

BAB IV

PAPARAN DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

4.1 Paparan Data Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Perusahaan Obyek Penelitian

Industri makanan dan minuman di Indonesia berkembang dengan cukup baik. Hal itu dapat dilihat dari nilai ekspor makanan dan minuman olahan nasional naik menjadi US\$ 1,97 miliar pada tahun 2006 dibandingkan dengan US\$1,8 miliar pada tahun 2005. Data biro pusat statistik (BPS) menunjukkan ekspor produk makanan dan minuman pada paruh pertama tahun 2007 mencapai US\$1,04 miliar. (<http://web.bisnis.com/edisi-cetak/manufaktur/id36784.html>)

Pangsa pasar makanan dan minuman di Indonesia juga masih besar, kira-kira pada tahun 2010 diperkirakan 280 juta jiwa. Hal ini mendorong pertumbuhan industri makanan dan minuman baru di Indonesia (<http://www.disperindag-jabar.go.id>).

Tabel 4.1

Indeks Produksi Industry Pengolahan Besar Dan Sedang 2006-2007

Jenis industri	2007	2008	2009	2010
makanan dan minuman	245.01	251.51	276.30	294.01
Pengolahan tembakau	134.51	154.19	193.56	202.63
tekstil	98.34	101.66	96.08	96.13

garmen	130.58	93.08	84.82	85.31
kertas	122.40	126.28	128.65	126.08

Sumber : badan pusat statistik

Industri makanan dan minuman termasuk tembakau masih menjadi sector yang paling memberikan kontribusi besar pertumbuhan industri nasional. Bulan Januari 2011 merujuk data siaran pers departemen perindustrian pada Desember 2010, industri makanan dan minuman memberikan kontribusi sebesar 34,5% pada pertumbuhan industry nasional non migas. Yang sampai kuartal ketiga 2010 sudah mencapai 4,69%.

Pertumbuhan yang terjadi setiap tahunnya sudah pasti menimbulkan persaingan yang tidak mudah diantara perusahaan dalam industri makanan dan minuman. Berbagai merkproduk diperkenalkan dan ditawarkan dengan berbagai keistimewaan. Baik dalam manfaatnya maupun dalam mengomunikasikannya.

Target Kementerian Perindustrian (Kemenperin) pada sektor makanan – minuman dan tembakau hingga akhir 2010, tumbuh 6,64% atau lebih rendah dibandingkan 2009 sebesar 11,29%. Sedangkan pada 2011 diproyeksikan pertumbuhan mencapai 7,92%, ditopang dengan target investasi Rp38 triliun. Sementara Gabungan Pengusaha Makanan dan Minuman Indonesia (GAPMMI) memprediksi pertumbuhan makanan dan minuman (mamin) pada 2011 melebihi angka 10%, dengan nilai omzet nasional mencapai Rp 660 triliun-Rp 690 triliun.

Berdasarkan data GAPMMI, menunjukkan trend pertumbuhan industri makanan dan minuman dalam negeri cukup baik. Volume penjualan di tahun 2007

mencapai Rp 383 Triliun, 2008 mencapai Rp. 505 Triliun, 2009 mencapai Rp. 555 Trilyun dan di tahun 2010 mencapai Rp. 605 Trilyun.

Industri Makanan, Minuman dan Tembakau masih menjadi cabang yang memberikan kontribusi terbesar terhadap pertumbuhan Industri Nasional. Data dari Kementerian Perindustrian menunjukkan di tahun 2010 Industri Mamin dan Tembakau memberikan kontribusi sebesar 34,35% atas pertumbuhan industri nasional non-migas yang sampai Triwulan III 2010 mencapai 4,69%.

Meskipun industri mamin merupakan salah satu kontributor terbesar dalam pertumbuhannya, tetapi masih menghadapi tantangan besar seperti belum sinerjinya peraturan perpajakan dan retribusi, tingginya bahan baku dan kemasan, kebijakan energi nasional, keterbatasan infrastruktur, masih tingginya suku bunga kredit, upah buruh yang terus naik, dan regulasi yang tumpang tindih.

