

**PENGARUH KINERJA OPERASIONAL DAN KEBIJAKAN KEUANGAN  
TERHADAP KINERJA KEUANGANSERTA NILAI PERUSAHAAN DI PT.WEST IRIAN  
FISHING INDUSTRIES SORONG PAUA BARAT**

Ramli Lewenussa  
Irianfish@gmail.com

Magister Manajemen Keuangan, Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi  
Universitas Muhammadiyah Sorong

Diterima:14 Januari 2017. Disetujui:22 Februari 2017. Dipublikasikan:1 Maret 2017

**Abstrak**

Globalisasi dan Kemajuan Teknologi membutuhkan sistem informasi yang cepat untuk membantu proses pengambilan keputusan. MCIF (Markeng Customer Information File) dibentuk untuk mendukung CRM (Customer Relationship Management) dan membantu dunia usaha dalam meningkatkan profitabilitas, yang akan bermuara pada kinerja, khususnya adalah kinerja keuangannya. Indikator munculnya ekonomi baru adalah trend rasio nilai pasar dan nilai buku saham (disebut sebagai *Market - to Book Value* atau MBV). Dengan inovasi yang tinggi terhadap teknologi untuk kelancaran manajemen operasional. Salah satu bidang usaha penangkapan ikan dan udang yang dioperasikan oleh PT.West Irian Fishing Industries-Sorong Papua Barat. Yang beradaptasi dengan mengukur kinerjanya. Analisis parsial least square (PLS) mencari penjelasan atas Pengaruh kinerja operasional terhadap kinerja keuangan, Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa antara variabel laten kinerja operasional dengan kinerja keuangan terdapat pengaruh signifikan positif, dengan koefisien jalur 0,327 pada posisi Probabilitas sebesar  $1.317 \cdot 10^{-220} < 0,05$ . Signifikan antara kebijakan keuangan terhadap kinerja keuangan Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa antara variabel laten kebijakan keuangan dengan kinerja keuangan terdapat pengaruh yang signifikan karena posisi probabilitas sebesar  $1,0076 \cdot 10^{-250} > 0,05$ . Dengan koefisien jalur sebesar 0,483, menunjukkan bahwa kebijakan keuangan berpengaruh erat sekali terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa antara variabel laten kinerja keuangan dengan nilai perusahaan terdapat pengaruh signifikan dengan koefisien jalur 0,216 pada posisi Probabilitas sebesar  $1,015 \cdot 10^{-208} < 0,05$ . Kebijakan keuangan berpengaruh lebih besar terhadap kinerja keuangan, dibandingkan dengan pengaruh kinerja operasional dengan kinerja operasional terbukti benar, karena koefisien jalur sebesar (nilai 0.483), lebih besar dibandingkan dengan koefisien jalur pada sebesar (nilai 0.327).

**Kata Kunci** : Manajemen Keuangan, PLS

**PENDAHULUAN**

Globalisasi perdagangan tidak hanya ditandai dengan perubahan arus barang di antara negara-negara yang melakukan transaksi perdagangan. Kini globalisasi perdagangan ditandai juga dengan adanya penggunaan dan pemanfaatan kemauan teknologi untuk memperlancar proses produksi sebuah perusahaan dalam upaya memenangkan persaingan global yang makin ketat dewasa ini.

Kemajua teknologi juga membawa pengaruh besar terhadap dunia usaha baik milik pemerintah maupun swasta. Di sektor swasta khususnya, persaingan makin ketat, menuntut proses produksi yang semakin cepat, cermat dan efisien. Di sektor jasa, juga dituntut adanya pelayanan yang cepat akurat serta profesional. Semua itu merupakan dampak dari hadirnya teknologi yang mempermudah proses produksi

dan pemasaran produk semua bidang usaha.

Pada dasarnya kemajuan teknologi adalah untuk meningkatkan efisiensi dan efektifitas semua fungsi manajemen, yaitu manajemen pemasaran, produksi, keuangan maupun sumberdaya manusia. Di sektor manajemen produksi (operasional), kemajuan teknologi mutlak diperlukan demi kelancaran proses produksi agar lebih maksimal, lebih cepat, efisien dan efektif.

Kemajuan teknologi juga telah menciptakan jenis-jenis dan peluang-peluang bisnis yang baru, telah menciptakan jenis-jenis pekerjaan yang baru, dan telah menciptakan karier baru dalam pekerjaan manusia. Bagi dunia usaha, konsumen merupakan aset terbesar yang harus dipertahankan. Perubahan pasar yang cepat membutuhkan suatu sistem informasi untuk membantu proses pengambilan keputusan strategis. MCIF (Markeng Customer Informaon File) dibentuk untuk mendukung CRM (Customer Relationship Management) dan membantu dunia usaha dalam meningkatkan profitabilitas, dengan semakin cepat dan meningkatnya arus informasi ini menyebabkan peranan Teknologi menjadi sangat vital dan sangat menentukan. Semua itu nantinya akan bermuara pada kinerja, khususnya adalah kinerja keuangannya.

Kemampuan bertindak cepat adalah ciri dari perusahaan yang mengedepankan profesionalisme. Salah satu indikator munculnya ekonomi baru adalah tren rasio nilai pasar dan nilai buku saham (disebut sebagai *Market - to Book Value* atau MBV) perusahaan-perusahaan di AS. Dengan inovasi yang tinggi terhadap Teknologi untuk kelancaran manajemen operasionalnya, menyebabkan PT West Irian Fishing Industries yang bergerak di bidang penangkapan ikan dan udang mampu meningkatkan efisiensi dalam operasionalnya sehingga dapat meningkatkan *return* yang diperoleh, hal inilah yang menjadi salah satu dasar penilaian investor atas perusahaan. PT West Irian Fishing Industries merupakan industri yang memiliki prospek yang baik, hal ini bisa dilihat kemampuan perusahaan yang termasuk industri jenis ini untuk menghasilkan keuntungan, yang dilihat dari nilai *Return on Asset* maupun *Return on Equity* yang cenderung

mengalami peningkatan dua tahun terakhir. Selain mengutamakan kinerja operasionalnya, PT West Irian Fishing Industries juga dituntut untuk lebih mengoptimalkan kebijakan keuangannya agar mampu menjaga perputaran modalnya se-efisien mungkin sehingga dapat dicapai kinerja keuangan yang baik agar mampu meningkatkan nilai perusahaan yang merupakan tujuan akhir dari manajemen keuangan di perusahaan ini, yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

