya untuk membiayai investasinya yang besar dalam rangka untuk melakukan ekspansi bisnis. Dampak adanya investasi yang besar tersebut maka perusahaan-perusahaan yang mempunyai *growth opportunity* tinggi akan mempunyai profitabilitas yang tinggi. Semakin tinggi *growth opportunity*, semakin tinggi profitabilitas perusahaan. Dengan demikian, *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Growth kemungkinan akan menempatkan permintaan yang lebih besar pada dana internal dan mendorong perusahaan ke dalam pinjaman (Abor dan Biekpe, 2007). Dalam kasus perusahaan kecil dengan kepemilikan lebih terkonsentrasi, diharapkan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan memerlukan pembiayaan yang lebih eksternal dan karena itu akan menampilkan *leverage* yang lebih tinggi (Abor dan Biekpe, 2007). Ada juga hubungan antara tingkat pertumbuhan sebelumnya dan pertumbuhan masa depan. Abor dan Biekpe (2007) berpendapat bahwa peluang masa mendatang akan positif berkaitan dengan *leverage*, dalam *leverage* jangka pendek tertentu. Mereka berpendapat bahwa

masalah keagenan dan konsekwensinya biaya pembiayaan berkurang jika masalah perusahaan jangka pendek daripada utang jangka panjang. Myers (1977) dalam Abor dan Biekpe (2007) Namun, memegang pandangan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan akan memiliki proporsi yang lebih kecil dari hutang dalam struktur modal mereka. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa konflik antara pemegang hutang dan ekuitas sangat serius untuk aset yang memberikan perusahaan pilihan untuk melakukan peluang pertumbuhan tersebut di masa depan. Bukti empiris tampaknya tidak meyakinkan. Abor dan Biekpe (2007) menemukan pertumbuhan di masa depan secara positif berkaitan dengan leverage dan utang jangka panjang. Abor dan Biekpe (2007) dalam penelitian di Afrika Selatan menunjukkan bahwa UKM dengan potensi pertumbuhan tinggi cenderung menarik pembiayaan kredit lebih dari orang-orang dengan peluang pertumbuhan yang rendah. Abor dan Biekpe (2007) juga menunjukkan hubungan yang positif antara pertumbuhan dan hutang baik jangka panjang dan jangka pendek, sementara Abor dan Biekpe (2007) menemukan bukti campuran.

Sementara itu Weston and Copeland dalam Sambharakreshna (2010) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan masa depan merupakan ukuran sampai sejauh mana laba perlembar saham suatu perusahaan dapat ditingkatkan *leverage*. Jensen, *et al* dalam Nidar Sulaiman (2008) menyatakan pertumbuhan penjualan menjadi proksi untuk mengukur pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan juga merupakan indikator permintaan dan daya saing

perusahaan dalam industri. Daya saing yang tinggi bagi perusahaan akan menjadikan perusahaan memiliki struktur biaya yang efisien, yang akan berdampak pada volume penjualan yang meningkat. Bila hal ini terjadi maka perusahaan harus mempertahankan investasi dan bila perlu meningkatkannya, agar pertumbuhan penjualan bisa dipertahankan. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi mengindikasikan adanya kesempatan investasi yang tinggi yang membutuhkan pendanaan, sehingga perusahaan harus mempertimbangkan mencari sumber dana dari pihak eksternal, hal ini berarti pula akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. **Ramasamy *et al* (2005) mengukur pertumbuhan di perusahaan kelapa sawit sebagai:**

$$\text{(Penjualan tahun ini – penjualan tahun lalu)/penjualan tahun lalu}$$

Dari beberapa pengukuran tingkat pertumbuhan di atas, penelitian ini menggunakan penjualan sebagai proksi dari pertumbuhan perusahaan kelapa sawit. Hal ini juga telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya seperti yang dilakukan oleh Ramasamy *et al* (2005).

8. Price

Kotler dan Armstrong, (2010) mendefinisikan harga sebagai sejumlah uang yang dibayar untuk mendapatkan hak menggunakan produk. Ahli ekonomi sering menganggap bahwa penetapan harga yang lebih rendah atas suatu produk dibandingkan dengan produk sejenis lainnya akan menghasilkan penjualan yang lebih tinggi. Akan tetapi harga sering merupakan sinyal mutu. Harga barang yang murah dipersepsikan barang bermutu rendah. Beberapa konsumen memerlukan fitur

produk yang bisa mencerminkan dirinya. Oleh sebab itu, perusahaan menentukan harga jual memerlukan pemahaman tentang peran harga.

Sementara itu, penelitian yang dilakukan Ramasamy *et al* (2005) menyatakan bahwa penetapan harga produk sawit didasarkan pada penetapan standar harga CPO internasional. Dengan demikian, perusahaan menetapkan harga tidak hanya berdasarkan faktor internal tapi lebih dipengaruhi oleh faktor internasional.

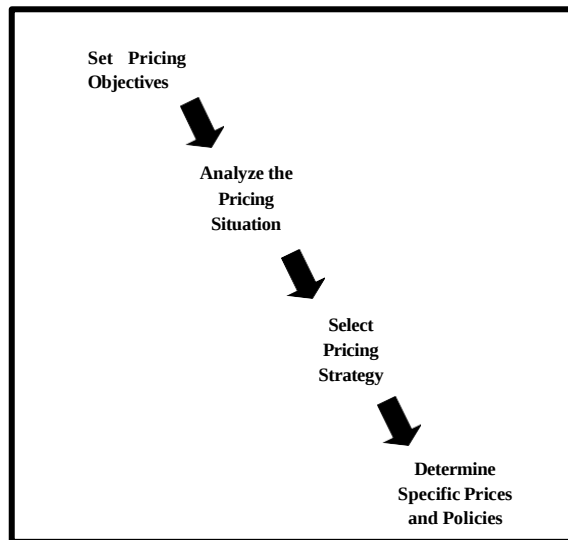
Penetapan harga oleh manager merupakan area pekerjaan yang paling sulit dirasakan oleh manajer dalam rangka mencapai hasil yang optimal. Tekanan diintensifkan karena, untuk sebagian besar manajer percaya bahwa manager tidak memiliki banyak kontrol atas harga, dan penetapan harga ditentukan oleh biaya perusahaan dan oleh kekuatan pasar (Mullins dan Walker, 2010:281).

Persepsi bahwa keputusan harga ditentukan oleh faktor di luar kendali pasar adalah sesuatu yang dianggap berbahaya. Banyak perusahaan mendasarkan keputusan harga sebagian besar pada apa yang diperlukan untuk memulihkan biaya perusahaan atau harga yang cocok dalam persaingan (Mullins dan Walker, 2010:281).

Dalam hal ini bahaya harga yang ditentukan oleh faktor di luar kendali pasar atau harga yang ditetapkan semata-mata berdasarkan pertimbangan kompetitif mungkin tidak mencerminkan nilai pelanggan, dimana persepsi pelanggan tentang produk atau jasa yang benar-benar layak sesuai dengan harganya. Harga mungkin lebih tinggi karena pelanggan bersedia untuk membayar, sehingga mengakibatkan hilangnya potensi penjualan dan pangsa pasar (Mullins dan Walker, 2010:281).

Terdapat empat tahap langkah dalam memilih strategi harga yang dikembangkan oleh Cravens dan Piercy (2009) seperti yang dijelaskan pada Gambar 2.1 di bawah ini:

Gambar 2.1
Steps in Selecting a Pricing Strategy



Sumber: David W. Cravens dan Nigel F. Piercy,
Strategic Marketing, 9th Edition, (2009:299)

Harga yang digunakan dalam model penelitian ini untuk mengevaluasi pengaruh harga industri komoditas kelapa sawit terkait dengan kinerja. Karena harga minyak kelapa secara eksternal ditentukan oleh pasar dunia, kekuatan harga dunia akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Tentu, orang akan berharap harga yang lebih tinggi berhubungan dengan profitabilitas yang lebih tinggi (Ramasamy *et al*, 2005).

Dari beberapa sistem penetapan harga yang ada, penelitian ini menggunakan pengukuran harga berdasarkan pada standar harga internasional. Hal ini dengan mempertimbangkan bahwa produk sawit merupakan produk yang sudah menjadi

kebutuhan internasional. Hal yang sama juga telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya seperti yang dilakukan oleh Ramasamy *et al* (2005).

9. Penelitian Terdahulu

Bala Ramasamy, Darryl Ong, dan Matthew C. H. Yeung (2005) meneliti tentang keterkaitan antara ukuran perusahaan, dan tingkat kepemilikan terhadap kinerja perusahaan industri kelapa sawit di Malaysia. Pemilihan sampel perusahaan dilakukan secara *purposive sampling*, dimana sampel merupakan 30 perusahaan kelapa sawit yang terdaftar di bursa Malaysia, periode penelitian dilakukan selama 4 tahun yaitu dari 2000-2003. Variabel dependen dalam penelitian tersebut adalah kinerja, sedangkan variabel independen terdiri dari *firm size*, *firm ownership*, *capital*, *price*, *leverage*, *skill*, *age*, *growth*. Dan variabel kinerja diproksikan sebagai profitabilitas yang diukur dari *return on assets*. Analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *price*, *capital*, *size*, dan *ownership* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan kelapa sawit.

Mohd Simeh (2003) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *net return* perusahaan industri kelapa sawit. Penelitian dilakukan di Malaysia, waktu penelitian dilakukan selama 30 bulan secara time series dari Januari 1997 sampai dengan Juni 1999. Penelitian tersebut mengukur *net return* dengan tiga proksi, antara lain pendapatan per ton, biaya per ton, dan pendapatan bersih per ton. Model pertama yaitu dengan variabel dependen pendapatan per ton memiliki variabel independen yaitu *OER differentials*, *KER differentials*, *processing toll differentials*,

FFB received, CPO price differentials, kernel price differentials, working hours, utilization factor, overtime, other incomes, FFB quality. Hasil pengujian model pertama ini menunjukkan bahwa 89,7% pendapatan per ton dipengaruhi oleh variabel dalam model. Untuk model kedua yaitu dengan variabel dependen biaya per ton memiliki variabel independen yaitu *working hours, utilization factor, cess, management fees, major maintenance, routine maintenance, purchase commission.* Hasil pengujian model kedua ini menunjukkan bahwa 98,2% biaya per ton dipengaruhi oleh variabel dalam model. Model ketiga yaitu dengan variabel dependen pendapatan bersih per ton memiliki variabel independen yaitu *OER differentials, KER differentials.* Hasil pengujian model ketiga ini menunjukkan bahwa 91,3% pendapatan bersih per ton dipengaruhi oleh variabel dalam model.

Phitthayaphinant *et al.*, (2012) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi luas areal tanam kelapa sawit di Thailand. Pengamatan waktu penelitian dilakukan secara time series dari tahun 1989 – 2010. Data dikumpulkan dari Departemen Pertanian Thailand. Dalam penelitian tersebut luas areal tanam industri kelapa sawit di Thailand ditentukan oleh faktor *domestic demand for crude palm oil (ton), an average price of diesel oil (baht/litre), an average price of oil palm fresh fruit bunch (baht/kilogram), an average price of oil palm fresh fruit bunch in a previous year (baht/kilogram), an average farm prices of unsmoked rubber sheet grade 3 (baht/kilogram), an average farm prices of unsmoked rubber sheet grade 3 in a previous year (baht/kilogram), rainfall (millimeter) as a proxy variable representing climate condition, BIPT is a dummy variable representing government policy before and after action plan on the development and promotion*

of biodiesel production and consumption, BIP = 0 representing years before the action plan (1989 to 2004), and BIP = 1 representing years after the action plan (2005 to 2010). Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *domestic demand for crude palm oil (ton), an average price of diesel oil (baht/litre), an average price of oil palm fresh fruit bunch (baht/kilogram), an average farm prices of unsmoked rubber sheet grade 3 (baht/kilogram)* terbukti berpengaruh terhadap luas areal tanam kelapa sawit di Thailand.

Penelitian lainnya mengenai kinerja perusahaan dipaparkan oleh Martani, Mulyono, dan Khairurizka (2009) yang memberikan judul penelitiannya “*The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return*” (pengaruh rasio keuangan, ukuran perusahaan, dan arus kas dari aktivitas operasi dalam laporan sementara pada return saham). Penelitian tersebut bertujuan untuk menguji relevansi nilai informasi akuntansi dalam menjelaskan return saham, sedangkan variabel profitabilitas, variabel likuiditas, variabel *leverage*, variabel rasio pasar, variabel ukuran dan variabel arus kas dijadikan sebagai proxy informasi akuntansi dalam penelitian tersebut. Adapun sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam industri manufaktur serta aktif dalam perdagangan antara tahun 2003 sampai tahun 2006 di Indonesia *Stock Market*, sedangkan data dalam penelitian tersebut menggunakan data sekunder dari laporan keuangan (baik laporan sementara maupun per tahun), data pada laporan keuangan yang digunakan pada penelitian tersebut merupakan data laporan laba rugi, neraca, dan laporan arus

kas, yang dikeluarkan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) dan untuk harga saham, Martani, Mulyono, dan Khairurizka (2009) menggunakan harga saham mingguan (*weekly stock price*) dari setiap perusahaan dan juga menggunakan indeks harga saham gabungan (IHSG), data harga saham dalam penelitian tersebut didapat dengan cara mendownloadnya dari yahoo finance dan juga real time investor. Dalam menganalisis data, peneliti tersebut menggunakan metode regresi dan statistic descriptive. Setelah melakukan pengujian dengan menggunakan metode regresi, ditemukan bahwa profitabilitas, *turn over* dan rasio modal berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Mohammad Reza Kohansal (2013) meneliti tentang *relationship between financial ratios and stock prices for the food industry firms in stock exchange of Iran*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara rasio keuangan dan harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Iran pada sektor industri makanan, data penelitian dari tahun 1992-2010. Rasio keuangan yang digunakan sebagai proksi adalah rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas (*return on asset dan return on equity*) dan *financial leverage (debt)* . Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas (*return on asset dan return on equity*) dan *financial leverage* berhubungan signifikan dengan harga saham.

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Sebelumnya

Nama Sumber	Judul Penelitian	Variabel X	Variabel Y	Penelitian ini		Hasil Penelitian
				Variabel X	Variabel Y	
Bala Ramasamy, Darryl Ong, dan Matthew C. H. Yeung (2005)	Keterkaitan antara ukuran perusahaan, dan tingkat kepemilikan terhadap kinerja perusahaan industri kelapa sawit di Malaysia	<i>firm size, firm ownership, capital, price, leverage, skill, age, growth</i>	Kinerja	<i>Age Capital Growth Leverage Size Price</i>	Kinerja perusahaan	<i>price, capital, size, dan ownership</i> berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan kelapa sawit.
Mohd Arif Simeh (2003)	Faktor-faktor yang mempengaruhi net return perusahaan industri kelapa sawit	<i>OER differentials, KER differentials, processing toll differentials, FFB received, CPO price differentials, kernel price differentials, working hours, utilization factor, overtime, other incomes, FFB quality</i>	Pendapatan per ton	<i>Age Capital Growth Leverage Size Price</i>	Kinerja perusahaan	model ketiga ini menunjukkan bahwa 91,3% pendapatan bersih per ton dipengaruhi oleh variabel dalam model.
Phitthayaphinant <i>et al.</i> , (2012)	Faktor-faktor yang mempengaruhi luas areal tanam kelapa sawit di Thailand	<i>domestic demand for crude palm oil (ton), an average price of diesel oil (baht/litre), an average price of oil palm fresh fruit bunch (baht/kilogram), an average farm prices of unsmoked rubber sheet grade 3 (baht/kilogram)</i>	Luas areal tanam kelapa sawit	<i>Age Capital Growth Leverage Size Price</i>	Kinerja perusahaan	<i>Domestic demand for crude palm oil (ton), an average price of diesel oil (baht/litre), an average price of oil palm fresh fruit bunch (baht/kilogram), an average farm prices of unsmoked rubber sheet grade 3 (baht/kilogram)</i> terbukti berpengaruh terhadap luas areal tanam kelapa sawit di Thailand

Nama Sumber	Judul Penelitian	Variabel X	Variabel Y	Penelitian ini		Hasil Penelitian
				Variabel X	Variabel Y	
Martani, Mulyono, dan Khairurizka (2009)	Pengaruh rasio keuangan, ukuran perusahaan, dan arus kas dari aktivitas operasi dalam laporan sementara pada return saham	<i>Profitabilitas, turnover dan rasio modal</i>	<i>Return saham</i>	<i>Age Capital Growth Leverage Size Price</i>	Kinerja perusahaan	Profitabilitas, turnover dan rasio modal berpengaruh signifikan terhadap return saham
Mohammad Reza Kohansal (2013)	<i>Relationship between Financial Ratios and Stock Prices for the Food Industry Firms in Stock Exchange of Iran</i>	rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, leverage	Harga saham	<i>Age Capital Growth Leverage Size Price</i>	Kinerja perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas (return on asset dan return on equity) dan financial leverage berhubungan signifikan dengan harga saham

B. Kerangka Pemikiran

Kinerja suatu perusahaan khususnya dalam hal ini profitabilitas dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain *age*, *capital*, *growth*, *leverage*, *size*, dan *price*.