4.1.2 Deskripsi Hasil Penelitian.

Hasil analisis deskriptif pada tahapan siklus kehidupan perusahaan yang meliputi tahap ekspansi awal, ekspansi akhir dan kedewasaan (mature) dapat dilihat dalam tabel berikut ini

Tabel 4.2

Tabel Deskriptif Variabel Penelitian Untuk Masing-Masing Tahap

Tahapan	Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	St Dviasi
Ekspansi	Likuiditas	0.87	7.35	2.77	1.83

Awal					
	Leverage	0.2	1.75	1.05	0.66
	Aktivitas	0.36	1.49	1.16	0.68
	Profitabilitas	1.99	17.67	7.70	5.42
	Ios	0.23	2.07	0.66	0.42
Ekspansi Akhir	Likuiditas	0.59	2.78	1.46	0.62
	Leverage	0.69	8.44	2.07	1.83
	Aktivitas	0.92	2.49	1.53	0.50
	Profitabilitas	-2.96	38.95	9.68	12.10
	Ios	0.41	1.54	0.82	0.38
Mature	Likuiditas	1.09	1.77	1.40	0.29
	Leverage	0.44	64.47	11.13	22.13
	Aktivitas	1	2.54	1.69	0.65
	Profitabilitas	0.22	12.08	5.86	4.46
	Ios	0.31	0.66	0.51	0.15

Sumber : data sekunder diolah peneliti

Tabel 4.2 menyajikan deskriptif variabel sampel penelitian untuk tahap ekspansi awal (*initial expansion*), ekspansi akhir (*final expansion*), dan kedewasaan (*mature*). Pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa rata-rata rasio likuiditas tertinggi ada pada tahap ekspansi awal yaitu sebesar 2,77. Hal ini terjadi karena pada tahap ekspansi awal banyak pengeluaran yang dilakukan bila dibandingkan dengan aliran kas yang masuk pada perusahaan.

Rata-rata rasio *leverage* tertinggi ada pada tahap mature yaitu sebesar 11,13. Ini terjadi karena pada tahap ini pertumbuhan perusahaan juga besar sehingga

perusahaan kemungkinan melakukan investasi baru atau pengembangan investasi yang sudah ada dengan meminjam dana dari pihak ketiga. Adanya dana pinjaman dari pihak ketiga ini dikarenakan oleh dana dari sumber internal tidak cukup untuk mendanai investasi baru atau pengembangan investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

Rata-rata rasio aktivitas tertinggi ada pada tahap kedewasaan yaitu sebesar 1,69. Hal ini terjadi karena pada tahap kedewasaan perusahaan berusaha untuk memenangkan kembali persaingan yang ada di pasar. Untuk memenangkan upaya tersebut maka pihak manajemen melakukan pengelolaan efektivitas dan efisiensi pada aktivitas yang dilakukan secara tepat dan ketat untuk mencapai target yang ditentukan oleh perusahaan. Pada tahap ini perusahaan juga mempunyai semangat baru untuk melakukan aktivitas berupa penjualan produk-produk yang baru diproduksinya.

Rata-rata rasio profitabilitas tertinggi ada pada tahap ekspansi akhir yaitu sebesar 9,68. Hal ini terjadi karena pada tahap ekspansi awal

4.1.3 Hasil Analisis Uji Asumsi Klasik

1. Hasil Uji Normalitas

Hasil uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal, karena uji-t dan uji-f mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal (Ghazali, 2002 : 147). Pengujian normalitas dilakukan terhadap nilai unstandardized residual dari

model regresi dengan menggunakan uji one sample kolmogrof-smirnov test, data berdistribusi normal jika menghasilkan nilai asympatic significance $> \alpha = 5\%$. Hasil pengujian normalitas tahap ekspansi awal, ekspansi akhir dan kedewasaan disajikan pada tabel 4.3