Berbagai kebijakan sudah dilakukan oleh manajemen PT West Irian Fishing Industries untuk meningkatkan kinerja keuangan serta nilai perusahaannya, yaitu melakukan investasi dalam teknologi penangkapan ikan dengan membeli beberapa armada kapal penangkap ikan baru lengkap beserta jaring serta peralatan lainnya. Saat ini PT West Irian Fishing Industries memiliki 12 armada kapal untuk menjaring kan udang di laut, sehingga diharapkan kinerja operasionalnya makin meningkat. Semua itu hanya bisa tercapai bila disertai dengan kebijakan keuangan yang tepat dengan mengalokasikan dana yang dimiliki perusahaan secara tepat pula. Dengan demikian diharapkan dalam beberapa tahun mendatang kinerja keuangan serta nilai perusahaan PT West Irian Fishing Industries akan meningkat dan mampu memenangkan persaingan dalam bidang penangkapan ikan dan udang di wilayah Papua Barat.

Berdasar latar belakang di atas maka penulis ingin melakukan penelitian tentang Pengaruh kinerja operasional dan kebijakan keuangan terhadap kinerja keuangan serta nilai perusahaan di PT West Irian Fishing Industries agar dapat dipakai sebagai acuan dalam pengambilan keputusan di bidang keuangan perusahaan di masa mendatang.

#### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini dirancang sebagai penelitian eksplanasi untuk menjelaskan pokok bahasan tentang kinerja operasional dan kebijakan keuangan terhadap kinerja keuangan serta nilai perusahaan di PT West Irian Fishing Industries. Jenis penelitian ini adalah *explanatory research*, yaitu penelitian ini nantinya ditelaah hubungan kausal antar variabel

melalui pengujian hipotesa yang ditetapkan sebelumnya. Menurut *Neuman* (1999; 22) *Explanatory Research* berangkat dari keadaan suatu fenomena diketahui dan dijelaskan, akan tetapi perlu dilakukan kajian lebih mendalam. Mengapa fenomena itu terjadi dan bagaimana fenomena tersebut terjadi. Tujuan *Explanatory Research* adalah mencari penyebab serta alasan suatu kejadian dengan melakukan serangkaian hipotesis.

Untuk memperoleh gambaran utuh mengenai pokok bahasan tersebut, penelitian ini beranjak dari data deskriptif yang berhubungan dengan pokok bahasan. Data deskriptif tersebut kemudian dianalisis dengan menggunakan program komputer *Partial least square (PLS)*.

### **Populasi, Sampel dan Tehnik Pengambilan sampel**

#### **Populasi Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah semua laporan keuangan PT West Irian Fishing Industries selama didirikan Sejak tahun 1971.

#### **Sampel penelitian**

PT West Irian Fishing Industries untuk dianalisis. Sampel penelitian ini adalah laporan keuangan bulanan dari PT West Irian Fishing Industries tahun 2007 hingga awal tahun 2010.

#### **Tehnik pengambilan sampel**

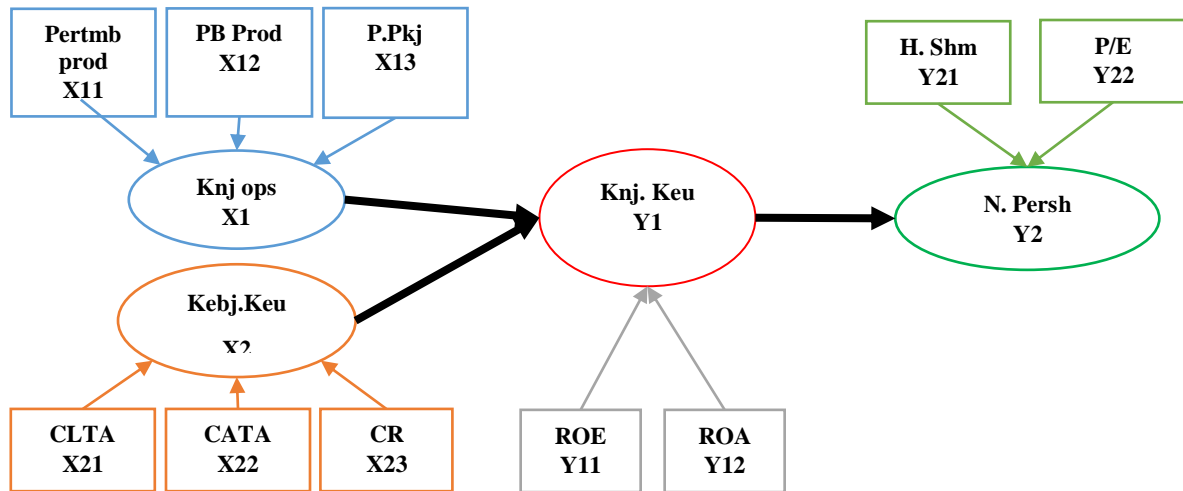
Tehnik pemilihan sample dalam penelitian ini adalah *Purposive sampling*, yaitu menunjukkan pengambilan sample secara sengaja dan dipilih yaitu laporan keuangan bulanan PT West Irian Fishing Industries, dengan memanfaatkan data sekunder berupa laporan keuangan 4 tahun terakhir.

#### **Variabel penelitian**

- Identifikasi variabel
  - a. Penelitian ini menggunakan 2 (dua) variabel bebas yaitu kinerja operasional ( $X_1$ ) dan kebijakan keuangan ( $X_2$ ).
  - b. Penelitian ini menggunakan 1 (satu) variabel intervening yaitu kinerja keuangan .
  - c. Penelitian ini menggunakan 1 (satu) variabel terikat yaitu nilai perusahaan.