1. Pengaruh Variabel *Age* terhadap Kinerja Perusahaan

Faktor *age* mencerminkan tingkat kemampuan dan pengetahuan perusahaan melalui pengalaman yang telah dijalankan oleh perusahaan dalam melakukan kegiatan bisnisnya selama ini, dimana semakin lama perusahaan berdiri maka akan semakin banyak proses pembelajaran yang diperoleh oleh perusahaan sehingga berdampak terhadap kinerja perusahaan. Ramasamy *et al* (2005) menyatakan terdapat hubungan

antara umur perusahaan (*age*) dan kinerja keuangan, hal ini dapat dijelaskan karena perusahaan yang berusia lebih tua akan mengungguli perusahaan yang berusia lebih muda, karena perusahaan yang lebih tua akan memiliki keunggulan kompetensi dan keterampilan yang spesifik, dimana perusahaan yang berusia lebih muda mungkin belum berkembang atau masih dalam tahap pembelajaran. Dengan demikian, perusahaan yang lebih lama beroperasi dapat tumbuh lebih cepat untuk mencapai profitabilitas yang lebih tinggi. Hubungan antar umur perusahaan (*age*) dan kinerja keuangan ini juga dinyatakan oleh Farid dalam Zen (2007) dimana pentingnya peran pengalaman perusahaan dalam industri yang diproksi dengan umur karena semakin tua usia perusahaan maka semakin banyak pengalaman perusahaan sehingga tingkat kompetensi perusahaan akan menjadi lebih baik yang pada akhirnya akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

2. Pengaruh Variabel *Capital* terhadap Kinerja Perusahaan

Sarkaria dan Shergill dalam Ramasamy *et al* (2005) menyatakan bahwa setiap perusahaan berusaha untuk meningkatkan kinerja keuangan, salah satu caranya adalah dengan beralih dari padat karya ke padat modal atau dengan kata lain perusahaan perlu meningkatkan kemampuan modalnya. Karena perusahaan yang memiliki modal besar akan lebih mudah melakukan proses modernisasi, dan meningkatkan kualitas produk, dan biaya produksi per unit menjadi lebih murah. Berdasarkan argumen ini,

maka intensitas modal berhubungan positif dengan kinerja keuangan perusahaan.

3. Pengaruh Variabel *Size* terhadap Kinerja Perusahaan

Size juga berhubungan dengan kinerja perusahaan, berhubungan ini dapat dijelaskan melalui batasaan (*trade off*) skala ekonomis, biaya transaksi, dan biaya agensi (Kaen dan Baumann, 2003). Pada interval produksi tertentu, skala ekonomis akan menurunkan rata-rata biaya produksi per unit. Keuntungan dengan biaya rendah ini didistribusikan kepada semua stakeholders perusahaan melalui keunggulan kompetitif dan akhirnya menurunkan harga barang. Hubungan positif antara *size* dengan kinerja perusahaan dapat juga dijelaskan karena perusahaan yang memiliki aset cukup besar akan lebih efisien dalam kegiatan operasional maupun investasinya karena perusahaan dengan aset yang lebih besar dapat menghasilkan jumlah produksi yang lebih besar sehingga biaya per unit produksi menjadi lebih murah, hal ini akan mengurangi biaya produksi dan akhirnya akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Selain itu, perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Selain itu, untuk dapat berkembang, perusahaan juga membutuhkan modal, dan kebutuhan modal ini dapat diperoleh salah satunya adalah melalui pinjaman dari bank atau pihak lain, namun jika pinjaman bank ini tidak dilakukan secara proporsional maka akan membuat tingkat *leverage*

menjadi tinggi, yang membuat beban bunga menjadi tinggi dan akhirnya berdampak terhadap kinerja perusahaan.

4. Pengaruh Variabel *Growth* terhadap Kinerja Perusahaan

Kesempatan bertumbuh berhubungan positif signifikan dengan kinerja keuangan, dimana perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi umumnya akan melakukan investasi dalam jumlah yang besar, seperti membangun pabrik baru, pembelian mesin baru, sehingga kemampuan produksi perusahaan juga semakin besar. Hal ini akan meningkatkan penjualan dan pendapatan perusahaan yang kemudian berdampak terhadap profitabilitas (Setiawan, 2009).

5. Pengaruh Variabel *Leverage* terhadap Kinerja Perusahaan

Menurut (Syamsudin 2009:54) *leverage* merupakan rasio yang dapat menunjukkan hubungan pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. *Leverage* dapat digunakan sebagai alat ukur seberapa jauh suatu perusahaan dibiayai oleh pihak kreditur. Saat ini perusahaan yang memiliki nilai DER yang kecil belum tentu lebih baik dari perusahaan yang memiliki DER yang lebih besar, karena pada dasarnya perusahaan tidak dapat menghindarkan diri dari hutang.

6. Pengaruh Variabel *Price* terhadap Kinerja Perusahaan

Faktor *Price* merupakan faktor eksternal diluar kendali perusahaan kelapa sawit karena harga produk sawit ditentukan oleh pasar internasional. Namun demikian, harga ini berpengaruh terhadap

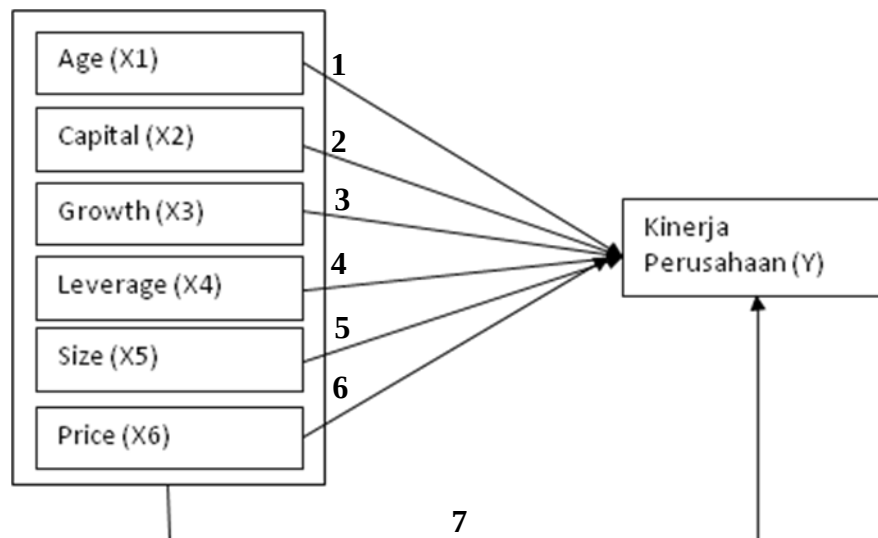
pendapatan perusahaan, yang akhirnya dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Keterkaitan antara harga sawit dengan profitabilitas dipertegas oleh Ramasamy *et al* (2005) yang menyatakan bahwa penetapan harga produk sawit didasarkan pada penetapan standar harga CPO internasional. Dengan demikian, perusahaan menetapkan harga tidak hanya berdasarkan faktor internal tapi lebih dipengaruhi oleh faktor internasional.

7. Pengaruh *Age, Capital, Growth, Leverage, Size, Price* secara bersama-sama terhadap pengaruh kinerja perusahaan.

Penelitian Ramasamy *et al* (2005) menemukan bahwa faktor *Age, Capital, Growth, Leverage, Size, Price* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan kelapa sawit di Malyasia. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa faktor fundamental perusahaan dan faktor harga merupakan satu faktor yang saling terkait dan berdampak terhadap kinerja perusahaan. Dalam arti, perusahaan yang ingin melakukan perbaikan kinerja tidak bisa hanya memperhatikan satu jenis rasio keuangan, tapi harus melibatkan faktor-faktor di atas secara bersamaam, agar dapat diperoleh hasil perbaikan kinerja perusahaan secara optimal. Atas dasar pemikiran ini, penelitian ini menguji pengaruh pengaruh *Age, Capital, Growth, Leverage, Size, Price* secara bersama-sama terhadap pengaruh kinerja perusahaan pada perusahaan kelapa sawit di Indonesia.

Sesuai dengan permasalahan penelitian ini, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran



C. Hipotesis Penelitian

Atas dasar kerangka pemikiran ini, maka dapat dihasilkan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Terdapat pengaruh *Age* terhadap kinerja perusahaan

H2 : Terdapat pengaruh *Capital* terhadap kinerja perusahaan

H3 : Terdapat pengaruh *Growth* terhadap kinerja perusahaan

H4 : Terdapat pengaruh *Leverage* terhadap kinerja perusahaan

H5 : Terdapat pengaruh *Size* terhadap kinerja perusahaan

H6 : Terdapat pengaruh *Price* terhadap kinerja perusahaan

H7 : Terdapat pengaruh *Age*, *Capital*, *Growth*, *Leverage*, *Size*, *Price* secara bersama-sama terhadap pengaruh kinerja perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam jenis *explanatory research* yaitu menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesa (Kuncoro, 2003), yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas *age, capital, growth, leverage, size, price* terhadap kinerja keuangan perusahaan kelapa sawit periode 2006 – 2013.

B. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah 15 perusahaan kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006 – 2013. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *non probability sampling* dengan teknik *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dimana setiap elemen populasi tidak memiliki kesempatan yang sama untuk dipilih menjadi sampel, dan kriteria pemilihan sampel disesuaikan dengan tujuan penelitian. Kriteria sampel dalam penelitian ini:

1. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2006 – 2013.
2. Perusahaan memiliki laporan keuangan yang lengkap sesuai data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

3. Perusahaan secara konsisten melaporkan *financial report* dari tahun 2006 – 2013.
4. Perusahaan tidak melakukan merger.

Adapun perusahaan kelapa sawit yang menjadi sampel dalam ini sebanyak enam (7) perusahaan, di mana perusahaan-perusahaan tersebut merupakan perusahaan dengan skala internasional dan berdasarkan annual report tahun 2013 memiliki luas lahan tanam sebagai berikut :

Tabel 3.1
Luas Tanam dan Rata-rata Aset

No.	Nama Perusahaan	Luas Tanam	Rata-Rata Aset (Tahun 2006-2013 dalam juta)
1.	PT. Astra Agro Lestari	281.378 Ha	8.665.054
2.	PT. Bakrie Sumatera Plantation	111.471 Ha	11.258.655
3.	PT. Indofood Agri Resources	276.709 Ha	18.578.234
4.	PT. London Sumatra Indonesia	110.579 Ha	5.762.085
5.	PT. Sampoerna Agro	120.225 Ha	2.757.329
6.	PT. Smart Tbk	139.000 Ha	11.929.707
7.	PT. Wilmar International	247.081 Ha	156.841.404

Tabel 3.2
Kategori Aset

No.	Kategori Aset	Nama Perusahaan
1.	Kecil (< 5 Triliun)	- PT. Sampoerna Agro
2.	Sedang (5-10 Triliun)	- PT. Astra Agro Lestari - PT. London Sumatra Indonesia
3.	Besar (> 10 Triliun)	- PT. Indofood Agri Resources - PT. Smart Tbk - PT. Wilmar International - PT. Bakrie Sumatera Plantation

C. Variabel Penelitian dan Definisi Oprasional Variabel

Agar dapat dioperasionalisasikan dalam perhitungan model penelitian, maka perlu dilakukan pengukuran pada setiap variabel, seperti tampak pada table 3.3 di bawah ini:

Tabel 3.3
Pengukuran Variabel

No	Variabel	Pengukuran	Skala
1	<i>Age</i>	Usia perusahaan sejak berdirinya perusahaan	Nominal
2	<i>Capital Intensity</i>	Total aset tetap/total penjualan	Rasio
3	<i>Growth</i>	(Penjualan tahun ini – penjualan tahun lalu)/penjualan tahun lalu	Rasio
4	<i>Leverage</i>	Total hutang jangka panjang/Total ekuitas	Rasio
5	<i>Size</i>	LnTotal Aset	Rasio
6	<i>Price</i>	Standar harga CPO internasional per ton	Nominal
7	<i>Kinerja (ROA)</i>	Laba bersih/total aset	Rasio

Sumber: Ramasamy *et al* (2005)

D. Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan kelapa sawit yang ada di Indonesia, dan proses penelitian ini dilakukan pada bulan April 2013 – Des 2014.

E. Prosedur Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh oleh suatu organisasi, lembaga atau perusahaan yang umumnya berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) dalam bentuk yang sudah jadi berupa publikasi. Sumber data diperoleh secara langsung dari website perusahaan dan bursa efek indonesia (BEI).

Pengumpulan data dilakukan dengan observasi tidak langsung oleh peneliti terhadap objek penelitian yaitu perusahaan kelapa sawit. Pengamatan yang dilakukan peneliti adalah pengamatan dan pencatatan atas laporan keuangan perusahaan.

F. Teknik Analisis Data

Data dalam penelitian ini dianalisis dengan menggunakan model regresi linear berganda dengan data panel (kombinasi *time series* dan *cross section*) menggunakan program *Eviews 7.0*. *Eviews* awalnya dikembangkan dan didistribusikan oleh *Quantitative Micro Softwaref* (QMS), keunggulan *Eviews* telah memiliki reputasi sebagai pemimpin dunia dalam perangkat lunak berbasis *Windows* model ekonometrik dan peramalan. Karena penelitian ini menggunakan model ekonometrik dan bertujuan untuk peramalan maka sangat relevan jika analisis data dilakukan dengan program *Eviews*. Analisis dengan regresi data panel memiliki beberapa keunggulan / kelebihan seperti yang disebutkan oleh Wibisono (2005), antara lain:

1. Data panel mampu memperhitungkan heterogenitas individu secara eksplisit dengan mengizinkan variabel spesifik individu.
2. Kemampuan mengontrol heterogenitas individu ini selanjutnya menjadikan data panel dapat digunakan untuk menguji dan membangun model perilaku yang lebih kompleks.
3. Data panel mendasarkan diri pada observasi cross section yang berulang-ulang (time series), sehingga metode data panel cocok untuk digunakan sebagai *study of dynamic adjustment*.
4. Tingginya jumlah observasi memiliki implikasi pada data yang lebih informatif, lebih variatif, kolinearitas antar variabel yang semakin berkurang, dan peningkatan derajat bebas atau derajat kebebasan (*degrees of freedom-df*) sehingga dapat diperoleh hasil estimasi yang lebih efisien.
5. Data panel dapat digunakan untuk mempelajari model-model perilaku yang kompleks.
6. Data panel dapat meminimumkan bias yang mungkin timbul oleh agregasi data individu.