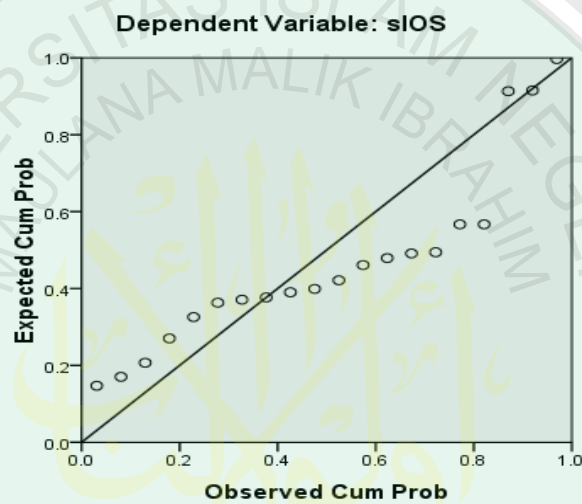
Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas Tahap Ekspansi Awal
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		20
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.04249784
Most Extreme Differences	Absolute	.275
	Positive	.275
	Negative	-.119
Kolmogorov-Smirnov Z		1.228
Asymp. Sig. (2-tailed)		.098
a. Test distribution is Normal.		

Gambar 4.1

Grafik Normal P-Plot (Asumsi Normalitas) tahap ekspansi awal

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Tabel 4.4

Hasil Uji Normalitas Tahap Ekspansi Akhir

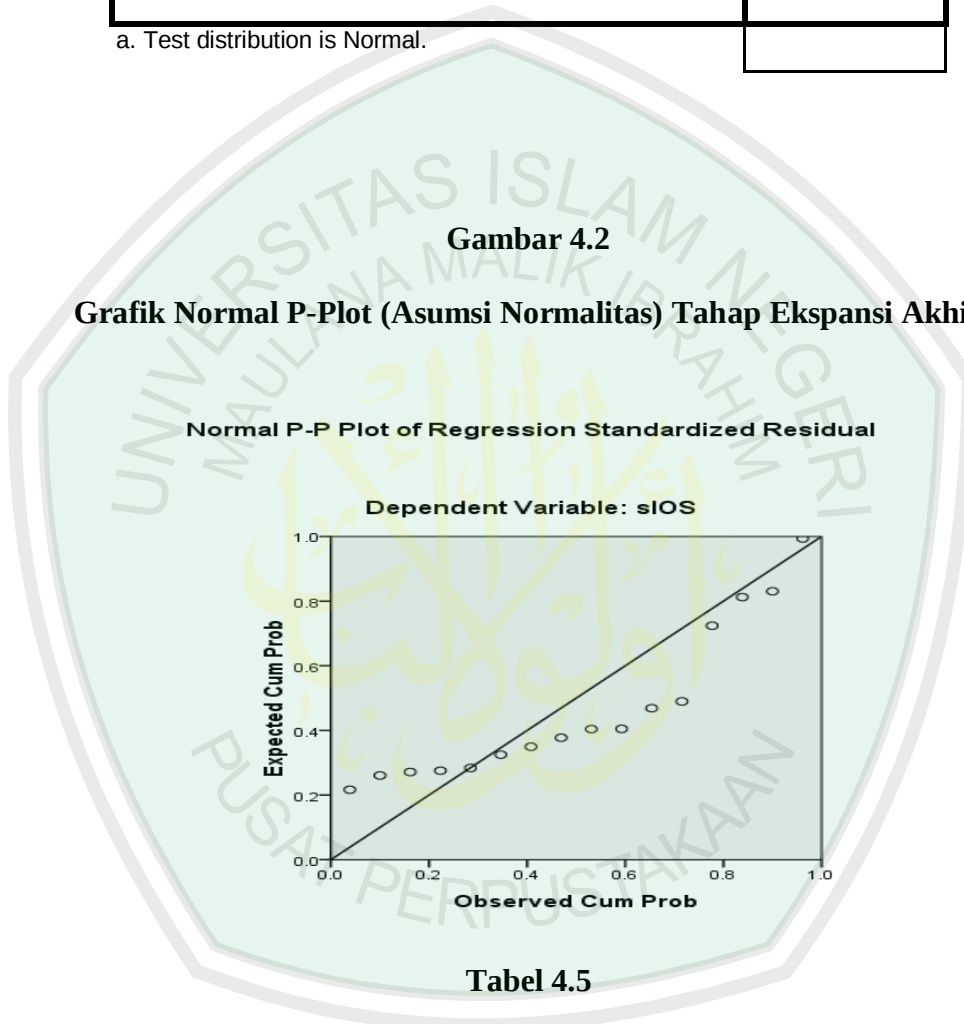
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		16
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.29420543
Most Extreme Differences	Absolute	.262
	Positive	.262