### **Kerangka Konseptual Penelitian**

Perusahaan yang melakukan investasi akan mampu meningkatkan kinerjanya baik kinerja operasional maupun kinerja keuangan yang pada akhirnya akan pula meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. *Sriram, Krishnan* (2003) menyatakan bahwa pendapatan perusahaan dan investasi berkorelasi positif dengan nilai pasar, artinya apabila terjadi kenaikan pendapatan dan nilai investasi maka harga saham perusahaan akan mengalami kenaikan. Hasil ini didukung oleh penelitian *Brown, Gaan, Hicks* (1995) yang mendapatkan reaksi pasar dengan adanya kinerja operasional menunjukkan efek positif dan signifikan terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Dari penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan sebuah kerangka konseptual seperti tampak pada



Gambar 3.1 : Kerangka Konseptual (model)

**Keterangan**

K. Oprs	(X1)	: Kinerja Operasional
Pertmb. Prod	(X11)	: Pertumbuhan Produksi
PB.prod	(X12)	: Perubahan Biaya Produksi
P.pkj	(X13)	: Produktivitas pekerja
Kebj.Keu	(X2)	: Kebijakan keuangan
CLTA	(X21)	: Currant liability to total asset
CATA	(X22)	: Currant Asset to Total asset
CR	(X23)	: Currant asset
Knj. Keu	(Y1)	: Kebijakan Keuangan
ROE	(Y11)	: Return on equity
ROA	(Y12)	: Return on asset
N. Persh	(Y2)	: Nilai Perusahaan
H. Shm	(Y21)	: Harga saham
P/E	(Y22)	: Price per earning

**Lokasi dan waktu penelitian**

Penelitian ini dilakukan pada PT West Irian Fishing Industries yang *go public* di pasar modal Indonesia, dengan menganalisis laporan keuangan bulanan selama 4 tahun (mulai tahun 2007 sampai dengan 2010).

**Prosedur pengumpulan data**

Metode utama penelitian ini adalah penelitian hasil pengamatan dengan mengambil sampel dari populasi menggunakan data sekunder sebagai alat pengumpul data yang pokok (Singarimbun dan Effendi, 1989). Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan bulanan

selama 4 tahun terakhir dari PT West Irian Fishing Industries.

**Analisis Data**

Data dan kerangka konseptual dalam penelitian akan dianalisis dengan metode statistik *parsial least square (PLS)*. Adapun alasan digunakannya PLS dalam penelitian ini adalah :

1. Model / kerangka konseptual penelitian ini bersifat kompleks dan berjenjang.
2. Variabelnya adalah variabel laten
3. Pengaruh antar variabel terhadap indikatornya bersifat formatif.

Karena penelitian ini adalah penelitian di bidang keuangan, memanfaatkan data sekunder (berupa laporan keuangan yang sudah diaudit oleh akuntan publik), serta jenis datanya berupa rasio

(merupakan jenis data dengan kasta tertinggi), maka untuk analisis data ini tidak diperlukan lagi uji validitas, uji instrument ataupun uji asumsi klasik.

**Tahapan Iterasi dalam PLS**

- (1) Tahap pertama menghasilkan penduga bobot (*weight estimate*)
- (2) Tahap pertama merupakan in dari algoritma PLS yang berisi prosedur iterasi yang selalu akan menghasilkan penduga bobot yang stabil.

**Spesifikasi model & analisis jalur hubungan – Outer model**

- (1) *Outer model*, yaitu spesifikasi hubungan antara variabel laten dengan indikatornya, disebut juga dengan *outer relation* atau *measurement model*, mendefinisikan karakteristik konstruktif dengan *variabel manifestnya*. Blok dengan indikator formaf dapat ditulis persamaannya sebagai berikut:

$$\xi = \Pi \xi x + \delta x \dots\dots (18)$$

$$\eta = \Pi \eta y + \delta y \dots\dots (19)$$

$\xi$ ,  $\eta$ ,  $x$ , dan  $y$  sama dengan persamaan sebelumnya.  $\Pi x$  dan  $\Pi y$  adalah koefisien regresi berganda dari variabel laten dan blok indikator sedangkan  $\delta x$  dan  $\delta y$  adalah residual dari regresi.

- (2) Pada model PLS di atas kita peroleh outer model adalah sebagai berikut:
  - Untuk variabel latent eksogen (formaf)  $\xi_2 = \lambda x_4 X_4 + \delta_4 \dots\dots (20)$
  - Untuk variabel latent endogen 2 (formaf)  $y_3 = \lambda y_3 \eta_2 + \varepsilon_3 \dots\dots (21)$   
 $y_4 = \lambda y_4 \eta_2 + \varepsilon_4 \dots\dots (22)$

- (3) *Inner model*, yaitu spesifikasi hubungan antar variabel laten (*structural model*), disebut juga dengan *inner relation*, menggambarkan hubungan antar variabel laten berdasarkan teori substansif Model persamaannya dapat ditulis seperti di bawah ini:  $\eta = \beta_0 + \eta \beta + \xi \Gamma + \zeta \dots (23)$

- (4)  $\eta$  menggambarkan vektor endogen (dependen) variabel laten,  $\xi$  adalah vektor variabel laten eksogen dan  $\zeta$  adalah vektor variabel residual (*unexplained variance*). Oleh karena PLS didesain untuk model

rekursif, maka hubungan antar variabel laten, seap variabel laten dependen  $\eta$ , atau sering disebut *causal chain system* dari variabel laten dapat dispesifikasikan sebagai berikut:

$$\eta_j = \sum_i \beta_{ji} \eta_i + \sum_i \gamma_{jb} \xi_b + \zeta_j \dots (24)$$

- (5)  $\beta_{ji}$  dan  $\gamma_{jb}$  adalah koefisien jalur yang menghubungkan prediktor endogen dan variabel laten eksogen  $\xi$  dan  $\eta$  sepanjang range indeks  $i$  dan  $b$ , dan  $\zeta_j$  adalah variabel *inner residual*.
- (6) Pada model PLS di atas diperoleh inner model adalah sebagai berikut:

$$\eta_1 = \gamma_1 \xi_1 + \gamma_2 \xi_2 + \zeta_1 \dots (25)$$

$$\eta_2 = \beta_1 \eta_1 + \gamma_3 \xi_1 + \gamma_4 \xi_2 + \zeta_2 \dots (26)$$