Dalam regresi data panel dikenal tiga macam pendekatan (Gujarati, 2003) yang terdiri dari pendekatan kuadrat terkecil (*pooled least square*), pendekatan efek tetap (*fixed effect*), dan pendekatan efek random (*random effect*).

1. *Pooled Least Square (Common effect)*

Model *pooled least square* (PLS) merupakan model yang diperoleh dengan mengkombinasikan atau mengumpulkan semua data *cross section*

dan data *time series*. Model data ini kemudian diestimasi dengan menggunakan *ordinary least square* (OLS), sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \beta_6 X_{6it} + \epsilon_{it}$$

Dimana :

Y_{it} = Kinerja perusahaan (ROA) i dalam waktu t

X_{1it} = *Age* perusahaan i dalam waktu t

X_{2it} = *Capital Intensity* perusahaan i dalam waktu t

X_{3it} = *Growth* perusahaan i dalam waktu t

X_{4it} = *Leverage* perusahaan i dalam waktu t

X_{5it} = *Size* perusahaan i dalam waktu t

X_{6it} = *Price* perusahaan i dalam waktu t

β_0 = Konstanta

β_1 - β_5 = Koefisien regresi (*slope*)

ϵ_{it} = *Error* perusahaan i dalam waktu t

Dengan i menunjukkan unit *cross section* ($i=1,2,\dots,n$) dan t menunjukkan kurun waktu ($t=1,\dots,t$) dari persamaan tersebut akan diperoleh parameter β_0 dan β_1 - β_3 yang konstan dan efisien yang melibatkan sebanyak $n \times t$ observasi.

2. *Fixed Effect Model (FEM)*

Fixed effect model (FEM) digunakan untuk mengatasi masalah asumsi intersep atau slope dari persamaan regresi yang dianggap konstan pada model *Pooled Least Square* (PLS). Dalam metode ini variabel *dummy* (*dummy variable*) digunakan untuk menghasilkan nilai parameter yang berbeda-beda baik lintas unit *cross section* maupun antar waktu (*time series*), kemudian model diestimasi dengan model OLS sebagai berikut :

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \beta_6 X_{6it} + \epsilon_{it}$$

Dimana, β_{0i} merupakan intersep model yang berubah-ubah antar unit *cross section* dan D_i merupakan variabel *dummy*. Dari persamaan di atas, telah ditambahkan sebanyak $N-1$ perubah *dummy* ke dalam model, sehingga besarnya derajat kebebasan berkurang menjadi $NT-N-K$.

Keputusan untuk memasukkan perubah *dummy* dalam model *fixed effect* akan menimbulkan konsekuensi tersendiri, yaitu dapat mengurangi banyaknya derajat kebebasan yang pada akhirnya akan mengurangi efisiensi dari parameter yang diestimasi.

3. *Random Effect Model (REM)*

Untuk mengatasi masalah tersebut maka dapat digunakan *random effect model* (REM). Dalam model ini, parameter yang berbeda antar individu maupun antar waktu dimasukkan ke dalam *error*, karena hal inilah model ini sering juga disebut sebagai *error component model*. Bentuk model *random effect* dapat dijelaskan dengan persamaan berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \beta_6 X_{6it} + \epsilon_{it}$$

$$\epsilon_{it} = U_{it} + V_{it} + W_{it}$$

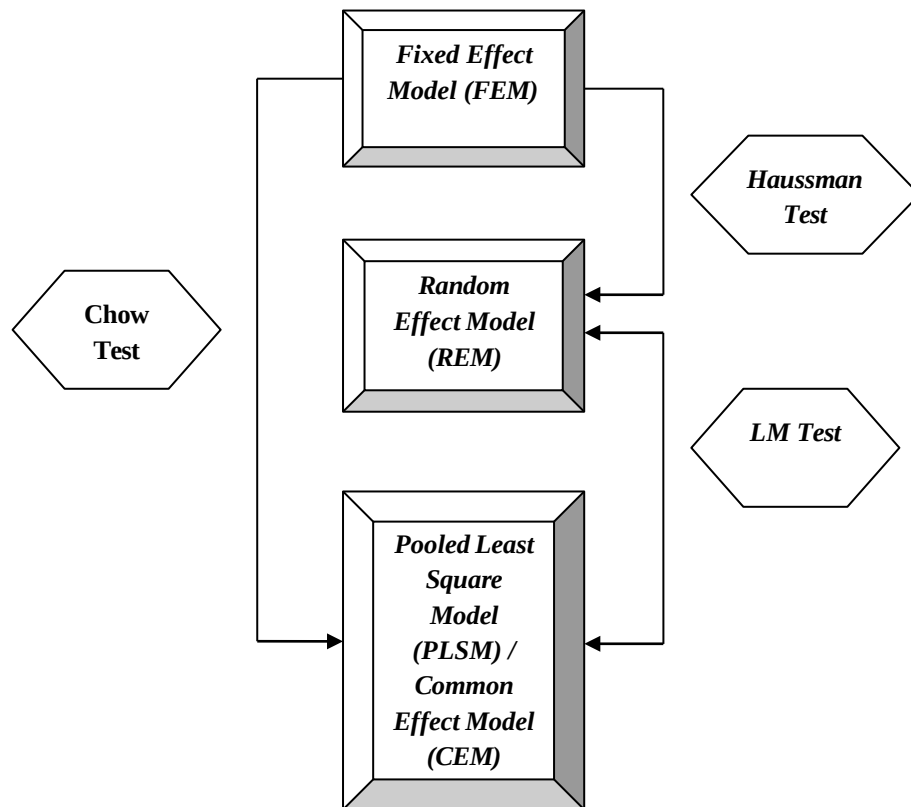
Dimana, $U_{it} \approx N(0, \sigma_u^2)$ = *error component cross section* $V_{it} \approx N(0, \sigma_v^2)$ = *error component time series*; $W_{it} = N(0, \sigma_w^2)$ = *error component combinations*. Asumsi yang digunakan dalam metode REM adalah *error* secara individual tidak saling korelasi, begitu pula dengan *error* kombinasinya. Penggunaan pendekatan REM dapat menghemat derajat kebebasan dan tidak mengurangi jumlahnya seperti pada pendekatan FEM. Hal ini berimplikasi pada parameter hasil estimasi yang menjadi lebih efisien, dan semakin efisien maka model akan semakin baik.

4. *Pemilihan Model Estimasi*

Dari ketiga pendekatan model data panel di atas, maka untuk menentukan pendekatan mana yang lebih baik digunakan pengujian *F Restricted Test* dan *Haussman Test*. Berikut ini dijelaskan mengenai pengujian *F Restricted Test* dan *Haussman* tersebut.

a. Pengujian Kesesuaian Model

Gambar 3.1
Pengujian Kesesuaian Model



Secara formal, ada tiga prosedur pengujian kesesuaian model yang akan digunakan untuk memilih model regresi data panel yang terbaik, yaitu 1) uji statistik F yang digunakan untuk memilih antara model *common effect* (CEM) atau model *fixed effect* (FEM) atau (*Chow test*); 2) uji *lagrange multiplier* (LM) yang digunakan untuk memilih antara model *common effect* (CEM) atau model *random effect* (REM); dan 3) uji *Hausman* yang digunakan untuk memilih antara model *fixed effect* (FEM) atau model *random effect* (REM).

b. Uji *F Restricted* (Uji Chow)

F Restricted Test merupakan pengujian untuk menentukan pendekatan antara PLS dan FEM. Rumus untuk mendapatkan nilai *F* statistik seperti yang dirumuskan oleh Chow adalah sebagai berikut :

$$F = \frac{(PRSS - URSS)/(N-1)}{(URSS)/(NT-N-K)}$$

Dimana:

URSS adalah *Sum Residual Square* (PLS)

RRSS adalah *Sum Residual Square* (FEM)

N adalah jumlah data *cross section*

T adalah jumlah data *time series*

k adalah jumlah variabel bebas

Hipotesis nol dari *restricted F test* adalah sebagai berikut :

H_0 = model *Pooled Least Square* (restricted)

H_1 = model *Fixed Effect* (unrestricted)

Kriteria pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

Jika hasil nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ pada tingkat keyakinan α tertentu, maka H_0 ditolak, H_1 diterima, artinya model *Fixed Effect* digunakan untuk teknik estimasi.

c. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji ini digunakan untuk menentukan model antara pendekatan *Pooled Least Square (PLS)* dan *Random Effect Model (REM)*. Rumus untuk mendapatkan nilai uji Lagrange Multiplier adalah sebagai berikut:.

$$LM = \frac{nT}{2(T-1)} \left[\frac{\sum_{i=1}^n (Teit)^2}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T e_{it}^2} - 1 \right]$$

Hipotesis nol dari uji LM adalah :

H_0 : *Common Effect (PLS)*

H_1 : *Random Effect (REM)*

Dengan kriteria pengujian hipotesis:

Jika $X^2_{hitung} \geq X^2_{tabel}$ dan $p-value$ signifikan, maka H_0 ditolak, artinya model REM lebih tepat digunakan (Gujarati,2003:251, Aulia,2004:31)

d. Uji Hausman

Hausman Test digunakan untuk menentukan model antara pendekatan *Fixed Effect Model (FEM)* dan *Random Effect Model (REM)*. Rumus untuk mendapatkan nilai uji Hausman adalah sebagai berikut:

$$m = (\beta - b) (M0 - M1)^{-1} (\beta - b) \approx X_2 (K)$$

dimana:

β adalah vector untuk statistik variabel *fixed effect*

b adalah vector untuk statistik variabel *random effect*

M_0 adalah matrik kovarian untuk dugaan FEM

M_1 adalah matrik kovarian untuk dugaan REM

Hipotesis nol dari uji *Hausman* adalah sebagai berikut:

H_0 : *Random Effect Model* (REM)

H_1 : *Fixed Effect Model* (FEM)

Kriteria pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

Jika $X^2_{hitung} > X^2_{tabel}$ dan $p\text{-value}$ signifikan, maka H_0 ditolak dan model FEM tepat untuk digunakan. Atau dapat juga pengujian *Hausman* dilakukan dengan menggunakan *command program Eviews*

e. Asumsi Klasik

Selanjutnya, sebagai prasyarat dari uji regresi, penelitian ini juga melakukan pengujian asumsi klasik, yang terdiri dari:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Pengujian normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan analisis *Skewness*. Jika nilai *Skewness* di atas 2 maka data dikatakan tidak berdistribusi normal, sedangkan jika nilai *Skewness* di bawah 2 maka data dikatakan berdistribusi normal (Ghozali dan Fuad, 2005).

2. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas artinya terdapat korelasi yang tinggi (sempurna) diantara dua atau lebih variabel independen dalam model regresi. Cara mendeteksi apakah ada atau tidaknya gangguan multikolinearitas ini adalah dengan melihat besaran *variance inflation factor* (VIF) dan toleransi pedoman dari suatu model regresi yang bebas dari gangguan multikolinieritas adalah sebagai berikut (Alhusin, 2003:222):

- Jika mempunyai nilai $VIF < 10$ atau $Tolerance > 0,10$, maka tidak terdapat gejala multikolinieritas
- Jika mempunyai nilai $VIF > 10$ atau $Tolerance < 0,10$, maka terdapat gejala multikolinieritas.

3. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah suatu keadaan dimana kesalahan pengganggu dari periode tertentu berkorelasi. Dalam keadaan ini kesalahan pengganggu tidak bebas, tetapi satu sama lain saling berhubungan.

Apabila kesalahan pengganggu dari suatu periode yaitu (waktu t) berkorelasi serial sederhana atau disebut autokorelasi tingkat pertama (*first order autokorelasi*). Pengujian autokorelasi

dilakukan dengan Langrange Multiplier Test (LM Test), kriteria melihat ada tidaknya autokorelasi adalah jika:

- $\text{Obs} * R - \text{Squared}$ atau probabilitasnya $< 0,05$ maka terdapat autokorelasi.
- $\text{Obs} * R - \text{Squared}$ atau probabilitasnya $> 0,05$ maka tidak terdapat autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Salah satu asumsi penting dalam analisa regresi dalam varians gangguan acak (ε_1) pada setiap variabel adalah homoskedastisitas. Namun ada kalanya varians tersebut tidak sama untuk setiap i , ketidaksamaan ini yang disebut sebagai heteroskedastisitas.

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan uji *White*. Dalam uji *White*, kriteria melihat ada tidaknya heteroskedastisitas adalah jika:

- $\text{Obs} * R - \text{Squared}$ atau probabilitasnya $< 0,05$ maka terdapat heteroskedastisitas.
- $\text{Obs} * R - \text{Squared}$ atau probabilitasnya $> 0,05$ maka tidak terdapat heteroskedastisitas.

Jika pada suatu model regresi terdeteksi heteroskedastisitas maka standar error regresi menjadi bias. Sebagai konsekuensinya seluruh tipe uji hipotesis (parsial dan *exclusion*) menjadi

menyesatkan. Oleh karena itu, perlu dilakukan koreksi terhadap model yang mana terdapat dua tipe koreksi yakni koreksi terhadap standar *error* regresi dan *Generalized Least Square* (GLS) (Nachrowi dan Usman, 2006).

Koreksi terhadap standar error regresi dilakukan melalui prosedur yang diuraikan oleh *White* (1980) dan dikenal dengan nama *Heterocedasticity Robust Standard Error*. *White* (1980) menunjukkan bahwa suatu standar error yang bersifat robust terhadap heteroskedastisitas (yang bahkan bersifat *unknown form*) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut.

$$V ar(\hat{\beta}_j) = \frac{\sum_{i=1}^n \hat{r}_{ij}^2}{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2};$$

$$SE(\hat{\beta}_j) = \sqrt{V ar(\hat{\beta}_j)}$$

di mana:

$\hat{r}_{ij}^2$ = residual ke *i* dari regresi variabel x_j terhadap seluruh variabel independen lainnya

G. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini akan ditempuh langkah-langkah sebagai berikut: Uji Hipotesis dengan Uji t (t -test) dan uji F. Penggunaan uji t dan uji F dalam penelitian ini dimaksudkan agar dapat diketahui seberapa besar pengaruh dari setiap variabel bebas terhadap variabel terikat, dan seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat jika dilakukan secara bersama-sama.

Uji hipotesis dengan t -test digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas signifikan atau tidak terhadap variabel terikat secara individual pada taraf kesalahan yang dipilih yaitu pada taraf 5% ($\alpha = 0,05$). Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H0: $\beta_1 = 0$ Tidak terdapat pengaruh *Age* terhadap kinerja keuangan perusahaan

H1: $\beta_1 \neq 0$ Terdapat pengaruh *Age* terhadap kinerja keuangan perusahaan

H0: $\beta_2 = 0$ Tidak Terdapat pengaruh *Capital* terhadap kinerja keuangan perusahaan

H1: $\beta_2 \neq 0$ Terdapat pengaruh *Capital* terhadap kinerja keuangan perusahaan

H0: $\beta_3 = 0$ Tidak Terdapat pengaruh *Growth* terhadap kinerja keuangan perusahaan

H1: $\beta_3 \neq 0$ Terdapat pengaruh *Growth* terhadap kinerja keuangan perusahaan

H0: $\beta_4 = 0$ Tidak terdapat pengaruh *Leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan

H1: $\beta_4 \neq 0$ Terdapat pengaruh *Leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan

H0: $\beta_5 = 0$ H5 : Tidak terdapat pengaruh *Size* terhadap kinerja keuangan perusahaan

H1: $\beta_5 \neq 0$ H5 : Terdapat pengaruh *Size* terhadap kinerja keuangan perusahaan

H0: $\beta_6 = 0$ Tidak terdapat pengaruh *Price* terhadap kinerja keuangan perusahaan

H1: $\beta_6 \neq 0$ Terdapat pengaruh *Price* kinerja keuangan perusahaan

H0: $\beta_7 = 0$ Tidak ada pengaruh dari *Age, Capital, Growth, Leverage, Size, Price* secara bersama-sama terhadap pengaruh kinerja keuangan perusahaan

H1: $\beta_7 \neq 0$ Terdapat pengaruh dari *Age, Capital, Growth, Leverage, Size, Price* secara bersama-sama terhadap pengaruh kinerja keuangan perusahaan

1. Uji Hipotesis dengan Uji t

Uji hipotesis dengan regresi digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas signifikan atau tidak terhadap variabel terikat dengan uji t pada taraf kesalahan yang dipilih yaitu pada taraf 5% ($\alpha = 0,05$) .

$$t = \frac{\text{Koefisien Regresi } \beta}{\text{Standart Deviasi } \beta}$$

Membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel}

Untuk menentukan diterima atau ditolak hipotesis dengan ketentuan sebagai berikut:

$t_{hitung} < t_{tabel}$ berarti H_0 gagal ditolak t_{hitung}

$\geq t_{tabel}$ berarti H_0 ditolak

Untuk mengetahui t-tabel digunakan ketentuan $n-3-1$ pada *level of significance* sebesar 5% (tingkat kesalahan 5% atau 0.05) atau taraf keyakinan 95% atau 0,95. Jadi apabila tingkat kesalahan suatu variabel lebih dari 5 % berarti variabel tersebut tidak signifikan.