	Negative	-.180
Kolmogorov-Smirnov Z		1.048
Asymp. Sig. (2-tailed)		.222
a. Test distribution is Normal.		

Gambar 4.2

Grafik Normal P-Plot (Asumsi Normalitas) Tahap Ekspansi Akhir



Tabel 4.5

Hasil Uji Normalitas Tahap Mature

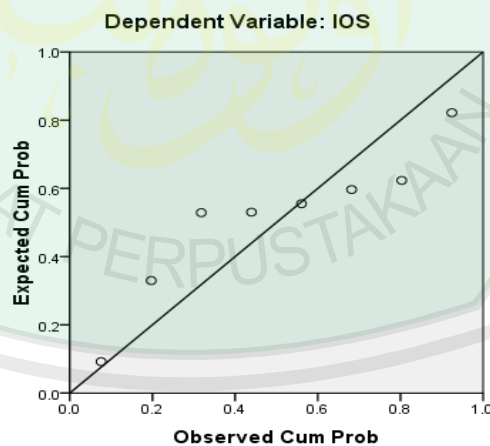
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Unstandardized Residual
N	8

Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.01537121
Most Extreme Differences	Absolute	.294
	Positive	.190
	Negative	-.294
Kolmogorov-Smirnov Z		.831
Asymp. Sig. (2-tailed)		.494
a. Test distribution is Normal.		

Gambar 4.3
Grafik Normal P-Plot (Asumsi Normalitas) Pada Tahap *Mature*

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Dari tabel diatas dapat diketahui nilai *asympotic significance* pada tahap ekspansi awal, ekspansi akhir, dan *mature* secara berturut-turut adalah 0, 098, 0, 222 dan 0,494. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Dari grafik normal P-Plot tersebut terlihat bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis

diagonal. Sehingga dalam penelitian tidak terjadi gangguan asumsi normalitas, yang berarti data berdistribusi normal. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa data telah memenuhi asumsi normalitas.

2. Hasil uji gejala multikolinearitas

Pengujian terhadap gejala multikolinearitas ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada korelasi yang serius antar variabel independent yang digunakan dalam model regresi. Untuk mendeteksi apakah diantara variabel-variabel yang digunakan terdapat koleaniritas yang tinggi atau tidak digunakan nilai tolerance dan *variance inflation factor* (VIF). Hasil analisis terhadap nilai VIF dan tolerance dapat dilihat pada tabel 4.6

Tabel 4.6

Hasil Uji Gejala Multikolinearitas Tahap Ekspansi Awal

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.002	.011		.207	.839		
Likuiditas	-1.196	.053	-1.739	-22.400	.000	.160	6.262
Leverage	-1.085	.080	-.650	-13.528	.000	.417	2.398
Aktivitas	-.388	.095	-.277	-4.082	.001	.209	4.786
Profitabilitas	-.880	.077	-.452	-11.376	.000	.611	1.638

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.002	.011		.207	.839		
Likuiditas	-1.196	.053	-1.739	-22.400	.000	.160	6.262
Leverage	-1.085	.080	-.650	-13.528	.000	.417	2.398
Aktivitas	-.388	.095	-.277	-4.082	.001	.209	4.786
Profitabilitas	-.880	.077	-.452	-11.376	.000	.611	1.638

a. Dependent Variable: IOS

Berdasarkan hasil tabel diatas pengujian menghasilkan nilai tolerance dari tahap ekspansi awal yaitu tidak kurang dari 0,1 dan nilai VIF tidak lebih dari 10. Berdasarkan hasil tersebut ditemukan tidak adanya gejala multikolinearitas yang serius antar variabel independent dalam model regresi.