**Spesifikasi Model & analisis jalur hubungan – Weight Relaeon**

- (1) *Weight relaon*, esmasi nilai kasus variabel latent.
- (2) *Inner* dan *outer* model memberikan spesifikasi yang diiku dalam esmasi algoritma PLS. Setelah itu kita memerlukan definisi *weight relaon*. Nilai kasus untuk seap variabel laten diesmasi dalam PLS sebagai berikut:

$$\xi_b = \sum_k w_k x_k \dots\dots\dots (27)$$

$$\eta_i = \sum_k w_k x_k \dots\dots\dots (28)$$

- (3)  $w_k$  dan  $w_k$  adalah *k weight* yang digunakan untuk membentuk estimasi variabel laten  $\xi_b$  dan  $\eta_i$ .
- (4) Estimasi variabel laten adalah linier agregat dari indikator yang nilai *weight*-nya didapat dengan prosedur estimasi PLS seperti dispesifikasi oleh *inner* dan *outer* model dimana  $\eta$  adalah vektor variabel laten endogen (dependen) dan  $\xi$  adalah vektor variabel laten eksogen (independen),  $\zeta$  merupakan vektor residual dan  $\beta$  serta  $\Gamma$  adalah matriks koefisien jalur (*path coefficient*).
- (5) Evaluasi Mo PLS dak mengasumsikan adanya distribusi tertentu untuk estimasi parameter sehingga teknik parametrik untuk menguji signifikansi parameter tidak diperlukan.
- (6) Sedangkan *outer model* dengan indikator formatif dievaluasi berdasarkan pada *substanve content*-nya yaitu dengan

membandingkan besarnya *relave weight* dan melihat signifikansi dari ukuran *weight* tersebut.

- (7) Model struktural atau *inner model* dievaluasi dengan melihat persentase varian yang dijelaskan yaitu dengan melihat R2 untuk konstruktif laten dependen dengan menggunakan ukuran *Stone-Geisser Q Square test* dan juga melihat besarnya koefisien jalur strukturalnya. Stabilitas dari estimasi ini dievaluasi dengan menggunakan uji t-statistik yang didapat lewat prosedur *bootstrapping*.

#### Evaluasi model - *Outer model*

##### (1) *Convergent validity*

Korelasi antara skor indikator refleksif dengan skor variabel latennya. Besar *loading* 0.5 sampai 0.6 dianggap cukup, karena merupakan tahap awal pengembangan skala pengukuran dan jumlah indikator per konstruktif tidak besar, berkisar antara 3 sampai 7 indikator.

##### (2) *Discriminant validity*

Pengukuran indikator refleksif berdasarkan *cross loading* dengan variabel latennya. Metode lain dengan membandingkan nilai *square root of average variance extracted (AVE)* seap konstruk, dengan korelasi antar konstruk lainnya dalam model. Jika nilai pengukuran awal kedua metode tersebut lebih baik dibandingkan dengan nilai konstruk lainnya dalam model, maka dapat disimpulkan konstruk tersebut memiliki nilai *discriminant validity* yang baik, dan sebaliknya. Direkomendasikan nilai pengukuran harus lebih besar dari 0.50.

#### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis yang telah, kemudian akan dibahas relevansinya dengan teori-teori yang ada, penelitian sebelumnya, dan fakta-fakta empiris. Hasil penelitian ini diharapkan dapat diungkapkan temuan-temuan teoritis. Pembahasan diakhiri dengan uraian keterbatasan dan kelemahan penelitian yang diharapkan dan dijadikan sebagai dasar pada penelitian selanjutnya yang sejenis.

#### Uji hipotesis

Informasi yang diperoleh dari Tabel 5.12 dan gambar 5.3 akan berfungsi sebagai pedoman dalam melakukan uji hipotesis penelitian ini.

1. Hipotesis satu ( $H_1$ ) menyatakan bahwa terdapat pengaruh kinerja operasional terhadap kinerja keuangan PT West Irian Fishing Industries selama periode 2007 sampai 2010. Hasil analisis jalur pada gambar 5.3 dan tabel 5.12 menunjukkan bahwa antara variabel laten kinerja operasional dengan kinerja keuangan terdapat pengaruh signifikan positif, dengan koefisien jalur 0,327 pada posisi Probabilitas sebesar  $1.317 \cdot 10^{-220} < 0,05$ . Dengan demikian hipotesis dua ( $H_1$ ) diterima.
2. Hipotesis dua ( $H_2$ ) menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara kebijakan keuangan terhadap kinerja keuangan PT West Irian Fishing Industries. Hasil analisis jalur pada gambar 5.3 dan tabel 5.12 menunjukkan bahwa antara variabel laten kebijakan keuangan dengan kinerja keuangan terdapat pengaruh yang signifikan karena posisi probabilitas sebesar  $1,0076 \cdot 10^{-250} > 0,05$ . Dengan demikian hipotesis satu ( $H_1$ ) diterima. Dengan koefisien jalur sebesar 0.483, menunjukkan bahwa kebijakan keuangan berpengaruh erat sekali terhadap kinerja keuangan perusahaan.
3. Hipotesis tiga ( $H_3$ ) menyatakan bahwa terdapat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis jalur pada gambar 5.3 dan tabel 5.12 menunjukkan bahwa antara variabel laten kinerja keuangan dengan nilai perusahaan terdapat pengaruh signifikan dengan koefisien jalur 0,216 pada posisi Probabilitas sebesar  $1,015 \cdot 10^{-208} < 0,05$ . Dengan demikian hipotesis tiga ( $H_3$ ) diterima.
4. Hipotesis empat ( $H_4$ ) menyatakan bahwa kebijakan keuangan berpengaruh lebih besar terhadap kinerja keuangan, dibandingkan dengan pengaruh kinerja operasional dengan kinerja operasional terbukti benar, karena koefisien jalur pada  $H_2$  (nilai 0.483), lebih besar dibandingkan dengan koefisien jalur pada  $H_1$  (nilai 0.327).

Faktor lain yang juga dikembangkan adalah pengaruh antara masing-masing variabel dengan

indikatornya. Dari perhitungan PLS juga didapat hasil besarnya pengaruh antara variabel dan indikatornya, sehingga diketahui indikator mana yang berpengaruh paling besar terhadap variabelnya dan indikator mana yang berpengaruh paling kecil.

Di bawah ini diperlihatkan hasil analisis pengaruh indikator terhadap variabelnya, tampak pada tabel 6.1.