2. Uji Hipotesis dengan Uji F

Uji hipotesis dengan uji F (*f-test*) dalam penelitian ini untuk menguji signifikansi koefisien secara simultan dengan uji F pada taraf kesalahan 5% (Supranto, 2004:222).

$$F_0 = \frac{R^2/k}{(1 - R^2) / (n - k - 1)}$$

Dimana:

R^2 = Koefisien Determinasi Berganda

K = Banyaknya Variabel Bebas

n = Jumlah Pengamatan

Untuk menentukan diterima atau ditolaknya hipotesis dengan ketentuan sebagai berikut:

$F_{hitung} \leq F_{tabel}$, berarti H_0 diterima (tidak berpengaruh).

$F_{hitung} \geq F_{tabel}$, berarti H_0 ditolak (berpengaruh).

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Objek Penelitian

Pada bab ini penulis akan menganalisis tentang pengaruh variabel bebas *age*, *capital*, *growth*, *leverage*, *size*, *price* terhadap kinerja keuangan perusahaan kelapa sawit periode 2006 – 2013.

Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah 7 perusahaan kelapa sawit yang *go public* yang terdaftar di BEI pada periode 2006 – 2013. Masing-masing perusahaan yang dijadikan objek penelitian adalah seperti terlihat pada table di bawah ini.

Tabel 4.1
Perusahaan Kelapa Sawit yang Terdaftar di BEI
Periode 2006-2013

Nama Perusahaan	Kode
Astra Agro Lestari, PT	AAL
Bakrie Sumatra Plantation, PT	BSP
Indofood Agri Resources, PT	INDOAGRI
London Sumatra Indonesia, PT	LOMSUM
Sampoerna Agro, PT	SAMPOERNA
Smart Tbk, PT	SMART
Wilmar International, PT	WILMAR

B. Analisis Statistik Deskriptif

Dalam analisis statistik deskriptif penelitian pada sub bab ini, peneliti akan menjabarkan hasil nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi (simpangan baku), nilai minimum, dan nilai maksimum. Hasil pengujian analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada table 4.2 di bawah ini.

Tabel 4.2
Ststistik Deskriptif

	AGE	CAPITAL	GROWTH	LEVERAGE	SIZE	PRICE	ROA
Mean	48.07143	7.668051	3.357795	0.336513	16.05924	89.36790	-0.572765
Median	33.50000	0.852442	0.200830	0.239568	15.94607	95.27981	0.111297
Maximum	107	361.9958	174.2456	1.480558	19.70009	137.2798	0.403543
Minimum	5	0.032017	-0.982122	0.001256	11.21515	62.51962	-38.76030
Std. Dev.	35.71700	48.22974	23.25728	0.328602	1.415182	19.91359	5.196566
Skewness	0.636443	7.272123	7.275292	1.516401	0.134315	0.559346	-7.278043
Kurtosis	1.789111	53.92954	53.96024	5.493443	5.554408	2.646538	53.98661
Jarque-Bera	7.201810	6545.824	6553.552	35.96866	15.39338	3.211614	6560.200
Probability	0.027299	0.000000	0.000000	0.000000	0.000454	0.200728	0.000000
Sum	2692.000	429.4109	188.0365	18.84473	899.3177	5004.602	-32.07485
Sum Sq. Dev.	70163.71	127935.9	29749.57	5.938866	110.1506	21810.30	1485.237
Observations	56	56	56	56	56	56	56
Cross sections	7	7	7	7	7	7	7

Table 4.2 menunjukkan hasil minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi dari data variabel bebas dan terkait yang dikumpulkan selama masa penelitian tahun 2006-2013. Pada variable *Age* diperoleh nilai minimum sebesar 5 dan nilai maksimum sebesar 107. Sedangkan nilai rata-rata 48,071 dan standar deviasi sebesar 35,72. Dapat disimpulkan bahwa umur perusahaan terendah sebesar 5 tahun terjadi pada INDOAGRI dan nilai tertinggi terdapat pada LOMSUM. Dengan demikian perusahaan yang lebih lama beroperasi dapat tumbuh cepat untuk mencapai probabilitas yang lebih tinggi.

Pada variabel *Capital Intensity* diperoleh nilai minimum sebesar 0,032 dan nilai maksimum sebesar 362. Dengan nilai rata-rata sebesar 7,668 dan standar deviasi sebesar 48,23. Dapat di jelaskan bahwa nilai terkecil 0,032 terdapat pada INDOAGRI terjadi pada tahun 2006 dan nilai tertinggi 362 terjadi pada WILMAR pada tahun 2007.

Pada variabel *Growth* diperoleh nilai minimum sebesar -0,982 dan nilai maksimum sebesar 174,24. Dengan nilai rata-rata sebesar 3,358 dan standar deviasi sebesar 23,257. Dapat dijelaskan bahwa nilai minimum sebesar -0,982 terjadi pada INDOAGRI pada tahun 2006 dan nilai tertinggi sebesar 174,24 diperoleh oleh INDOAGRI pada tahun 2007.

Pada variabel *Leverage* diperoleh nilai minimum sebesar 0,0013 dan nilai maksimum sebesar 1,48. Dengan nilai rata-rata 0,337 dan standar deviasi 0,329. Dapat dijelaskan nilai minimum terjadi pada INDOAGRI pada tahun 2006 sebesar 0,0013 dan nilai maksimum terjadi pada BSP pada tahun 2006 dengan nilai sebesar 1,48.

Pada variabel *Size* diperoleh nilai minimum sebesar 11,215 dan nilai maksimum sebesar 19,70. Dengan nilai rata-rata 16,059 dan standar deviasi sebesar 1,42. Dapat dijelaskan nilai *Size* terendah terjadi pada INDOAGRI pada tahun 2006 sebesar 11,215 dan nilai tertinggi terjadi pada WILMAR pada tahun 2011 sebesar 19,70.

Pada variabel ROA diperoleh nilai minimum sebesar -38,76 dan nilai maksimum sebesar 0,40. Dengan nilai rata-rata sebesar -0,573 dan standar deviasi 5,196. Dapat dijelaskan nilai ROA terendah terjadi pada INDOAGRI pada tahun

2006 sebesar -38,76 dan nilai tertinggi terjadi pada AAL pada tahun 2008 dengan perolehan ROA sebesar 0,40.

Pada variabel *Price* diperoleh nilai minimum sebesar 62,52 dan nilai tertinggi sebesar 137,28. Dengan nilai rata-rata sebesar 89,368 dan standar deviasi sebesar 19,914. Diketahui nilai *Price* terendah sebesar 62,52 terjadi pada tahun 2009 dan nilai tertinggi sebesar 137,28 terjadi pada WILMAR tahun 2013.

C. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Menurut Priyatno (2011:282) pengujian normalitas data menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov One Sample Test. Menurut cara untuk mendeteksi normalitas yaitu uji normalitas Kolmogorov-Smirnov One Sample Test dengan melihat nilai signifikansi residual, dengan melihat dari angka probabilitasnya, dimana jika probabilitas $> 0,05$ maka residual terdistribusi normal. Sebaliknya jika probabilitas $< 0,05$ maka tidak berdistribusi normal.

Uji normalitas data dengan Kolmogorov-Smirnov One Sample Test dilakukan dapat dilihat pada table berikut ini.

Tabel 4.3
Uji Normalitas One-Sample Kolmogorof-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		56
Normal Parameters(a,b)	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,11208673
Most Extreme Differences	Absolute	,143
	Positive	,143
	Negative	-,064
Kolmogorov-Smirnov Z		1,070
Asymp. Sig. (2-tailed)		,203

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari hasil diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikan untuk *unstandarized* residual variable yang diuji tersebut sebesar $0,203 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa data pada model regresi berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Menurut Priyatno (2011:288) uji multikolineritas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Metode pengujian yang digunakan yaitu dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan Tolerance pada model regresi. Jika nilai VIF kurang dari 10 dan tolerance lebih dari 0,1 maka model regresi bebas dari multikolineritas.

Tabel 4.4
Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Age	,719	1,391
	Capital Intensity	,719	1,391
	Growth	,956	1,046
	Leverage	,805	1,242
	Size	,699	1,431
	PRICE	,964	1,038

Berdasarkan hasil analisis pada table 4.4 dan ketentuan pengujian multikolinearitas tersebut nilai VIF < 10 dan tolerance > 0,1. Maka dapat disimpulkan seluruh variable terbebas dari masalah multikolinearitas.

c. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi menggunakan *Langrange Multiplier Test* (*LM Test*). Hasil uji LM yang memiliki nilai prob Obs*R-squared > 0,05 berarti tidak terjadi autokorelasi. Berikut hasil uji LM:

Tabel 4.5
Uji Auto Kolerasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	22.29037	Prob. F(2,47)	0.0000
Obs*R-squared	27.26033	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

Test Equation:
Dependent Variable: RESID
Method: Least Squares
Date: 01/02/15 Time: 10:24
Sample: 1 56
Included observations: 56
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.035466	0.171729	-0.206521	0.8373
AGE	0.000163	0.000389	0.420358	0.6761
CAPITAL	-0.000526	0.000298	-1.766789	0.0838
GROWTH	-5.17E-05	0.000568	-0.091023	0.9279
LEVERAGE	-0.012657	0.039764	-0.318291	0.7517
SIZE	0.002948	0.010046	0.293442	0.7705
PRICE	-0.000134	0.000601	-0.223018	0.8245
RESID(-1)	0.683183	0.147858	4.620547	0.0000
RESID(-2)	0.088234	0.159283	0.553948	0.5822
R-squared	0.486792	Mean dependent var		-1.92E-16
Adjusted R-squared	0.399437	S.D. dependent var		0.112087
S.E. of regression	0.086863	Akaike info criterion		-1.902751
Sum squared resid	0.354621	Schwarz criterion		-1.577248
Log likelihood	62.27703	Hannan-Quinn criter.		-1.776554
F-statistic	5.572592	Durbin-Watson stat		1.959632
Prob(F-statistic)	0.000056			

Hasil uji Langrange *Multiplier Test* diatas menunjukan nilai sebesar $0,000 < 0,05$ maka penelitian diatas terjadi autokolerasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Priyatno, 2011:296). Jika *variance* dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan yang lain sama, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas.

Untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah melalui uji *Glejser*. Dalam uji *Glejser* dilakukan regresi kesalahan pengganggu terhadap setiap variable bebas yang diduga. Dari hasil pengujian tersebut akan diambil keputusan, bila angka signifikansi $> 0,05$ pada taraf kepercayaan 95%, maka tidak heteroskedastisitas terjadi. Hasil

pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 4.6.

Tabel 4.6
Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	4.392205	Prob. F(6,49)	0.0013
Obs*R-squared	19.58484	Prob. Chi-Square(6)	0.0033
Scaled explained SS	19.10406	Prob. Chi-Square(6)	0.0040

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 01/02/15 Time: 10:24
Sample: 1 56
Included observations: 56

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.012006	0.016115	-0.745023	0.4598
AGE^2	4.03E-07	6.02E-07	0.669759	0.5062
CAPITAL^2	3.66E-08	1.46E-07	0.250899	0.8029
GROWTH^2	-3.25E-07	5.72E-07	-0.568254	0.5725
LEVERAGE^2	0.025584	0.006027	4.244682	0.0001
SIZE^2	7.24E-05	5.63E-05	1.287067	0.2041
PRICE^2	-1.72E-07	6.09E-07	-0.281651	0.7794
R-squared	0.349729	Mean dependent var		0.012339
Adjusted R-squared	0.270104	S.D. dependent var		0.019875
S.E. of regression	0.016980	Akaike info criterion		-5.197101
Sum squared resid	0.014128	Schwarz criterion		-4.943932
Log likelihood	152.5188	Hannan-Quinn criter.		-5.098948
F-statistic	4.392205	Durbin-Watson stat		1.511763
Prob(F-statistic)	0.001259			

Dari tabel diatas, dapat disimpulkan bahwa pengujian heteroskedastisitas dari setiap variabel memperoleh nilai Obs*R-Squared sebesar 0,0033. Hal ini menunjukkan bahwa seluruh variabel mengalami masalah heteroskedastisitas, karena nilai R-Squared > 0,05.

2. Estimasi Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel dapat dilakukan melalui 2 model estimasi, diantaranya adalah *Common Effect Mode* (CEM), dan *Fixed Effect Model* (FEM). Berikut akan diuraikan hasil dari ketiga model estimasi tersebut.

a. *Common Effect Model*

Tabel 4.7
Perhitungan *Common Effect Model*

Dependent Variable: ROA
Method: Pooled Least Squares
Date: 01/02/15 Time: 10:15
Sample: 2006 2013
Included observations: 8
Cross-sections included: 7
Total pool (balanced) observations: 56

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.323013	0.230749	1.399848	0.1679
AGE	0.001201	0.000529	2.270620	0.0276
CAPITAL	-0.107602	0.000392	-274.8145	0.0000
GROWTH	0.000537	0.000704	0.763143	0.4490
LEVERAGE	0.047392	0.054297	0.872815	0.3870
SIZE	-0.005964	0.013533	-0.440675	0.6614
PRICE	-0.000564	0.000819	-0.688154	0.4946
R-squared	0.999535	Mean dependent var		-0.572765
Adjusted R-squared	0.999478	S.D. dependent var		5.196566
S.E. of regression	0.118751	Akaike info criterion		-1.307106
Sum squared resid	0.690989	Schwarz criterion		-1.053937
Log likelihood	43.59897	Hannan-Quinn criter.		-1.208953
F-statistic	17545.56	Durbin-Watson stat		0.537810
Prob(F-statistic)	0.000000			

Dengan menggunakan pendekatan *common effects*, dapat dilihat bahwa hasil adjusted R^2 adalah sebesar 99,95%. Kemudian dapat dilihat bahwa variabel *AGE*, dan *CAPITAL* signifikan secara statistik apabila nilai probabilitasnya dibandingkan dengan $\alpha = 5\%$. Sementara itu, pada variabel

GROWTH, *LEVERAGE*, *SIZE*, dan *PRICE* dapat dikatakan tidak signifikan secara statistik karena memperoleh nilai probabilitas $< 0,05$ (5%).

b. Fixed Effect Model

Tabel 4.8
Perhitungan Fixed Effect Model

Dependent Variable: ROA
Method: Pooled Least Squares
Date: 01/02/15 Time: 10:15
Sample: 2006 2013
Included observations: 8
Cross-sections included: 7
Total pool (balanced) observations: 56