Tabel 4.7

Hasil Uji Gejala Multikolinearitas Tahap Ekspansi Akhir

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.213	.391		3.098	.010		
Likuiditas	.016	.223	.027	.072	.944	.443	2.260
Leverage	.069	.061	.337	1.138	.279	.686	1.458

Aktivitas	-.362	.209	-.502	-1.735	.111	.719	1.391
Profitabilitas	-.002	.010	-.050	-.154	.880	.568	1.761

a. Dependent Variable: IOS

Berdasarkan hasil tabel diatas pengujian menghasilkan nilai tolerance dari tahap ekspansi akhir yaitu tidak kurang dari 0,1 dan nilai VIF tidak lebih dari 10. Berdasarkan hasil tersebut ditemukan tidak adanya gejala multikolinearitas yang serius antar variabel independent dalam model regresi.

Tabel 4.8
Hasil Uji Gejala Multikolinearitas Tahap Mature

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.943	.089		10.591	.002		
Likuiditas	-.385	.044	-.740	-8.756	.003	.500	2.000
Leverage	.003	.001	.501	4.559	.020	.297	3.372
Aktivitas	.008	.028	.036	.299	.784	.241	4.142
Profitabilitas	.010	.003	.313	3.321	.045	.403	2.482

a. Dependent Variable: IOS

Berdasarkan hasil tabel diatas pengujian menghasilkan nilai tolerance dari tahap mature yaitu tidak kurang dari 0,1 dan nilai VIF tidak lebih dari 10.

Berdasarkan hasil tersebut ditemukan tidak adanya gejala multikolinearitas yang serius antar variabel independent dalam model regresi pada tahap *mature*.

3. Hasil Uji Gejala Autokorelasi

Autokorelasi adalah hubungan antara kesalahan-kesalahan yang muncul (*error term*) pada data ukuran waktu (*time series*). Apabila terjadi gejala autokorelasi maka estimator least square (BLUE) menjadi tidak efisien, sehingga koefisien estimasi yang diperoleh menjadi tidak akurat.

Tabel 4.9
Hasil Uji Gejala Autokorelasi Tahap Ekspansi Awal

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.993 ^a	.986	.982	.04782974	1.568

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Leverage, Aktivitas, Likuiditas

b. Dependent Variable: IOS

Dari tabel 4.9 pada tahapan ekspansi awal diperoleh nilai Durbin Watson (DW) sebesar 1,568. Nilai tersebut berada antara 1,5 sampai 2,5. Hal ini menunjukkan tidak ada Autokorelasi pada model regresi yang digunakan.

Tabel 4.10

Hasil Uji Gejala Autokorelasi Tahap Ekspansi Akhir

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.890 ^a	.792	.716	.34355793	1.680

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas, Leverage

b. Dependent Variable: IOS

Dari tabel 4.10 pada tahapan ekspansi akhir diperoleh nilai Durbin Watson (DW) sebesar 1,680. Nilai tersebut berada antara 1,5 sampai 2,5. Hal ini menunjukkan tidak ada Autokorelasi pada model regresi yang digunakan

Tabel 4.11

Hasil Uji Gejala Autokorelasi Tahap *Mature*

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.995 ^a	.989	.975	.02348	1.588

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Aktivitas, Likuiditas, Leverage

b. Dependent Variable: IOS

Dari tabel 4.11 dapat diketahui pada tahapan *meture* diperoleh nilai Durbin Watson (DW) sebesar 1,588. Nilai tersebut berada antara 1,5 sampai 2,5. Hal ini menunjukkan tidak ada Autokorelasi pada model regresi yang digunakan.

4. Hasil Uji Gejala Heteroksedastisitas

Uji asumsi klasik ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, terjadi ketidaksamaan varians dari residual untuk satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Sedangkan model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki persamaan varians dari residual untuk satu pengamatan ke pengamatan yang lain (homokedastisitas).