**Tabel 6.1**  
**Pengaruh antara indikator terhadap variabelnya**

	original sample estimate	mean of subsamples	Standard deviation	T-Statistic
Knj.Ops				
x11	0.007	0.012	0.352	0.019
x12	0.041	0.053	0.358	0.115
x13	0.979	0.862	0.211	4.646
Kbijj.Keu				
x21	0.082	0.137	0.127	0.647
x22	0.943	0.786	0.482	1.954
x23	0.678	-0.576	0.526	1.290
Knj.Keu				
y11	0.382	0.515	0.362	1.057
y12	0.747	0.563	0.364	2.050
Nlai.Persh				
y21	0.801	0.602	0.448	1.788
y22	0.555	0.214	0.615	0.902

Sumber : Lampiran 3

Dari tabel di atas dapat diambil kesimpulan :

1. Indikator produktivitas kerja berpengaruh paling besar terhadap variabel kinerja operasional dengan besarnya koefisien 0.979. Hal ini mengindikasikan bahwa meningkatnya indikator produktivitas kerja sebesar 1 point akan mengakibatkan meningkatnya kinerja operasional sebesar 0.979 point. Sedangkan variabel lain yaitu perubahan biaya produksi (PB Prod) dan pertumbuhan produksi (Pertumb. Prod) berpengaruh terhadap variabel kinerja operasional berturut-turut sebesar 0.007 dan 0.041, yang berarti meningkatnya indikator di atas sebesar 1 point berturut-turut akan mengubah variabel kinerja operasional sebesar 0.007 dan 0.041 point.
2. Indikator *current asset to total asset* (CATA) berpengaruh paling besar terhadap

variabel kebijakan keuangan dengan besarnya pengaruh 0.943. Hal ini berarti bila peningkatan indikator (CATA) sebesar 1 point akan meningkatkan variabel kebijakan keuangan sebesar 0.943 point. Indikator lain yaitu *Current liabilities to total asset* (CLTA) dan *Current ratio* (CR) berpengaruh terhadap variabel kebijakan keuangan berturut-turut sebesar 0.387 dan 0.02, yang berarti meningkatnya kedua indikator di atas sebesar 1 point, akan meningkatkan variabel kebijakan keuangan berturut-turut sebesar 0.082 dan 0.678 point. Indikator *return on assets* (ROA) berpengaruh paling besar terhadap variabel kinerja keuangan dengan besarnya pengaruh 0.747. Hal ini berarti bila peningkatan indikator ROA sebesar 1 point akan meningkatkan variabel kinerja keuangan sebesar 0.747 point. Indikator lain yaitu *return on equity* (ROE) berpengaruh terhadap variabel kinerja keuangan sebesar 0.382 yang berarti meningkatnya indikator ini sebesar 1 point, akan meningkatkan variabel kinerja keuangan sebesar 0.382 point. Indikator harga saham berpengaruh paling besar terhadap variabel nilai perusahaan dengan besarnya pengaruh 0.801. Hal ini berarti bila peningkatan indikator harga saham sebesar 1 point akan meningkatkan variabel nilai perusahaan sebesar 0.801 point. Indikator lain yaitu *price per earning* (P/E) berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan sebesar 0.555 yang berarti meningkatnya indikator P/E atas sebesar 1 point, akan menurunkan variabel nilai perusahaan sebesar 0.555 point.

**Pembahasan hasil perhitungan PLS Pengaruh kebijakan keuangan dengan kinerja keuangan**

Pembahasan hipotesis satu (H<sub>1</sub>) menyatakan terdapat pengaruh kebijakan keuangan, terhadap kinerja keuangan PT West Irian Fishing Industries. Melihat hasil perhitungan di probabilitas sebesar  $1.0076 \cdot 10^{-250}$  yang lebih kecil daripada tingkat kesalahan ( $\alpha$ ) sebesar 0.05 (5%), maka dapat disimpulkan bila hipotesis satu (H<sub>1</sub>) diterima. Sehingga kesimpulannya terdapat pengaruh yang signifikan antara kebijakan keuangan dengan

kinerja keuangan PT West Irian Fishing Industries. Hasil ini sekaligus juga menjawab permasalahan dalam penelitian ini.

Koefisien jalur antara kebijakan keuangan dengan kinerja keuangan sebesar 0.327 besar, setiap peningkatan ataupun penurunan kebijakan keuangan sebesar 1 point, akan mengakibatkan meningkatnya kinerja keuangan sebesar 0.327 point. Nilai koefisien jalur sebesar 0.327 ini menunjukkan begitu eratnya pengaruh variabel kebijakan keuangan terhadap kinerja keuangan. Pengaruh signifikan ini sangat sesuai dengan kondisi PT West Irian Fishing Industries, mengingat saat ini PT West Irian Fishing Industries sedang giat-giatnya meningkatkan operasionalnya, agar kinerjanya makin mengingkat. Untuk itu PT West Irian Fishing Industries mutlak membutuhkan kebijakan keuangan agar mampu mengalokasikan dananya secara tepat.

Meningkatnya kebijakan keuangan tersebut akan dapat dirasakan dengan meningkatnya aset perusahaan yang terkait dengan proses produksi penangkapan ikan dan udang menggunakan 6 kapal yang dimiliki PT West Irian Fishing Industries, sehingga bisa menambah keuntungan perusahaan. Bila sudah demikian, maka kinerja keuangannya pun akan ikut terdongkrak. Meskipun investasi kebijakan keuangan yang dikeluarkan perusahaan relatif besar, tetapi hal itu sebanding dengan peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Dari kenyataan ini dapat disimpulkan bahwa peningkatan ataupun penurunan komposisi kebijakan keuangan sangat berpengaruh pada peningkatan ataupun penurunan kinerja keuangan perusahaan PT West Irian Fishing Industries selama 4 tahun terakhir.

Hasil temuan ini juga sejalan dengan kondisi keuangan PT West Irian Fishing Industries seperti terlihat pada tabel di bawah ini.

**Tabel 6.2**

**Perbandingan rata-rata indikator kebijakan keuangan & kinerja keuangan**

	2010	2009	2008	2007
<b>CATA</b>	0.70	0.65	0.64	1.39
<b>ROA</b>	0.18	0.15	0.14	0.13

Sumber : data diolah penulis (2011)

Dari tabel di atas dapat dilihat adanya perbedaan perubahan kebijakan keuangan dengan kinerja keuangan yang mempunyai pengaruh signifikan positif. Pada 2009 hingga 2010, kebijakan keuangan bertambah 0.05 point, yang mengakibatkan kinerja keuangan bertambah 0.03 point. Begitu juga pada 2008 hingga 2009 terjadi peningkatan kebijakan keuangan sebesar 0.01 point, sehingga berakibat bertambahnya kinerja keuangan 0.01 point. Pengaruh ini juga dilihat pada tahun 2007 hingga 2008 yang menunjukkan peningkatan kebijakan keuangan 0.25 point, yang diikuti dengan peningkatan kinerja keuangan 0.01 point. Kenyataan empiris ini memperkuat bukti adanya pengaruh yang signifikan positif antara kebijakan keuangan dan kinerja keuangan PT West Irian Fishing Industries.