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.315366	0.343061	-0.919271	0.3631
AGE	0.006153	0.009029	0.681434	0.4993
CAPITAL	-0.107307	0.000366	-292.9104	0.0000
GROWTH	0.000393	0.000580	0.677832	0.5015
LEVERAGE	0.097622	0.076594	1.274535	0.2093
SIZE	0.016789	0.018058	0.929754	0.3577
PRICE	-0.000382	0.000926	-0.412300	0.6822
Fixed Effects (Cross)				
_AAL--C	0.249164			
_BSP--C	-0.220261			
_INDOAGRI--C	0.226036			
_LONSUM--C	-0.274051			
_SAMPOERNA--C	0.097725			
_SMART--C	-0.119653			
_WILMAR--C	0.041040			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.999762	Mean dependent var	-0.572765	
Adjusted R-squared	0.999695	S.D. dependent var	5.196566	
S.E. of regression	0.090694	Akaike info criterion	-1.762506	
Sum squared resid	0.353696	Schwarz criterion	-1.292336	
Log likelihood	62.35018	Hannan-Quinn criter.	-1.580222	
F-statistic	15043.52	Durbin-Watson stat	1.054716	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Dari tabel di atas, dapat dilihat bahwa dengan menggunakan *fixed effect model* dapat dilihat bahwa hasil adjusted R^2 adalah sebesar

99,97%. Kemudian dapat dilihat bahwa variabel *CAPITAL* signifikan secara statistik apabila nilai probabilitasnya dibandingkan dengan $\alpha = 5\%$. Sementara itu, pada variabel *AGE*, *GROWTH*, *LEVERAGE*, *SIZE*, dan *PRICE* dapat dikatakan tidak signifikan secara statistik karena memperoleh nilai probabilitas $< 0,05$ (5%).

c. *Random Effect Model*

Tabel 4.9

Perhitungan *Random Effect Model*

Dependent Variable: ROA
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 01/02/15 Time: 10:15
 Sample: 2006 2013
 Included observations: 8
 Cross-sections included: 7
 Total pool (balanced) observations: 56
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.323013	0.176231	1.832895	0.0729
AGE	0.001201	0.000404	2.973043	0.0046
CAPITAL	-0.107602	0.000299	-359.8291	0.0000
GROWTH	0.000537	0.000538	0.999223	0.3226
LEVERAGE	0.047392	0.041469	1.142823	0.2587
SIZE	-0.005964	0.010336	-0.576999	0.5666
PRICE	-0.000564	0.000626	-0.901036	0.3720
Random Effects (Cross)				
_AAL--C	2.24E-13			
_BSP--C	9.97E-14			
_INDOAGRI--C	7.13E-14			
_LONSUM--C	-4.09E-14			
_SAMPOERNA--C	-2.18E-14			
_SMART--C	-2.02E-13			
_WILMAR--C	-1.30E-13			

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		4.36E-08	0.0000
Idiosyncratic random		0.090694	1.0000
Weighted Statistics			
R-squared	0.999535	Mean dependent var	-0.572765
Adjusted R-squared	0.999478	S.D. dependent var	5.196566
S.E. of regression	0.118751	Sum squared resid	0.690989
F-statistic	17545.56	Durbin-Watson stat	0.537810
Prob(F-statistic)	0.000000		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.999535	Mean dependent var	-0.572765
Sum squared resid	0.690989	Durbin-Watson stat	0.537810

Dapat dilihat dari hasil regresi di atas, tidak jauh berbeda dengan hasil metode *common effect* bahwa variabel *GROWTH*, *LEVERAGE*, *SIZE*, dan *PRICE* tidak signifikan secara statistik terhadap ROA apabila nilai probabilitasnya dibandingkan dengan $\alpha = 5\%$. Sementara itu, hasil adjusted R² adalah 99,95%.

3. Pemilihan Model Regresi Data Panel Terbaik

a. *Chow-Test*

Chow-test digunakan untuk memilih model yang digunakan apakah sebaiknya menggunakan *common effects* atau *fixed effect model*. Pengujian ini dilakukan dengan uji statistik F atau chi-kuadrat dengan hipotesis yang digunakan sebagai berikut:

Ho : Model mengikuti common effect

H1: Model mengikuti fixed effect model

Alpha : 5%

Ketentuan : Tolak Ho jika nilai F test maupun Chi-square < alpha

Berikut adalah hasil yang diperoleh dari pengujian Chow-test yang dilakukan dengan menggunakan *software* EViews 7.0:

Tabel 4.10
Perhitungan Uji *Chow-test*

Redundant Fixed Effects Tests			
Pool: PANEL			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.834304	(6,43)	0.0000
Cross-section Chi-square	37.502417	6	0.0000

Berdasarkan hasil uji *chow-test* di atas, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas uji F maupun chi-square lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya, pendekatan estimasi model mengikuti *fixed effect model*. Dengan kata lain, *fixed effect model* lebih baik daripada model *common effect*.

b. *Hausman-Test*

Hausman test ini bertujuan untuk membandingkan antara metode *fixed effect* dan metode *random effect*. Hasil dari pengujian dengan menggunakan tes ini adalah mengetahui metode mana yang sebaiknya dipilih. Berikut merupakan output dari uji menggunakan *Hausman Test*.

Tabel 4.11
Hasil Uji Model Menggunakan *Hausman Test*

Correlated Random Effects - Hausman Test
 Pool: PANEL
 Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	41.005824	6	0.0000

Sumber: Output regresi panel data dengan Eviews 7

Pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai probability pada test cross section random effect memperlihatkan angka bernilai 0,0000 yang berarti *low significant* dengan tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 5\%$) dan menggunakan distribusi Chi-Square (Gujarati, 2004:651). Sehingga keputusan yang diambil pada pengujian Hausman test ini yaitu H_0 (p-value $> 0,05$) dengan hipotesis:

H_0 : Metode random effects

H_1 : Metode fixed effects

Maka dapat disimpulkan dari pengujian Hausman Test ini untuk menggunakan metode *fixed effect*.

4. Analisis Hasil Panel

Berdasarkan hasil pemilihan model regresi data panel terbaik, terbukti bahwa metode *fixed effect* model adalah yang paling baik digunakan dalam penelitian ini, dibandingkan *common effect*. Oleh sebab itu, untuk analisis hasil panel penelitian ini pada model *fixed effect* terlebih dahulu dilakukan *white cross-section*, hal ini ditujukan untuk menghilangkan asumsi

adanya heteroskedastisitas pada data penelitian. Lebih lanjut, tujuan penggunaan metode *fixed effect* pada data panel untuk melihat hubungan diantara variabel dependen kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA) dengan variabel bebas *AGE*, *CAPITAL*, *GROWTH*, *LEVERAGE*, *SIZE*, *PRICE* dapat dibuat kesimpulan atas hasil analisa regresi persamaan sebagaimana dapat dilihat pada tabel 4.12 berikut.

Tabel 4.12
Hasil Estimasi dengan Metode *Fixed Effects Model* (White Cross-Section)

Dependent Variable: ROA			
Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	0,304015	2,072523	0,0442
AGE	-2,35E-05	-0,005668	0,9955
CAPITAL	-0,107745	-1774,595	0,0000
GROWTH	0,000238	2,549864	0,0144
LEVERAGE	0,042873	0,788120	0,4349
SIZE	-0,001579	-0,319497	0,7509
PRICE	-0,000440	-1,578902	0,1217
Prob(F-statistic)			0,000000
F-statistic		80965,88	
R-squared		0,999956	
Adjusted R-squared		0,999943	

Dari hasil tabel 4.12, dapat dibuat persamaan matematis sebagai berikut.

$$\text{ROA (Y)} = 0,3040 - 2,35\text{E-}05\text{AGE} - 0,1077\text{CAPITAL} + 0,0002\text{GROWTH} + 0,0429\text{LEVERAGE} - 0,0016\text{SIZE} - 0,0004\text{PRICE} + e$$

Berdasarkan pada tabel 4.12 di atas dapat dijelaskan bahwa dari enam variabel yang diuji terbukti bahwa variabel *CAPITAL*, dan *GROWTH*, berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA) karena memiliki nilai probabilitas < 0,05. Sedangkan variabel *AGE*, *LEVERAGE*, *SIZE*, dan *PRICE* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA).

a. Uji Hipotesis

1. Uji t (Pengujian Hipotesis Secara Parsial)

Menurut Priyatno (2011:252) uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria pengambilan adalah bila tingkat signifikan < 0.05 maka H_0 ditolak dan menerima H_a . Dasar pengambilan keputusan :

- 1) Jika signifikansi $> 0,05$, maka H_0 ditolak
- 2) Jika signifikansi $< 0,05$, maka H_a diterima

Tabel 4.13
Uji t (Hipotesis Secara Parsial)

Variabel Independen	Tingkat Signifikan	Keterangan
AGE	0,9955	Tidak Signifikan
CAPITAL	0,0000	Signifikan
GROWTH	0,0144	Signifikan
LEVERAGE	0,4349	Tidak Signifikan
SIZE	0,7509	Tidak Signifikan
PRICE	0,1217	Tidak Signifikan

Dapat disimpulkan bahwa secara individual, variabel *CAPITAL*, dan *GROWTH*, berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA) karena memiliki nilai probabilitas $< 0,05$. Sedangkan variabel *AGE*, *LEVERAGE*, *SIZE*, dan *PRICE* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA).

Leverage berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas dan berhubungan negatif, hasil ini menjelaskan bahwa penggunaan hutang yang terlalu besar akan menurunkan tingkat profitabilitas

karena penggunaan hutang sudah tidak proporsional, hal ini bisa terjadi karena perusahaan sebagian besar membiayai kegiatan investasinya berasal dari hutang maka akan memberatkan perusahaan atas biaya modal hutang karena adanya bunga, sehingga manajemen perusahaan perlu untuk meminjam dana pada pihak ketiga secara efisien dan efektif. Menurut Syamsudin (2009:54) DER merupakan rasio yang dapat menunjukkan hubungan pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Angka hutang yang dihitung merupakan total hutang baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek sedangkan angka equity menunjukkan total modal sendiri yang berasal dari pemilik/pemegang saham perusahaan dan laba ditahan. DER dapat digunakan sebagai alat ukur seberapa jauh suatu perusahaan dibiayai oleh pihak kreditur (Adi, 2012).

Lebih lanjut, dapat dijelaskan bahwa *size* berpengaruh tidak signifikan dan berhubungan negatif dengan profitabilitas. Peningkatan aset harus diimbangi dengan kemampuan perusahaan dalam memproduksi, karena jika aset sudah terlalu besar dan tidak seimbang dengan kapasitas produksi maka akan menurunkan tingkat profitabilitas. Kondisi ini bisa terjadi karena berlakunya hukum *law of diminishing returns* yaitu sebuah hukum dalam ekonomi yang menjelaskan tentang proporsi input yang tepat untuk mendapatkan output maksimal. Dimana, hal ini menjelaskan bahwa *size* atau aset

yang dimiliki perusahaan yang melebihi batas input maksimal akan menyebabkan tingkat return menjadi turun, dalam konteks perusahaan kelapa sawit menunjukkan bahwa penggunaan aset oleh perusahaan tidak efisien, Dengan demikian, prinsip *scale of economy* menjadi tidak berlaku jika penggunaan aset sudah tidak wajar, hal ini seperti yang dinyatakan oleh Kaen dan Baumann (2003) dimana pada interval produksi tertentu, skala ekonomis akan menurunkan rata-rata biaya produksi per unit (Kusuma, 2005).

Capital berpengaruh signifikan dan berhubungan negatif dengan profitabilitas perusahaan kelapa sawit, dimana semakin besar penggunaan capital maka akan menurunkan profit perusahaan. Kondisi ini menjelaskan bahwa perusahaan kelapa sawit yang memiliki modal besar akan lebih mudah untuk melakukan kegiatan pengembangan investasi seperti dengan melakukan pembelian atas lahan baru dan membeli bibit sawit unggul yang lebih berkualitas sehingga kemampuan produksi perusahaan menjadi lebih besar, dengan adanya peningkatan jumlah produksi ini maka akan berdampak terhadap peningkatan profitabilitas.

Usia perusahaan tidak signifikan dan berhubungan negatif dengan profitabilitas, hasil ini menjelaskan bahwa semakin tua usia perusahaan maka akan semakin tinggi tingkat jenuh perusahaan untuk melakukan inovasi karena perusahaan sudah melalui masa maturity growth, sehingga dalam tahap ini biasanya perusahaan akan kembali

ke titik awal atau masa kemunduran. Hal inilah yang menyebabkan semakin tua usia perusahaan maka akan semakin rendah kinerja perusahaan. Selain itu, biaya pemeliharaan sawit dengan usia yang lebih panjang juga lebih mahal daripada biaya pemeliharaan sawit dengan usia yang lebih pendek, karena biaya pemeliharaan tanaman yang paling tinggi adalah tanaman strata II (10-15 tahun) dimana biaya pemeliharaan per satuan luas per hektar adalah sebesar Rp.9142.655, diikuti tanaman strata III (16-20 tahun) dengan biaya pemeliharaan sebesar Rp 7.652.807 dan biaya pemeliharaan terendah pada umur produktif adalah pada saat tanaman berumur 4-9 tahun (Strata III) dengan biaya pemeliharaan per satuan luas per tahun Rp 7.652.807. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semakin tua umur sawit akan linier dengan semakin tua usia perusahaan sehingga biaya pemeliharaan sawit juga akan semakin membesar, sehingga menurunkan laba bersih perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Hariyanto (2014) yang juga menemukan tidak adanya pengaruh signifikan dari usia perusahaan terhadap ROA. Kondisi ini ditegaskan oleh Hariyanto (2014) dan Ramadhan (2010) dalam Hariyanto (2014) dapat dikarenakan umur perusahaan yang semakin lama tidak lebih profit daripada perusahaan yang baru berdiri, sebab pada saat tertentu pendapatan perusahaan yang telah lama berdiri akan mengalami penurunan yang disebabkan oleh munculnya

perusahaan baru oleh karena itu umur tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap profitabilitas.

Selanjutnya, harga ditemukan tidak signifikan terhadap profitabilitas, hal ini karena harga bukan merupakan faktor tunggal yang menentukan besaran profitabilitas perusahaan sawit, karena meskipun harga naik jika komponen biaya juga naik maka kenaikan harga tidak bisa diikuti oleh kenaikan profitabilitas. Apalagi harga untuk produk sawit ditentukan oleh pasar internasional dimana perusahaan tidak memiliki kendali untuk menentukan harga sehingga perusahaan kelapa sawit tidak bisa memproduksi CPO dengan kualitas yang maksimal, dikhawatirkan jika kualitas baik/bagus tetapi dengan harga yang sama. Sementara untuk memproduksi CPO dengan kualitas baik/bagus sudah pasti diperlukan penelitian dan pasti ada biaya penelitiannya. Hal ini akan membuat biaya menjadi meningkat sehingga mengurangi tingkat keuntungan perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan pembahasan di atas dapat dijelaskan bahwa investor yang berminat investasi di perusahaan kelapa sawit dalam jangka panjang perlu untuk memperhatikan penggunaan aset yang optimal dalam bisnis sawit, dan perusahaan juga perlu menggunakan tanah, hutang dan modal secara tepat dan efektif karena modal dan aset yang terlalu besar yang tidak dipergunakan secara efisien dan efektif akan memperburuk kondisi kinerja keuangan perusahaan karena perusahaan akan

menanggung beban bunga dan cicilan utang pokok yang cukup besar. Hal ini mendukung teori *diminishing returns*, dimana penggunaan input atas modal dan tanah atau aset yang bernilai produktif jika digunakan pada level produksi tertentu.