Tabel 4.12
Hasil Uji Gejala Heteroksedastisitas Tahap Ekspansi Awal

Correlations			Abs_Res
Spearman's rho	Likuiditas	Correlation Coefficient	.144
		Sig. (2-tailed)	.544
		N	20
	Leverage	Correlation Coefficient	-.050
		Sig. (2-tailed)	.835
		N	20
	Aktivitas	Correlation Coefficient	-.086
		Sig. (2-tailed)	.719
		N	20
	Profitabilitas	Correlation Coefficient	-.005
		Sig. (2-tailed)	.985
		N	20

Dari tabel 4.11, pada tahap ekspansi awal diperoleh nilai signifikansi hasil korelasi semua variabel bebas (likuiditas, *leverage*, aktivitas, profitabilitas) lebih besar dari 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa variabel yang diuji tidak mengandung heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan. Artinya tidak ada korelasi antara besarnya data dengan residual sehingga bila data diperbesar tidak menyebabkan residual (kesalahan) semakin besar pula.

Tabel 4. 13
Hasil Uji Gejala Heteroksedastisitas Tahap Ekspansi Akhir

Correlations			abs_res
Spearman's rho	Likuiditas	Correlation Coefficient	.021
		Sig. (2-tailed)	.940
		N	16
	Leverage	Correlation Coefficient	.424
		Sig. (2-tailed)	.102
		N	16
	Aktivitas	Correlation Coefficient	-.106
		Sig. (2-tailed)	.696
		N	16
	Profitabilitas	Correlation Coefficient	.197
		Sig. (2-tailed)	.464
		N	16

Dari tabel 4.13, pada tahap ekspansi akhir diperoleh nilai signifikansi hasil korelasi semua variabel bebas (likuiditas, *leverage*, aktivitas, profitabilitas) lebih besar dari 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa variabel yang diuji tidak mengandung heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan. Artinya tidak ada korelasi antara besarnya data dengan residual sehingga bila data diperbesar tidak menyebabkan residual (kesalahan) semakin besar pula.

Tabel 4.14
Hasil Uji Gejala Heteroskedastisitas Tahap Mature

Correlations			abs_res
Spearman's rho	Likuiditas	Correlation Coefficient	.190
		Sig. (2-tailed)	.651
		N	8
	Leverage	Correlation Coefficient	-.429
		Sig. (2-tailed)	.289
		N	8
	Aktivitas	Correlation Coefficient	.119
		Sig. (2-tailed)	.779
		N	8
	Profitabilitas	Correlation Coefficient	.524
		Sig. (2-tailed)	.183
		N	8

Dari tabel 4.14, pada tahap *mature* diperoleh nilai signifikansi hasil korelasi semua variabel bebas (likuiditas, *leverage*, aktivitas, profitabilitas) lebih besar dari 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa variabel yang diuji tidak mengandung heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan. Artinya tidak ada korelasi antara besarnya data dengan residual sehingga bila data diperbesar tidak menyebabkan residual (kesalahan) semakin besar pula.

4.1.4 Hasil Uji Regresi

Regresi bertujuan untuk membuktikan adanya pengaruh kinerja keuangan (rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas) terhadap *investment opportunity set* dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan. Pengujian dilakukan secara parsial terhadap masing-masing variabel independent dengan $\alpha = 5\%$ dengan menggunakan pooled data, diperoleh sebanyak 64 data observasi yang berasal dari 4 tahun periode penelitian dikalikan dengan 16 sampel perusahaan. variabel yang digunakan pada penelitian ini yaitu