Temuan ini sesuai dengan hasil penelitian Hitt, Brynjolfsson (1996) yang menyebutkan bahwa ada pengaruh signifikan antara kebijakan keuangan terhadap kinerja keuangan. Kebijakan keuangan menjadi suatu keniscayaan yang harus segera direspon oleh setiap pelaku bisnis, karena dengan pengelolaan suatu perusahaan tidak lagi ditentukan oleh lokasi, globalisasi menyebabkan meluasnya jangkauan perusahaan, menurunnya biaya koordinasi secara global serta menurunkan biaya transaksi. Dampak bagi suatu organisasi antara lain adalah: dapat mentransformasikan proses yang tidak terstruktur menjadi transaksi yang rutin, dengan cepat dan mudah melewati jarak yang jauh membuat proses tidak dipengaruhi oleh geografisnya, dapat mengurangi tenaga dalam sebuah proses, dapat menyediakan informasi mendetail dalam jumlah besar kedalam sebuah proses, dapat merubah urutan tanggungjawab / kewajiban yang seringkali mengiringi berbagai kewajiban keuangan yang harus diselesaikan dalam waktu sesingkat mungkin (Loudon and Loudon, 2002).

**Pengaruh kinerja operasional terhadap kinerja keuangan**

Pembahasan hipotesis dua ( $H_2$ ) menyatakan terdapat pengaruh kinerja operasional, terhadap kinerja keuangan PT West Irian Fishing Industries. Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa antara variabel laten kinerja



operasional dengan kinerja keuangan terdapat pengaruh yang signifikan dengan koefisien jalur sebesar 0.483, pada posisi probabilitas sebesar  $1.317 \cdot 10^{-220}$  yang lebih kecil daripada ngkat kesalahan ( $\alpha$ ) sebesar 0,05 (5%). Dengan demikian hipotesis dua ( $H_2$ ) diterima dan dapat dipakai sebagai jawaban atas rumusan masalah dalam penelitian ini.

Hasil temuan ini berarti bahwa setiap terjadi perubahan variabel laten kinerja operasional perusahaan sebesar satu unit maka akan mengakibatkan meningkatnya kinerja keuangan sebesar 0.483 point. Begitu juga sebaliknya, bila terjadi penurunan kinerja operasional sebesar 1 point, maka akan mengakibatkan menurunnya kinerja keuangan sebesar 0.483 point.

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan sekecil apapun kinerja operasional perusahaan pasti akan mempengaruhi kinerja keuangan PT West Irian Fishing Industries. Secara empiris dapat dilihat bahwa kinerja operasional merupakan awal dari serangkaian proses untuk meningkatkan kinerja keuangan dan meningkatkan nilai perusahaan. Dari peningkatan kinerja operasional ini, maka perusahaan akan dapat memacu pemasarannya. Peningkatan kinerja pemasaran, akan meningkatkan pula laba perusahaan. Peningkatan laba perusahaan ini sebagai salah satu indikator untuk menilai kinerja keuangan. Jadi sangat beralasan bila peningkatan kinerja operasional sangat berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sebagai gambaran empiris hasil temuan ini dapat dilihat dalam tabel di bawah ini.

**Tabel 6.3**  
**Perbandingan rata-rata indikator kinerja operasional & kinerja keuangan**

	2010	2009	2008	2007
<b>Prod.</b>	477,933	355,595	417,184	480,050
<b>Pkj</b>	.08	.42	.67	.67
<b>ROE</b>	(0.05)	(0.02)	(0.04)	(0.10)

Sumber : data diolah (2011)

Dari tabel di atas dapat dilihat adanya perbedaan perubahan Kinerja operasional dengan kinerja keuangan yang mempunyai pengaruh signifikan positif. Pada 2009 hingga 2010, kinerja operasional bertambah 20.53%,

yang mengakibatkan kinerja keuangan bertambah 0.03 point. Begitu juga pada 2008 hingga 2009 terjadi penurunan kinerja operasional sebanyak 18 %, sehingga berakibat berkurangnya kinerja keuangan 0.02 point. Kenyataan empiris ini memperkuat bukti adanya pengaruh yang signifikan positif antara kinerja operasional dan kinerja keuangan PT West Irian Fishing Industries.

**Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan**

Pembahasan hipotesis tiga ( $H_3$ ) menyatakan terdapat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan nilai perusahaan. Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa antara variabel laten kinerja keuangan dengan nilai perusahaan terdapat pengaruh signifikan positif, dengan koefisien jalur 0.216 pada posisi Probabilitas sebesar  $1.015 \cdot 10^{-208}$  yang lebih kecil daripada tingkat kesalahan ( $\alpha$ ) sebesar 0,05 (5%). Dengan demikian hipotesis ga ( $H_3$ ) diterima. Temuan ini sekaligus juga menjawab permasalahan dalam penelitian ini.

Hasil temuan ini berarti bahwa setiap terjadi perubahan variabel laten kinerja keuangan sebesar satu point, maka akan mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 0.216 point. Pengaruh signifikan positif ini secara manajemen keuangan dimungkinkan karena semakin besar kinerja keuangan, akan meningkatkan pula laba bersih perusahaan yang berarti pula meningkatkan nilai perusahaan yang terlihat dari harga sahamnya. Dengan kata lain dapat dijelaskan bila, peningkatan kinerja keuangan perusahaan akan menambah kepercayaan para investor untuk menanamkan modalnya pada PT West Irian Fishing Industries, sehingga akan mampu mendongkrak harga saham PT West Irian Fishing Industries yang berarti pula mendongkrak nilai perusahaan. Secara empiris temuan penelitian ini dapat dijelaskan dalam tabel di bawah ini :

**Tabel 6.4**  
**Perbandingan rata-rata indikator kinerja keuangan & nilai perusahaan**

	2010	2009	2008	2007
<b>ROE</b>	(0.05)	(0.02)	(0.04)	(0.10)

<b>Harga saham</b>	1.00	1.52	5.07	6.40
--------------------	------	------	------	------

Sumber : data diolah

Dari tabel 6.4 dapat dilihat adanya perubahan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan mempunyai pengaruh signifikan. Pada 2009 hingga 2010, kinerja keuangan bertambah 0.03 point, dan nilai perusahaan berkurang 0.52 point. Begitu juga pada 2008 hingga 2009 terjadi penurunan kinerja keuangan sebesar 0.02 point, dan nilai perusahaan berkurang 3.55 point. Pengaruh signifikan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan ini memperkuat bukti pengaruh yang signifikan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan PT West Irian Fishing Industries.