2. Uji F (Pengujian Hipotesis Secara Simultan)

Menurut Priyatno, (2011:258) uji F digunakan untuk menguji pengaruh semua variabel independen atau variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau variabel terikat. Kriteria pengambilan keputusannya adalah bila $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan menerima H_a (Ghozali, 2005,84). Hasil uji F dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.14
Hasil Uji F (Hipotesis Secara Simultan)

Dependent Variable: ROA			
Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	0,304015	2,072523	0,0442
AGE	-2,35E-05	-0,005668	0,9955
CAPITAL	-0,107745	-1774,595	0,0000
GROWTH	0,000238	2,549864	0,0144
LEVERAGE	0,042873	0,788120	0,4349
SIZE	-0,001579	-0,319497	0,7509
PRICE	-0,000440	-1,578902	0,1217
Prob(F-statistic)			0,000000
F-statistic	80965,88		
R-squared	0,999956		
Adjusted R-squared	0,999943		

Hasil uji F dari tabel di atas diperoleh nilai sebesar 80965,88 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000, karena tingkat signifikan lebih kecil dari 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi ROA. Disimpulkan *AGE*, *CAPITAL*, *GROWTH*,

LEVERAGE, *SIZE*, dan *PRICE* secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap ROA.

b. Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Menurut Priyatno (2011:251) Analisis determinansi digunakan untuk mengetahui presentase sumbangan pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil analisis determinasi dapat dilihat pada output model *Model Summary* dari hasil analisis regresi linier sederhana. Untuk pengukuran digunakan *Adjusted R^2* sebagai koefisien determinasi.

Uji ini bertujuan untuk mengukur seberapa besar variasi dari variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bisa terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted R^2* pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik karena nilai *Adjusted R^2* dapat naik atau turun apabila suatu variabel independen ditambahkan kedalam model. Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.15
Koefisien Determinasi

Dependent Variable: ROA

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	0,304015	2,072523	0,0442
AGE	-2,35E-05	-0,005668	0,9955
CAPITAL	-0,107745	-1774,595	0,0000
GROWTH	0,000238	2,549864	0,0144
LEVERAGE	0,042873	0,788120	0,4349
SIZE	-0,001579	-0,319497	0,7509
PRICE	-0,000440	-1,578902	0,1217
Prob(F-statistic)			0,000000
F-statistic	80965,88		
R-squared	0,999956		
Adjusted R-squared	0,999943		

Dengan melihat dari tabel diatas hasil perhitungan di atas di mana R square sebesar 0,999943. Hal ini menunjukkan besarnya kontribusi *AGE*, *CAPITAL*, *GROWTH*, *LEVERAGE*, *SIZE*, dan *PRICE* terhadap ROA sebesar 99,99% sedangkan sisanya sebesar 0,01% merupakan kontribusi factor lain yang tidak diteliti dalam peneliitian ini.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

1. *Age* berpengaruh tidak signifikan terhadap *ROA*, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas perusahaan kelapa sawit tidak ditentukan oleh pengalaman perusahaan dalam menekuni bisnis kelapa sawit. Hal ini karena perusahaan yang sudah berusia cukup tua akan resisten terhadap perubahan dan sedikit melakukan inovasi sehingga menyebabkan produktivitas kerja menjadi menurun. Kesimpulan ini sejalan dengan pendapat Ramasamy *et al* (2005) yang menyatakan bahwa perusahaan yang lebih tua lebih menolak terhadap perubahan dalam lingkungan yang kompetitif dan teknologi baru sebagai akibat dari kebutuhan untuk beroperasi dalam tradisi standar yang konvensional.

2. *Capital Intensity* berpengaruh signifikan terhadap *ROA*, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa untuk mendapatkan profitabilitas di perusahaan kelapa sawit tidak hanya ditentukan oleh faktor modal, tapi faktor teknis juga perlu diperhatikan. Hasil ini juga menjelaskan bahwa penggunaan modal harus sesuai dengan tingkat produksi yang optimal, jika penggunaan modal tidak dalam posisi optimal, yang mana sumber modal didominasi oleh hutang maka akan memberatkan perusahaan karena adanya beban bunga dan cicilan utang pokok yang harus perusahaan tanggung dan hal ini akan memberatkan

posisi keuangan perusahaan sehingga akan mengganggu likuiditas dan solvabilitas dan berdampak terhadap penurunan profitabilitas. Hasil ini mendukung Sarkaria dan Shergill (2000) dalam Ramasamy *et al* (2005) yang menyatakan bahwa peningkatan kapasitas modal perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangan. Karena perusahaan yang memiliki modal besar akan membawa proses modernisasi dengan teknologi baru, dan meningkatkan kualitas produk, mengurangi pemborosan dan biaya produksi yang efisien. Sehingga biaya produksi per unit menjadi menurun dan meningkatkan laba perusahaan.

3. *Growth* berpengaruh signifikan terhadap ROA, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan menentukan tingkat profitabilitas perusahaan kelapa sawit. Hasil ini sejalan dengan Setiawan (2009) menyatakan *growth opportunity* sebagai peluang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan-perusahaan yang mempunyai *growth opportunity* tinggi mempunyai nilai investasi dalam jumlah yang besar, terutama dalam aktiva tetap yang umur ekonomisnya lebih dari satu tahun. Investasi tersebut dilakukan melalui pembangunan pabrik baru, pembelian mesin baru, program research and development dalam rangka menemukan produk dan teknologi baru, pembelian teknologi baru terutama teknologi informasi, dan perluasan pasar. Perusahaan- perusahaan ini cenderung menahan labanya untuk membiayai investasinya yang besar dalam rangka untuk melakukan ekspansi bisnis. Dampak adanya

investasi yang besar tersebut maka perusahaan-perusahaan yang mempunyai *growth opportunity* tinggi akan mempunyai profitabilitas yang tinggi.

4. *Leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap ROA, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan kelapa sawit tidak dipengaruhi oleh besaran hutang perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa hutang dianggap lebih membebani keuangan perusahaan dan membuat risiko perusahaan menjadi meningkat. Hal ini sesuai dengan pernyataan Ramasamy *et al* (2005) dimana *leverage* perusahaan dengan modal pinjaman relatif lebih besar merupakan risiko keuangan yang lebih besar bagi pemegang saham dibandingkan perusahaan dengan utang yang relatif rendah.

5. *Size* berpengaruh tidak signifikan terhadap ROA, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *size* tidak menentukan tingkat profitabilitas perusahaan. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Ramasamy *et al* (2005) di mana perusahaan besar memiliki kemampuan yang lebih besar dalam menikmati *economic of scale*, yang mana *economic of scale* ini sangat berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Penrose dalam Majumdar, 2006). Tidak adanya pengaruh yang signifikan antara *size* dan ROA karena pada tingkat tertentu aset akan membuat biaya produksi semakin meningkat, yang disebabkan oleh sudah tidak efisiensinya lagi penggunaan atas aset tersebut atau yang lebih dikenal dengan *The Law of Diminishing Returns* yang

menjelaskan bahwa ketika input yang dimiliki melebihi kapasitas produksi dari *input*, maka *return* (pendapatan) akan semakin menurun.

6. *Price* berpengaruh tidak signifikan terhadap ROA, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa harga sawit di pasar internasional tidak menentukan tingkat profitabilitas perusahaan. Faktor *price* merupakan faktor eksternal untuk produk sawit karena harga ditentukan oleh pasar internasional, fluktuasi harga ini perlu diantisipasi secara baik oleh perusahaan, seperti dengan mengontrol jumlah produksi. Hal ini sejalan dengan Mullins dan Walker (2010:281) bahwa penetapan harga oleh manager merupakan area pekerjaan yang paling sulit dirasakan oleh manajer dalam rangka mencapai hasil yang optimal. Sebagian besar manajer percaya bahwa *manager* tidak memiliki banyak kontrol atas harga, dan penetapan harga ditentukan oleh biaya perusahaan dan oleh kekuatan pasar .

7. *Age, Capital, Growth, Leverage, Size, Price* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap ROA, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa manajemen perusahaan perlu melaksanakan 6 faktor ini secara proporsional dalam upaya meningkatkan ROA.

B. Saran

1. Saran Bagi Perusahaan

Dari hasil penelitian dan simpulan di atas diketahui bahwa faktor dominan yang menentukan tingkat profitabilitas perusahaan kelapa sawit adalah faktor capital. Oleh karena itu, disarankan kepada pihak manajemen perusahaan untuk mempertahankan serta meningkatkan kondisi aset tetap di perusahaan seperti luas lahan sawit. Hal ini karena kecenderungan perusahaan yang memiliki modal besar akan lebih mudah untuk melakukan kegiatan pengembangan investasi misalnya melakukan perluasan lahan perkebunan, pembelian lahan baru, dan membeli bibit sawit unggul yang mana hal tersebut akan berdampak terhadap kemampuan produksi perusahaan menjadi lebih besar. Kondisi ini akan menyebabkan terjadinya peningkatan jumlah produksi yang pada akhirnya akan memberikan pengaruh pada peningkatan profitabilitas perusahaan kelapa sawit tersebut.

2. Saran Bagi Peneliti Akan Datang

Periode penelitian yang digunakan sebaiknya memperluas objek penelitian seperti melibatkan industri pertambangan, dan pengamatan data dapat diperpanjang periodenya sampai dengan 10 tahun. Dan pengukuran profitabilitas juga dapat diperluas dengan melibatkan factor seperti NPM dan ROE.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J., dan Biekpe, N. (2007). Corporate Governance, Ownership Structure and Performance of Smes in Ghana: Implications for Financing Opportunities. *Corporate Governance*, Vol.7, issue. 3, pp. 288-300.
- Abor, J., dan Biekpe, N. (2009). How do we explain the capital structure of SMEs in sub-Saharan Africa : Evidence from Ghana. *Journal of Economic tudies*, Vol.36 ,issue.1, pp.83-97.
- Adi, Angantyo. (2012). Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Earning PER Share Dan Book Value Per Share Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Consumer Goods Industry yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2008 – 2011). *Jurnal Universitas Brawijaya Malang*.
- Alhusin, Syahri. (2003). *Aplikasi Statistik Praktis Dengan SPSS.10 for Windows*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Ang, Robert. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Soft.
- Ansah, Steven O. (2000). Timeliness of Corporate Financial Reporting in Emerging Capital Market: Empirical Evidence from Zimbabwe Stock Exchange. *Accounting and Business Research Journal*. pp 241-254.
- Bothwell, J. L., Cooley, T.F., dan Hall, T.E. (1984). A new view of the market structure – Performance debate. *Journal of Industrial Economic*, Vol. 32, no. 4, pp.397–417.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, alih bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku satu, Edisi sepuluh, Jakarta: PT. Salemba Empat.
- Buferna, F., Bangassa, K., dan Hodgkinson, L. (2005). Determinants of Capital Structure Evidence from Libya. *Research Paper Series*, University of Liverpool.
- Carter, Richard., dan Steve, Manaster. (1990). Initial Public Offering and Underwriter Reputation. *Journal of financial*, Vol. 14, no. 4.
- Cassar, G., dan Holmes, S. (2003). Capital structure and financing of SMEs: Australian evidence. *Journal of Accounting and Finance*, Vol.43, no. 2, pp.123-47.
- Cravens, David W., dan Piercy, Nigel F. (2009). *Strategic Marketing*. New York: McGraw Hill.
- Ghozali, Imam. (2005). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam., dan Fuad (2005). *Structural Equation Modeling – Teori, Konsep dan Aplikasi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L.J. (2009). *Principles of Managerial Finance* (12th ed). USA: Pearson Prentice Hall.

- Golin, Jonathan. (2001). *The bank Credit Analysis Handbook*. Singapore: Wiley Finance.
- Gujarati, Damodar. (2003). *Ekonometrika Dasar*, Edisi Keenam. Terjemahan: Sumarno Zain. Jakarta: Erlangga.
- Hariyanto, Lidia., dan Juniarti. (2014). Pengaruh Family Control, Firm Risk, Firm Size Dan Firm Age Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Sektor Keuangan. *Business Accounting Review*, Vol. 2, No. 1.
- Husnan, Suad., dan Pudjiastuti, Enny. (2003). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (3th ed). Yogyakarta: Akademi Manajemen Persahaan YKPN.
- Kaen, FR., dan Baumann, H. (2003). Firm Size, Employees and Profitability in U.S. Manufacturing Industries. *The Review of Economics and Statistics*.
- Keown, Arthur J., Martin, Jhon D., Petty, J. William, dan Scott JR, David F. (2004). *Manajemen Keuangan: Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*. Edisi Kesembilan. Terjemahan oleh Haryandini. Jakarta: PT Indeks Gramedia.
- Kohansal, Mohammad Reza. (2013). Relationship between Financial Ratios and Stock Prices for the Food Industry Firms in Stock Exchange of Iran. *World Applied Programming*, Vol (3), Issue (10),
- Kotler, Philip., dan Armstrong, Gary. (2010). *Principles of Marketing* (13th ed). New Jersey: Pearson Education, Inc.
- Kuncoro, Mudrajad. (2003). *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Kusuma, Hadri, (2005). Size Perusahaan dan Profitabilitas : Kajian Empiris terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, Vol. 10 No. 1.
- Kuswadi. (2004). *Cara Mengukur Kepuasan Karyawan*. Jakarta: Penerbit PT. Elex Media Komputindo.
- Lin C. (2008). Industrial diversification Patial Privatization and Firm Valuation. *Journal of Corporate Finance*, 14, PP, 405-417.
- Majumdar, Sumit. K. (2006). Insecurity: The Link Between Borrowing And Profitability In The Indian Corporate Sector. *JEL Classification*, Vol. 32, no. 25, pp.14.
- Martani, D., Mulyono., dan Khairurizka, R. (2009). The effect of financial ratios, and cash flow from operating activities in interim report to the stock return. *Chinese Business Review*, Vol. 8, no. 7, pp. 72.
- Mullins, John W., dan Orville C. Walker Jr. (2010). *Marketing Management: a Strategic Decision-Making Approach* (7th ed). New York: McGraw-Hill International Edition.
- Nachrowi, D Nachrowi, dan Usman, Hardius. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

- Nidar, Sulaeman Rahman. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan, Volatilitas Pendapatan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen, Struktur Modal, dan Kinerja Emiten Terbaik, *Disertasi*, UNPAD Bandung.
- Nurdiansyah, Mufid. (2011). *Peluang Dan Prospek Bisnis Kelapa Sawit Di Indonesia. Jurnal Lingkar Bisnis*.
- Myers, S.C (1984), "The Capital Structure Puzzle", *Journal of Finnance*, Vol. 39 No. 3, pp. 575-92.
- Phitthayaphinant, P., Nissapa, Ayut, dan Somboonsuke, Buncha. (2012). Factors Influencing Oil Palm Plantation Areas in Thailand. *Proceedings-Management, Agroindustry and Tourism Industry*.
- Priyatno, Duwi. (2011). *Buku Saku Analisis Statistik Data SPSS*. Yogyakarta: Mediakom.
- Ramadhan, Aditya Rizky. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Edisi 2, Vol. 12
- Ramasamy, B., Ong, Darryl, dan Yeung, Matthew C.H. (2005). Firm Size, Ownership and Performance in the Malaysian Palm Oil Industry. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, Vol. 1, pp. 81- 104.
- Sambharakreshna, Yudhanta. (2010). Pengaruh Size of Firm, Growth dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Manajemen Bisnis dan Sektor Publik (Jambsp)*.
- Sapariyah, Rina Ani. (2009). Pengaruh Rasio Capital, Assets, Earning dan Liquidity Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perbankan di Indonesia (Studi Empiris Pada Perbankan di Indonesia). *Jurnal STIE Surakarta*.
- Sarkaria, M. dan Shergill, G.S. (2000). Market structure and financial performance – An Indian evidence with enhanced controls .*Indian Economic Journal*, Vol. 48, no. 2, pp. 98–105.
- Sartono, Agus. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4th ed). Yogyakarta: BPFE.
- Setiawan, Rahmat. (2009). Pengaruh Growth Opportunity Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Industri Manufaktur Di Indonesia. *Majalah Ekonomi*, Vol19, no. 2.
- Simanjuntak, Binsar.H., dan Widiastuti, Lusy. (2004). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 7. No. 3. pp 351-366.
- Simeh, Mohd Arif. (2002). Factors Affecting Fluctuations in Net Returns from the Processing of Oil Palm Fruits Bunches. *Malaysian Palm Oil Board*.

- Somboonsuke, B. (2012). Impact of a gro-tourism on local a gricultural occupation: A case study of Chang Klang d istrict, southern Thailand. *Journal of Agricultural Technology*, Vol. 8(4): 1185-1198.
- Stice, Earl K, James D Stice dan Fred Skousen, 2009. *Akuntansi Keuangan Menengah*, Edisi 16, Buku 2. Edisi Bahasa Indonesia.Terjemahan Oleh Ali Akbar. Jakarta: Salemba Empat.
- Sundjaja, Ridwan S., dan Inge Barlian, 2003. *Manajemen Keuangan* (2th ed). Jakarta: Literata Lintas Media.
- Supranto, J. (2004). *Statistik Teori dan Aplikasi* (6th ed). Jakarta: Erlangga.
- Suripto, Bambang. (1999). The Firm Characteristic Effect to Extent of Voluntary Disclosure in the Annual Report. *Simposium Nasional Akuntansi II*.
- Syamsuddin, Lukman. (2009). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Taswan. (2002). Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya, *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, Vol.10, no.2.
- Van Horne dan Wachowicz, JR. (2005). *Fundamentals of Financial Management (Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Wallace, R.S., Oluswgun, Kamal Naser., dan Mora, Aracelu. (1994). The Relationship Between The Comprehensiveness of Corporate Annual Report and Firm Characteristics in Spain. *Accounting and Bussiness Research*, No. 25 No. 97.
- Weston, J.Fred. dan Brigham, E.F. (2000). *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan* (9th ed), terjemahan oleh Alfonsus Sirait. Jakarta: PT Gelora Aksara Pratama.
- White, H. (1980). A Heteroskedasticity – Consistent Covariance Estimator and A Direct Test For Heteroskedasticity. *Econometrica*, 48,817-38.
- Wibisono, Yusuf. (2005). *Metode Statistik*. Yogyakarta: Gadjah Mada University.
- Zen, Sri Daryanti., dan Herman, Merry. (2007). Pengaruh Harga Saham, Umur Perusahaan, dan Rasio Profitabilitas Perusahaan terhadap Tindakan Perataan Laba yang dilakukan oleh Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Jumal Akuntansi & Manajemen*, Vol. 2, no.2.

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 – Data Panel

Kode	Tahun	Age	Capital	Growth	Leverage	Size	ROA	PRICE
_AAL	2006	23	0,800	0,528	0,034	15,067	0,225	70,765
_AAL	2007	24	0,622	0,586	0,030	15,493	0,369	74,605
_AAL	2008	25	0,557	0,369	0,032	15,690	0,404	100,220
_AAL	2009	26	0,789	-0,090	0,033	15,840	0,219	62,520
_AAL	2010	27	0,762	0,191	0,038	15,989	0,229	79,778
_AAL	2011	28	0,772	0,218	0,040	16,138	0,236	95,280
_AAL	2012	29	0,920	0,073	0,048	16,335	0,203	96,280
_AAL	2013	30	1,047	0,096	0,091	16,521	0,127	97,280
_BSP	2006	95	0,941	0,586	1,481	14,394	0,097	70,765
_BSP	2007	96	1,479	0,651	0,618	15,277	0,048	74,605
_BSP	2008	97	1,349	0,504	0,699	15,363	0,037	100,220
_BSP	2009	98	1,895	-0,207	0,652	15,439	0,050	62,520
_BSP	2010	99	5,563	0,292	0,795	16,733	0,044	79,778
_BSP	2011	100	3,969	0,454	0,685	16,744	0,040	95,280
_BSP	2012	101	6,114	-0,431	1,019	16,759	-0,050	96,280
_BSP	2013	102	7,010	-0,165	1,395	16,707	-0,142	97,280
_INDOAGRI	2006	5	361,996	-0,982	0,001	11,215	-38,760	98,280
_INDOAGRI	2007	6	2,295	174,246	0,312	16,750	0,053	74,605
_INDOAGRI	2008	7	1,389	0,820	0,552	16,853	0,051	100,220
_INDOAGRI	2009	8	2,183	-0,236	0,597	16,979	0,087	62,520
_INDOAGRI	2010	9	2,327	0,049	0,533	17,154	0,068	79,778
_INDOAGRI	2011	10	1,886	0,329	0,325	17,318	0,080	95,280
_INDOAGRI	2012	11	0,708	0,098	0,060	16,253	0,160	104,280
_INDOAGRI	2013	12	0,800	-0,041	0,079	16,332	0,074	105,280
_Lonsum	2006	100	0,918	0,100	0,276	15,200	0,188	70,765
_Lonsum	2007	101	0,918	0,111	0,276	15,306	0,188	74,605

_Lonsum	2008	102	0,918	0,111	0,276	15,411	0,188	100,220
_Lonsum	2009	103	1,215	-0,168	0,092	15,395	0,146	62,520
_Lonsum	2010	104	1,134	0,123	0,085	15,531	0,186	79,778
_Lonsum	2011	105	0,901	0,304	0,072	15,731	0,251	95,280
_Lonsum	2012	106	1,177	-0,101	0,076	15,837	0,148	112,280
_Lonsum	2013	107	1,446	-0,018	0,084	15,892	0,096	113,280
_Sampoerna	2006	30	0,456	0,572	0,486	13,330	0,183	70,765
_Sampoerna	2007	31	0,717	0,636	0,150	14,552	0,103	74,605
_Sampoerna	2008	32	0,591	0,431	0,144	14,584	0,204	100,220
_Sampoerna	2009	33	0,907	-0,207	0,136	14,632	0,125	62,520
_Sampoerna	2010	34	0,868	0,273	0,120	14,872	0,159	79,778
_Sampoerna	2011	35	0,836	0,359	0,168	15,043	0,161	95,280
_Sampoerna	2012	36	1,111	-0,050	0,268	15,236	0,081	120,280
_Sampoerna	2013	37	1,478	-0,142	0,415	15,322	0,027	121,280
_SMART	2006	44	0,773	0,644	0,637	15,485	0,118	70,765
_SMART	2007	45	0,532	0,716	0,665	15,903	0,123	74,605
_SMART	2008	46	0,330	0,992	0,545	16,121	0,104	100,220
_SMART	2009	47	0,399	-0,118	0,520	16,139	0,073	62,520
_SMART	2010	48	0,308	0,427	0,410	16,339	0,101	79,778
_SMART	2011	49	0,213	0,563	0,425	16,505	0,121	95,280
_SMART	2012	50	0,323	-0,131	0,426	16,603	0,132	128,280
_SMART	2013	51	0,448	-0,130	0,706	16,727	0,049	129,280
_Wilmar	2006	15	0,147	2,015	0,208	15,515	0,175	70,765
_Wilmar	2007	16	0,510	2,239	0,141	18,800	0,044	74,605
_Wilmar	2008	17	0,329	1,060	0,198	19,092	0,087	100,220
_Wilmar	2009	18	0,443	-0,294	0,146	19,215	0,084	62,520
_Wilmar	2010	19	0,459	0,210	0,250	19,536	0,043	79,778
_Wilmar	2011	20	0,355	0,487	0,229	19,700	0,043	95,280
_Wilmar	2012	21	0,032	-0,888	0,030	16,193	0,123	136,280
_Wilmar	2013	22	0,045	-0,030	0,035	16,225	0,125	137,280

Lampiran 2 – Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

	ROA	AGE	CAPITAL	GROWTH	LEVERAGE	SIZE	PRICE
Mean	-0.572765	48.07143	7.668051	3.357795	0.336513	16.05924	89.36790
Median	0.111297	33.50000	0.852442	0.200830	0.239568	15.94607	95.27981
Maximum	0.403543	107.0000	361.9958	174.2456	1.480558	19.70009	137.2798
Minimum	-38.76030	5.000000	0.032017	-0.982122	0.001256	11.21515	62.51962
Std. Dev.	5.196566	35.71700	48.22974	23.25728	0.328602	1.415182	19.91359
Skewness	-7.278043	0.636443	7.272123	7.275292	1.516401	0.134315	0.559346
Kurtosis	53.98661	1.789111	53.92954	53.96024	5.493443	5.554408	2.646538
Jarque-Bera	6560.200	7.201810	6545.824	6553.552	35.96866	15.39338	3.211614
Probability	0.000000	0.027299	0.000000	0.000000	0.000000	0.000454	0.200728
Sum	-32.07485	2692.000	429.4109	188.0365	18.84473	899.3177	5004.602
Sum Sq. Dev.	1485.237	70163.71	127935.9	29749.57	5.938866	110.1506	21810.30
Observations	56	56	56	56	56	56	56
Cross sections	7	7	7	7	7	7	7

Lampiran 3 – Hasil Pengujian Normalis *One Sample* Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		56
Normal Parameters(a,b)	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,11208673
Most Extreme Differences	Absolute	,143
	Positive	,143
	Negative	-,064
Kolmogorov-Smirnov Z		1,070
Asymp. Sig. (2-tailed)		,203

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Lampiran 4 – Hasil Pengujian Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Age	,719	1,391
	Capital	,719	1,391
	Growth	,956	1,046
	Leverage	,805	1,242
	Size	,699	1,431
	PRICE	,964	1,038

a Dependent Variable: ROA

Lampiran 5 - Hasil Pengujian Auto Kolerasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	22.29037	Prob. F(2,47)	0.0000
Obs*R-squared	27.26033	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 01/02/15 Time: 10:24

Sample: 1 56

Included observations: 56

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.035466	0.171729	-0.206521	0.8373
AGE	0.000163	0.000389	0.420358	0.6761
CAPITAL	-0.000526	0.000298	-1.766789	0.0838
GROWTH	-5.17E-05	0.000568	-0.091023	0.9279
LEVERAGE	-0.012657	0.039764	-0.318291	0.7517
SIZE	0.002948	0.010046	0.293442	0.7705
PRICE	-0.000134	0.000601	-0.223018	0.8245
RESID(-1)	0.683183	0.147858	4.620547	0.0000
RESID(-2)	0.088234	0.159283	0.553948	0.5822
R-squared	0.486792	Mean dependent var	-1.92E-16	
Adjusted R-squared	0.399437	S.D. dependent var	0.112087	
S.E. of regression	0.086863	Akaike info criterion	-1.902751	
Sum squared resid	0.354621	Schwarz criterion	-1.577248	
Log likelihood	62.27703	Hannan-Quinn criter.	-1.776554	
F-statistic	5.572592	Durbin-Watson stat	1.959632	
Prob(F-statistic)	0.000056			

6 - Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	4.392205	Prob. F(6,49)	0.0013
Obs*R-squared	19.58484	Prob. Chi-Square(6)	0.0033
Scaled explained SS	19.10406	Prob. Chi-Square(6)	0.0040

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 01/02/15 Time: 10:24

Sample: 1 56

Included observations: 56

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.012006	0.016115	-0.745023	0.4598
AGE^2	4.03E-07	6.02E-07	0.669759	0.5062
CAPITAL^2	3.66E-08	1.46E-07	0.250899	0.8029
GROWTH^2	-3.25E-07	5.72E-07	-0.568254	0.5725
LEVERAGE^2	0.025584	0.006027	4.244682	0.0001
SIZE^2	7.24E-05	5.63E-05	1.287067	0.2041
PRICE^2	-1.72E-07	6.09E-07	-0.281651	0.7794
R-squared	0.349729	Mean dependent var		0.012339
Adjusted R-squared	0.270104	S.D. dependent var		0.019875
S.E. of regression	0.016980	Akaike info criterion		-5.197101
Sum squared resid	0.014128	Schwarz criterion		-4.943932
Log likelihood	152.5188	Hannan-Quinn criter.		-5.098948
F-statistic	4.392205	Durbin-Watson stat		1.511763
Prob(F-statistic)	0.001259			

Lampiran 7 - Hasil Pengujian *Common Effect Model*

Dependent Variable: ROA

Method: Pooled Least Squares

Date: 01/02/15 Time: 10:15

Sample: 2006 2013

Included observations: 8

Cross-sections included: 7

Total pool (balanced) observations: 56

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.323013	0.230749	1.399848	0.1679
AGE	0.001201	0.000529	2.270620	0.0276
CAPITAL	-0.107602	0.000392	-274.8145	0.0000
GROWTH	0.000537	0.000704	0.763143	0.4490
LEVERAGE	0.047392	0.054297	0.872815	0.3870
SIZE	-0.005964	0.013533	-0.440675	0.6614
PRICE	-0.000564	0.000819	-0.688154	0.4946
R-squared	0.999535	Mean dependent var		-0.572765
Adjusted R-squared	0.999478	S.D. dependent var		5.196566
S.E. of regression	0.118751	Akaike info criterion		-1.307106
Sum squared resid	0.690989	Schwarz criterion		-1.053937
Log likelihood	43.59897	Hannan-Quinn criter.		-1.208953
F-statistic	17545.56	Durbin-Watson stat		0.537810
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 8 - Hasil Pengujian *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: ROA

Method: Pooled Least Squares

Date: 01/02/15 Time: 10:15

Sample: 2006 2013

Included observations: 8

Cross-sections included: 7

Total pool (balanced) observations: 56

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.315366	0.343061	-0.919271	0.3631
AGE	0.006153	0.009029	0.681434	0.4993
CAPITAL	-0.107307	0.000366	-292.9104	0.0000
GROWTH	0.000393	0.000580	0.677832	0.5015
LEVERAGE	0.097622	0.076594	1.274535	0.2093
SIZE	0.016789	0.018058	0.929754	0.3577
PRICE	-0.000382	0.000926	-0.412300	0.6822
Fixed Effects (Cross)				
_AAL--C	0.249164			
_BSP--C	-0.220261			
_INDOAGRI--C	0.226036			
_LONSUM--C	-0.274051			
_SAMPOERNA--C	0.097725			
_SMART--C	-0.119653			
_WILMAR--C	0.041040			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.999762	Mean dependent var	-0.572765	
Adjusted R-squared	0.999695	S.D. dependent var	5.196566	
S.E. of regression	0.090694	Akaike info criterion	-1.762506	
Sum squared resid	0.353696	Schwarz criterion	-1.292336	
Log likelihood	62.35018	Hannan-Quinn criter.	-1.580222	
F-statistic	15043.52	Durbin-Watson stat	1.054716	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 9 - Hasil Pengujian *Random Effect Model*

Dependent Variable: ROA
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 01/02/15 Time: 10:15
 Sample: 2006 2013
 Included observations: 8
 Cross-sections included: 7
 Total pool (balanced) observations: 56
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.323013	0.176231	1.832895	0.0729
AGE	0.001201	0.000404	2.973043	0.0046
CAPITAL	-0.107602	0.000299	-359.8291	0.0000
GROWTH	0.000537	0.000538	0.999223	0.3226
LEVERAGE	0.047392	0.041469	1.142823	0.2587
SIZE	-0.005964	0.010336	-0.576999	0.5666
PRICE	-0.000564	0.000626	-0.901036	0.3720
Random Effects (Cross)				
_AAL--C	2.24E-13			
_BSP--C	9.97E-14			
_INDOAGRI--C	7.13E-14			
_LONSUM--C	-4.09E-14			
_SAMPOERNA--C	-2.18E-14			
_SMART--C	-2.02E-13			
_WILMAR--C	-1.30E-13			
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			4.36E-08	0.0000
Idiosyncratic random			0.090694	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.999535	Mean dependent var		-0.572765
Adjusted R-squared	0.999478	S.D. dependent var		5.196566
S.E. of regression	0.118751	Sum squared resid		0.690989
F-statistic	17545.56	Durbin-Watson stat		0.537810
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.999535	Mean dependent var		-0.572765
Sum squared resid	0.690989	Durbin-Watson stat		0.537810

Lampiran 10 - Hasil Pengujian Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Pool: PANEL

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.834304	(6,43)	0.0000
Cross-section Chi-square	37.502417	6	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: ROA