Dari hasil analisis yang, adanya investasi kebijakan keuangan, akan mempengaruhi kinerja pemasaran dan operasional, sehingga juga mempengaruhi kinerja keuangan. Peningkatan kinerja keuangan inilah yang digunakan PT West Irian Fishing Industries untuk meningkatkan nilai perusahaan.

**Kebijakan keuangan lebih besar pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dibanding kinerja operasional.**

Selama ini, PT West Irian Fishing Industries kurang begitu memperhatikan kinerja operasionalnya. Banyak karyawan yang bekerja semauanya asalkan digaji. Hal tersebut merupakan faktor yang harus mendapat perhatian utama PT West Irian Fishing Industries bila ingin memperbaiki kinerja keuangannya, selain juga menambah penggunaan kebijakan keuangan. Kondisi ini dibuktikan dengan temuan teoritis yang menyebutkan bila kebijakan keuangan berpengaruh lebih besar terhadap kinerja operasional (koefisien jalur 0.483), dibanding dengan pengaruh kinerja operasional terhadap kinerja keuangan (koefisien jalur sebesar 0.327).

**KESIMPULAN**

Berdasarkan analisis hasil penelitian dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa ketiga hipotesis yang dikemukakan sebelumnya terbukti ketiganya berpengaruh secara signifikan. Dari analisis penelitian ini dapat ditarik kesimpulan, bila kebijakan keuangan dan kinerja operasional berpengaruh erat terhadap

kinerja keuangan serta nilai perusahaan PT West Irian Fishing Industries . Pengaruh masing-masing variabel penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut :

1. **Pengaruh kebijakan keuangan terhadap kinerja keuangan**  
Terdapat pengaruh yang signifikan antara kebijakan keuangan dengan kinerja keuangan PT West Irian Fishing Industries. Saat ini PT West Irian Fishing Industries sedang giat-giatnya melakukan pembenahan manajemen keuangannya untuk mendongkrak kinerja keuangan dan nilai perusahaannya, salah satunya dengan melakukan kebijakan keuangan yang tepat, tidak terlalu banyak menahan aktiva lancarnya agar proses produksi lebih baik di masa mendatang.
2. **Pengaruh kinerja operasional terhadap kinerja keuangan**  
Hasil analisis data dan pembahasan di bab sebelumnya didapat kesimpulan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara kinerja operasional terhadap kinerja keuangan PT West Irian Fishing Industries. Hasil temuan ini menunjukkan bahwa besar kecilnya kinerja operasional merupakan variabel penting yang mempengaruhi kinerja keuangan dan nilai perusahaan PT West Irian Fishing Industries saat ini.
3. **Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan**  
Hasil analisis data dan pembahasan di bab sebelumnya didapat kesimpulan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara kinerja keuangan, terhadap nilai PT West Irian Fishing Industries. Temuan penelitian ini menunjukkan naik turunnya kinerja keuangan dalam operasionalnya sangat mempengaruhi nilai perusahaan yang salah satunya diukur dengan harga sahamnya.
4. **Kebijakan keuangan berpengaruh lebih besar terhadap kinerja keuangan dibanding kinerja operasional.**  
Koefisien jalur pengaruh kebijakan keuangan terhadap kinerja keuangan lebih besar dibanding koefisien jalur kinerja operasional terhadap kinerja keuangan, sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan keuangan berpengaruh lebih besar

terhadap kinerja keuangan dibanding kinerja operasional.

**SARAN**

**Saran untuk perusahaan**

1. Bagi perusahaan yang telah memiliki fasilitas kebijakan keuangan untuk lebih berhati-hati dalam melakukan investasi kebijakan keuangan, jangan sampai investasi yang dilakukan hanya merupakan pemborosan, dan selalu memperbarui kebijakan keuangan yang dimilikinya.
2. Bagi perusahaan yang belum *go public* setidaknya mulai menyebarkan informasi tentang perusahaannya lewat media teknologi informasi agar lebih dikenal masyarakat, agar nantinya bila *go public* harga sahamnya bisa langsung terdongkrak.

**Saran untuk penelitian selanjutnya**

1. Karena kemanfaatan bisa dirasakan beberapa tahun kemudian, akan lebih baik jika tahun investasi beberapa tahun lebih awal dari tahun dimana kinerja perusahaan dinilai.
2. Dengan semakin banyak perusahaan yang melakukan globalisasi terhadap operasi mereka, penelitian ini bisa direplikasi dengan menggunakan *industri finance* perusahaan global, sehingga temuannya dapat digeneralisasi secara global. Agar lebih sempurna keterkaitan antar variabel dalam model maka bagi peneliti selanjutnya bisa mengeksplorasi penelitiannya dengan melihat pengaruh kinerja operasional terhadap nilai perusahaan.
3. Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan variabel yang berbeda dengan penelitian ini, atau dengan mengkombinasikan beberapa variabel dalam penelitian ini dengan variabel lain, serta dalam rentang waktu yang berlainan pula, sehingga diharapkan hasilnya akan saling melengkapi dengan penelitian ini.

**DAFTAR PUSTAKA**

Altman, Edward I, *Distressed Securities, Analysis And Evaluang Market Potenal And Invesment Risk*, Chicago, Probus Publishing Company, USA, 1991.

Appegate, LM; JJ Elam. 1992. *New Informaon Systems Leaders, A Changing Role in a*

*Changing World*, MIS Quarterly, 16(4), p 469-490.

Bernstein, Leopold A., *Financial Statement Analysis, Theory, Aplicaon and Interpretaon, First Edion*, Homewood, Illinois:Richard D. Irwin Inc., 1974.

Boardman, Anthony E., Cclaude Laurin, Aidan R. Vining, 2002, *Privazaon in Canada: Operang and Stock Price Performaance with Internaonaal Comparison*, *Canadian Journal of Administrave Science*, Canada.

Bowlin, Oswald D., John D. Marn and David F. Scott, *Financial Analysis, Second Edion*, New York: McGraw-Hill, Publising Company, 1990.

Brigham & Daves, 2007, *Intermediate Finance Management 8/e*, South Western England.