Method: Panel Least Squares

Date: 01/02/15 Time: 10:16

Sample: 2006 2013

Included observations: 8

Cross-sections included: 7

Total pool (balanced) observations: 56

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.323013	0.230749	1.399848	0.1679
AGE	0.001201	0.000529	2.270620	0.0276
CAPITAL	-0.107602	0.000392	-274.8145	0.0000
GROWTH	0.000537	0.000704	0.763143	0.4490
LEVERAGE	0.047392	0.054297	0.872815	0.3870
SIZE	-0.005964	0.013533	-0.440675	0.6614
PRICE	-0.000564	0.000819	-0.688154	0.4946
R-squared	0.999535	Mean dependent var		-0.572765
Adjusted R-squared	0.999478	S.D. dependent var		5.196566
S.E. of regression	0.118751	Akaike info criterion		-1.307106
Sum squared resid	0.690989	Schwarz criterion		-1.053937
Log likelihood	43.59897	Hannan-Quinn criter.		-1.208953
F-statistic	17545.56	Durbin-Watson stat		0.537810
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 11 - Hasil Pengujian *Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: PANEL

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	41.005824	6	0.0000

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
AGE	0.006153	0.001201	0.000081	0.5830
CAPITAL	-0.107307	-0.107602	0.000000	0.1638
GROWTH	0.000393	0.000537	0.000000	0.5066
LEVERAGE	0.097622	0.047392	0.004147	0.4354
SIZE	0.016789	-0.005964	0.000219	0.1244
PRICE	-0.000382	-0.000564	0.000000	0.7900

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: ROA

Method: Panel Least Squares

Date: 01/02/15 Time: 10:17

Sample: 2006 2013

Included observations: 8

Cross-sections included: 7

Total pool (balanced) observations: 56

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.315366	0.343061	-0.919271	0.3631
AGE	0.006153	0.009029	0.681434	0.4993
CAPITAL	-0.107307	0.000366	-292.9104	0.0000
GROWTH	0.000393	0.000580	0.677832	0.5015
LEVERAGE	0.097622	0.076594	1.274535	0.2093
SIZE	0.016789	0.018058	0.929754	0.3577
PRICE	-0.000382	0.000926	-0.412300	0.6822

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.999762	Mean dependent var	-0.572765
Adjusted R-squared	0.999695	S.D. dependent var	5.196566
S.E. of regression	0.090694	Akaike info criterion	-1.762506
Sum squared resid	0.353696	Schwarz criterion	-1.292336
Log likelihood	62.35018	Hannan-Quinn criter.	-1.580222
F-statistic	15043.52	Durbin-Watson stat	1.054716
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 12 - Hasil Pengujian *Fixed Effect Model (weights cross-section)*

Dependent Variable: ROA

Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)

Date: 01/02/15 Time: 10:18

Sample: 2006 2013

Included observations: 8

Cross-sections included: 7

Total pool (balanced) observations: 56

Linear estimation after one-step weighting matrix

White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.304015	0.146688	2.072523	0.0442
AGE	-2.35E-05	0.004152	-0.005668	0.9955
CAPITAL	-0.107745	6.07E-05	-1774.595	0.0000
GROWTH	0.000238	9.32E-05	2.549864	0.0144
LEVERAGE	0.042873	0.054399	0.788120	0.4349
SIZE	-0.001579	0.004941	-0.319497	0.7509
PRICE	-0.000440	0.000279	-1.578902	0.1217
Fixed Effects (Cross)				
_AAL--C	0.092900			
_BSP--C	0.118028			
_INDOAGRI--C	0.000910			
_LONSUM--C	0.045309			
_SAMPOERNA--C	-0.026211			
_SMART--C	-0.112306			
_WILMAR--C	-0.118629			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.999956	Mean dependent var		-1.242662
Adjusted R-squared	0.999943	S.D. dependent var		10.85625
S.E. of regression	0.081453	Sum squared resid		0.285284
F-statistic	80965.88	Durbin-Watson stat		1.513981
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.999739	Mean dependent var		-0.572765
Sum squared resid	0.388284	Durbin-Watson stat		0.953898

Lampiran 13 - Hasil Pengujian Uji t (Hipotesis Secara Parsial)

Variabel Independen	Tingkat Signifikan	Keterangan
AGE	0,9955	Tidak Signifikan
CAPITAL	0,0000	Signifikan
GROWTH	0,0144	Signifikan
LEVERAGE	0,4349	Tidak Signifikan
SIZE	0,7509	Tidak Signifikan
PRICE	0,1217	Tidak Signifikan

Tabel tersebut berasal dari table HASIL PENGUJIAN *FIXED EFFECT MODEL* (*weights cross-section*)

Lampiran 14 - Hasil Pengujian Uji F (Hipotesis Secara Simultan)

Dependent Variable: ROA

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	0,304015	2,072523	0,0442
AGE	-2,35E-05	-0,005668	0,9955
CAPITAL	-0,107745	-1774,595	0,0000
GROWTH	0,000238	2,549864	0,0144
LEVERAGE	0,042873	0,788120	0,4349
SIZE	-0,001579	-0,319497	0,7509
PRICE	-0,000440	-1,578902	0,1217
Prob(F-statistic)			0,000000
F-statistic	80965,88		
R-squared	0,999956		
Adjusted R-squared	0,999943		

Tabel tersebut berasal dari table HASIL PENGUJIAN *FIXED EFFECT MODEL*
(*weights cross-section*)

Lampiran 15 - Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

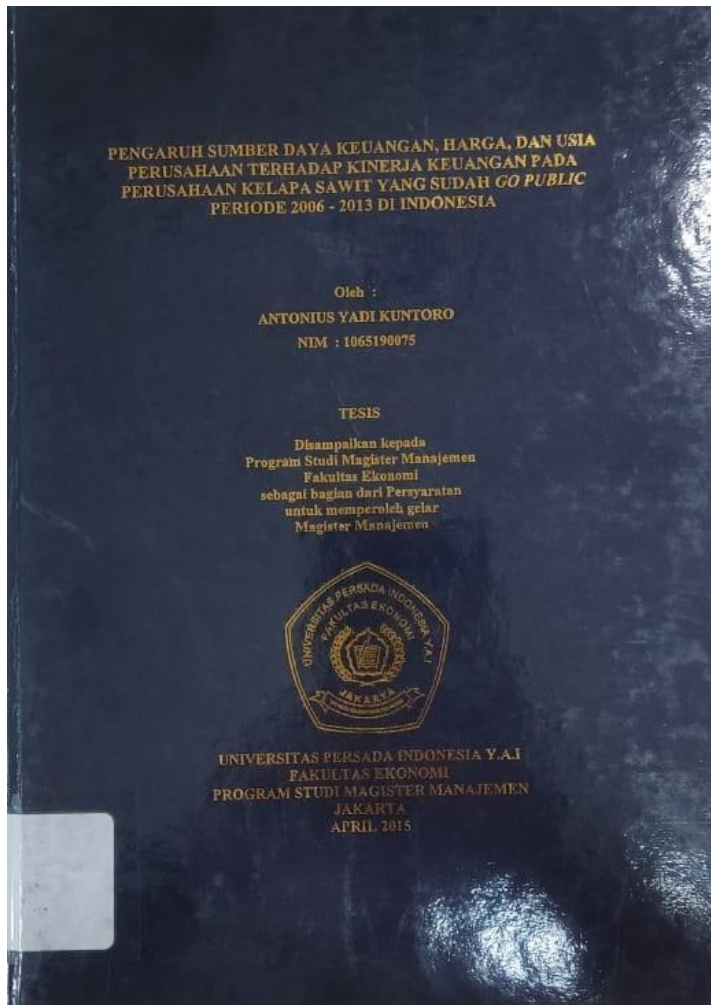
Dependent Variable: ROA

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	0,304015	2,072523	0,0442
AGE	-2,35E-05	-0,005668	0,9955
CAPITAL	-0,107745	-1774,595	0,0000
GROWTH	0,000238	2,549864	0,0144
LEVERAGE	0,042873	0,788120	0,4349
SIZE	-0,001579	-0,319497	0,7509
PRICE	-0,000440	-1,578902	0,1217
Prob(F-statistic)			0,000000
F-statistic	80965,88		
R-squared	0,999956		
Adjusted R-squared	0,999943		

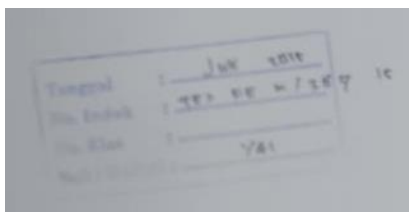
Tabel tersebut berasal dari table HASIL PENGUJIAN *FIXED EFFECT MODEL*
(*weights cross-section*)

Dokumen hasil Foto karena Tesis tidak boleh di bawa keluar dari Ruang Perustakaan.

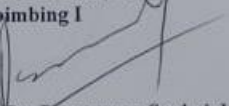
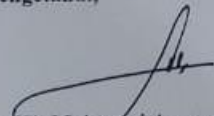
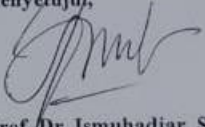
1. Hard Cover



2. Tanda Terima Perustakaan

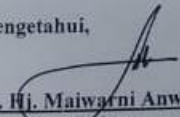
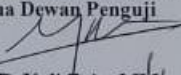
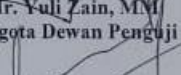
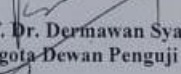
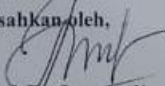


3. Lembar Persetujuan Tesis

	
UNIVERSITAS PERSADA INDONESIA Y.A.I FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN	
PERSETUJUAN TESIS	
Tanggal : April 2015	
Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Persada Indonesia Y.A.I. menyetujui tesis yang ditulis oleh :	
ANTONIUS YADI KUNTORO NIM : 1065190075	
Berjudul :	
PENGARUH SUMBER DAYA KEUANGAN, HARGA, DAN USIA PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN KELAPA SAWIT YANG SUDAH GO PUBLIC PERIODE 2006 - 2013 DI INDONESIA	
Sebagai bagian dari persyaratan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen	
 Dr. Ir. Yuli Zain, MM Pembimbing I	
 Prof. Dr. Dermawan Syahrial, SE, MM Pembimbing II	
Mengetahui,	Menyetujui,
 Dr. Hj. Maiwarni Anwar, SE, MM Dekan	 Prof. Dr. Ismuhadjar, SE, MM Ketua Program Studi

ii

5. Lembar Pengesahan Tesis

	
UNIVERSITAS PERSADA INDONESIA Y.A.I FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN	
PENGESAHAN TESIS	
Tanggal : April 2015	
Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Persada Indonesia Y.A.I Mengesahkan tesis yang ditulis oleh :	
ANTONIUS YADI KUNTORO NIM : 1065190075	
Berjudul : PENGARUH SUMBER DAYA KEUANGAN, HARGA, DAN USIA PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN KELAPA SAWIT YANG SUDAH GO PUBLIC PERIODE 2006 - 2013 DI INDONESIA	
Sebagai bagian dari persyaratan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen	
Mengetahui,  Dr. Hj. Maiwarni Anwar, SE, MM Dekan	1. Prof. Dr. Ismuhadjar, SE, MM Ketua Dewan Penguji  2. Dr. Ir. Yuli Zain, MM Anggota Dewan Penguji I  3. Prof. Dr. Dermawan Syahril, SE, MM Anggota Dewan Penguji II  Disahkan oleh,  Prof. Dr. Ismuhadjar, SE, MM Ketua Program Studi

iii

6. Lembar Orisinalitas

PERNYATAAN ORISINALITAS TESIS

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Antonius Yadi Kuntoro

NIM : 1065190075

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Judul Tesis : Pengaruh Sumber Daya Keuangan, Harga, Dan Usia Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Kelapa Sawit Yang Sudah *Go Public* Periode 2006 - 2013 Di Indonesia

Program Studi : Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi UPI – YAI

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa Karya Ilmiah berupa Tesis yang saya buat sebagai syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen (MM) dengan judul tersebut diatas adalah bukan Karya Ilmiah milik orang lain melainkan hasil Karya Ilmiah saya sendiri dengan menyebutkan kutipan-kutipan milik orang lain.

Apabila di kemudian hari Karya Ilmiah ini terbukti milik atau menjiplak atau ada unsur PLAGIASI dari orang lain maka saya bersedia menerima pencabutan gelar akademik dan sanksi-sanksi lain sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku.

Demikian Pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Jakarta, April 2015


Antonius Yadi Kuntoro
1065190075

7. Lembar Bimbingan


FAKULTAS EKONOMI UPI Y.A.I
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

Nama Mahasiswa: Antonius Aol Kontoro
 Nomor Mahasiswa: 1865190875
 Nomor Surat Bimbingan: _____
 Pembimbing 1: _____
 Pembimbing 2: _____

KARTU BIMBINGAN

NO	TANGGAL	PARAF		POKOK BAHASAN
		PEMB 1	PEMB 2	
1.	26/02/2019.			1. Perbaikan teori di Bob 11, meliputi pengembangan dan tambahan teori.
2.				2. Bob 12, pengemb- kangan : teori.
3.				3. Bob 13, hub. variabel.
4.				4. Bob 14.
5.				- Implikasi teori - Implikasi mgt.
6.	27/03-2019			- buktikan signifikansi de- feksi secara signifikan.
7.				- Total aset di rumpun dan di luar bakti
8.				pin, mid, max.
9.				- Test dengan hasil Cupit ke bawah
10.	28/04/2019.			Pretest - Posttest - Hub. antar variabel dekonting- - Analisis Asimtotik klasik dengan by teori Gomp.



FAKULTAS EKONOMI UPI Y.A.I
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

Nama Mahasiswa: ANTONIVS - KOS KANDRA
Nomor Mahasiswa: 1865190275
Nomor Surat Timbangan: _____
Pembimbing 1: _____
Pembimbing 2: _____

KARTU TIMBANGAN

NO	TANGGAL	PARAF		POKOK BAHASAN
		PENB 1	PENB 2	
1.	26/02/2019.			1. Perhitungan ferror ds Bab III, meliputi pengembangan dan tambahan ferror.
2.				
3.				2. Bab. IV, pengem- bangan : ferror.
4.				2. Bab. IV, hub. variabel- 4. Bab V.
5.				- Implikasi teor- - Implikasi - mg f.
6.	27/03-2019			- kaitan skripsi ds dele- ke ds cari quibong-
7.				- Total Asat ds rangkai dan ds hnt bakti-
8.				min, mid, max-
				- Test dengan hnt Grafik ke bakti-
9.				Korelasi - Rumus-
10.	28/04/2019.			- Hub pta variabel ds kaitan - Analisis Asimiklasi ds kaitan ds ferror Graf.



FAKULTAS EKONOMI UPI Y.A.I
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

Nama Mahasiswa :
Nomor Mahasiswa :
Nomor Surat Bimbingan :
Pembimbing 1 :
Pembimbing 2 :

KARTU BIMBINGAN

NO	TANGGAL	PARAF		POKOK BAHASAN
		PEMB 1	PEMB 2	
1.	25/11			
2.	13/3			
3.	4/5 13			Perbaiki bab III
4.	18/6 13			teori tambahan sintesis
5.	26/8 13			ACE diuji.
6.				
7.				
8.				
9.				
10.				



FAKULTAS EKONOMI UPI Y.A.I
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

Nama Mahasiswa : Andrius Yul E.
Nomor Mahasiswa : 1065190075
Nomor Surat Bimbingan : _____
Pembimbing 1 : Dr. Dr. Yuli Zain, MM
Pembimbing 2 : _____

KARTU BIMBINGAN

NO	TANGGAL	PARAF		POKOK BAHASAN
		PEMB 1	PEMB 2	
1.	17-2-2014			Bab II
				Penambahan pembahasan
2.	27-3-2014			Perbaikan Kesimpulan
3.	28-4-2014			ACC-
4.	8-9-2014			
5.				
6.				
7.				
8.				
9.				
10.				