Brynjolfsson; E, Malone; Gurbaxani A, Kambi. 1994. *An Empirical Analysis of The Relaonship Between Informaon Technology and Firm Size*, MIT Sloan School CCS Woridng Paper, 123.

Bharadwaj, Bharadwaj, Konsynski, (1999) *Antecedents and Consequences of Marketing Strategy Making: A Model and A Test*, (with Anil Menon, Phani Tej Adidam and Steven Edison), *Journal of Marketing*, 62, April, 1999.

Brigham, E. F. 1991. *Fundamentals of Financial Management*. Sixth Edition, New York: Dryden Press.

Brealey, R.A. & S.C. Myers (1991):*Principles of Corporate Finance* McGraw-Hill, Inc., fourth ed., 1991

Chabra, Trilock N., *Banking Theory and Pracce, First Edion*, New Delhi: Danpat Rai and Sons, 1987.

Clarke, Roger G., Brent D. Wilson and Stephen D. Nadould, *Strategic Financial Management*, Homewood, Illinois:Richard D. Irwin, Inc., 1990.

Copeland, Thomas E. And J. Fred. Weston, *Financial Theory and Corporate*

- Policy, Eight Edion*, Tokyo: The Dryen Press CBS Publising, 1986. Copeland, Thomas E. and J. Fred Weston, "Financial theory and corporate policy" Reading, Mass. : Addison-Wesley Pub. Co., 1988.
- Dos Santos BL, Peffers K, Mauer DC 1993 . The impact of information technology investment announcements on the market value of the firm. *Information Systems Research* 1993;4(1):1–23. Huang C, Litzenberger RH. *Foundations for Financial Economics*. New York, NY: Elsevier Science Publishing Co., Inc., 1988. Johnson HR, Vitale MR. Creating competitive advantage with interorganizational systems. *MIS Quarterly* 1993;12(2):152–165.
- Ferdinand, Augusty. 2000. *Structural Equaon Modeling dalam Penelian Manajemen*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Francis, Jack Clark, *Investments: Analysis and Management*, Bakersville USA: McGraw-Hill Inc., 1993.
- Greenspan, 1997; Egardio 1998, dalam Kudyba dan Diwan, 2002). About. Our Company; Our Partners; Imprints; News & Press Releases; Conferences & Events; Catalogs; Newsletters;
- Husnan, 2001. *Risiko Dalam Keputusan Investasi*, BPFE : Yogyakarta
- Helfert, E. A. 1991. *Analisis Laporan Keuangan (terj. Herman Wibowo)*, Edisi Ketujuh, Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Husnan, Pudjiastu (1996) *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi ke-3, UPP-AMP
- Helfert, A Erich. 1997. *Techniques of Financial Analysis, A Praccal Guide to Managing and Measuring Business Performance*. 1994. Richard D Irwin Inc, Wibowo H (penerjemah). 1997. *Teknis Analisis Keuangan, Petunjuk Praks untuk Mengelola dan Mengukur Kinerja Perusahaan, edisi ke-delapan, Penerbit Eriangga, Jakarta*.
- Indrajit, 1998. *Kiat e-Commerce dan Strategi Bisnisdi Dunia Maya*, Gramedia, Jakarta.
- Joliet D'Souzaa, William Magginson, robeert Nash, 2001, *Journal of Economic, The University of Oklahoma*.
- Joseph F Hair, JR. Rolph E Anderson, Ronald L Tatham, Liliam C Black, 1998, *Mulvariate Data Analysis, Fifth edion*, Lousiana State University – USA.
- Keown, Scott, Marn, Petty, (2000). *Financial Management : Principles and Application*
- Mulyadi. 2001. *Balance scorecard*. Salemba empat, Jakarta Ofori , G. 1990. *The Construction Industry – Aspects of its Economic and Management* , Singapore University Press NUS Singapore.
- Munawir, 2000, *Analisa Laporan Keuangan, Edisi Keempat*, Liberty Yogyakarta.
- Malone, T. W., J. Yates, R. I. Benjamin. 1987. Electronic markets and electronic hierarchies. *Communications of the ACM* 30(6) 484-497.
- Natarsyah Atarsyah, Syahib. 1998, *Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistemak terhadap Harga Saham*, Tesis, PPSUB, Universitas Brawijaya.
- Ramezani, C., Soenen, L. and Jung, A. (2002), "Growth, Corporate Profitability and Value Creation". *Financial Analysts Journal*, 58 (2), pp. 58 - 67.
- Rai, A., R. Patnayakuni, N. Patnayakuni. 1997. Technology investment and business performance. *Communications of the ACM* 40(7) 89-97.
- Ross, Goodhue, (1996) *Ekonomi Instant =*. The impact of data integration on the

costs and benefits of information systems. *MIS Quarterly* 16(3) 293-311.

Weston dan Copeland (1995) "Managerial Finance", 7ème éd., Dryden Press, Hinsdale, Ill.

Rahardjo, Budi, 2000, *Implikasi Kebijakan keuangan dan Internet Terhadap Pendidikan, Bisnis, dan Pemen'tahan, Siapkah Indonesia?*, Pusat Penelian Antar Universitas bidang Mikroelektronika (PPAUME) Instut Teknologi Bandung.

Ratnawa, 2007, *Pengaruh langsung dan tidak langsung faktor ekstern, kesempatan investasi dan pertumbuhan aset terhadap keputusan pendanaan perusahaan yang terdaftar pada bursa efek Jakarta, Surabaya*, Disertasi.

Sudaryanto (2001) applied this concept to optimize portfolio in Jakarta Stock Exchange.,

Sunariah, 2003. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Buku 3, UPP-AMP YKPN : Yogyakarta

Sartono, Agus. 1998. *Manajemen Keuangan Teori Teori dan Aplikasi*, Edisi Ke ga, Cetakan ke empat, BPFE, Yogyakarta.

Setyaningsih, 1996, *Analisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah go public serta pengaruhnya terhadap ngkat hasil saham , Thailand dan Jepang*, Surabaya, Disertasi.

Sugiyono. 2001. Metode Penelian Bisnis, Aifabeta, Bandung.

Tandelilin, Eduardus. 2001. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi 1, BPFE : Yogyakarta

Yogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ke-dua, BPFE jGM, Yogyakarta..

Widiatmodjo, 1996 Cara Sehat Investasi di Pasar Modal, Sawidji Widiatmodjo, Bisnis Indonesia,