$Y = \text{investment opportunity set (IOS)}$

$X_1 = \text{Likuiditas}$

$X_2 = \text{Leverage}$

$X_3 = \text{Aktivitas}$

$X_4 = \text{Profitabilitas}$

1. Pengujian Koefisien Regresi Pada Tahap Ekspansi Awal

Tabel 4.15

Hasil Uji Regresi Tahap Ekspansi Awal

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.002	.011		.207	.839
Likuiditas	-1.196	.053	-1.739	-22.400	.000
Leverage	-1.085	.080	-.650	-13.528	.000
Aktivitas	-.388	.095	-.277	-4.082	.001
Profitabilitas	-.880	.077	-.452	-11.376	.000

a. Dependent Variable: IOS

R = 0,993

R Square = 0,986

Adjusted R Square = 0,982

F-Test = 256,092

Sig. F = 0,000

α = 5%

Pada tabel 4.15 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{IOS} = 0,002 - 1,196 \text{ CR} - 1,085 \text{ DER} - 0,388 \text{ PTA} - 0,880 \text{ ROI}$$

Berdasarkan persamaan diatas diketahui bahwa nilai konstanta bernilai positif sebesar 0,002 berarti bahwa jika tidak ada factor independent tersebut IOS tetap

sebesar 0,002. Nilai koefisien regresi pada seluruh variabel adalah negative sehingga seluruh variabel mempunyai pengaruh yang negative terhadap IOS.

Berdasarkan tabel diatas dijelaskan bahwa dapat diketahui pada tahap ekspansi awal variabel-variabel yang berupa rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas secara bersama sama berpengaruh terhadap variabel dependen yang berupa IOS. Ini dapat dilihat dari F-test sebesar 256,092 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 atau $\text{sig } F < 5\%$ ($0,000 < 0,05$). Nilai Adjusted R^2 sebesar 0,992 atau 92,2 %. Menunjukkan bahwa kemampuan menjelaskan variabel independent (CR, DER, PTA, ROI) terhadap variabel Y (IOS) sebesar 92,2 %. Sedangkan 7,8% dijelaskan oleh variabel-variabel lain. Variabel-variabel lain ini dapat berupa risiko keuangan lain, industri atau kondisi ekonomi makro. Untuk pengujian dengan regresi parsial seluruh variabel berpengaruh terhadap IOS. Ini dapat dilihat dari nilai signifikansi variabel likuiditas yaitu $0,000 < 0,05$, rasio leverage yaitu $0,000 < 0,05$, rasio aktivitas yaitu $0,002 < 0,005$ dan rasio profitabilitas yaitu $0,000 < 0,05$.

2. Pengujian Koefisien Regresi Pada Tahap Ekspansi Akhir

Tabel 4. 16

Hasil uji regresi tahap ekspansi akhir

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		

1	(Constant)	.040	.089		.451	.661
	Likuiditas	-3.175	.952	-4.456	-3.335	.007
	Leverage	-2.237	1.079	-1.826	-2.074	.062
	Aktivitas	-.835	.254	-2.395	-3.285	.007
	Profitabilitas	-2.602	.948	-1.483	-2.744	.019

a. Dependent Variable: IOS

R = 0,890

R Square = 0,792

Adjusted R Square = 0,716

F-Test = 10,464

Sig. F = 0,001

α = 5%

pada tabel 4.16 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 0,040 - 3,175 \text{ CR} - 2,237 \text{ DER} - 0,835 \text{ PTA} - 2,062 \text{ ROI}$$

Berdasarkan tabel di atas, dapat ditunjukkan bahwa variabel-variabel independen berupa rasio *leverage*, aktivitas dan profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen berupa *investment opportunity set*, ini bisa dilihat dari nilai signifikansi *sig F* yaitu 0.001 yang lebih besar dari 5%. Nilai Adjusted R^2 sebesar 0,716 atau 71,6 %. Menunjukkan bahwa kemampuan menjelaskan variabel independent (CR, DER, PTA, ROI) terhadap variabel Y (IOS) hanya sebesar 71,6 %. Sedangkan 28,4 % dijelaskan oleh variabel-variabel lain. Maka dari itu variabel independen yang berupa likuiditas, leverage, aktivitas dan

profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen yang berupa IOS. Sedangkan secara parsial yang berpengaruh signifikan adalah variabel likuiditas, aktivitas dan profitabilitas karena nilai sig t pada masing-masing variabel tersebut adalah 0,07, 0,07 dan 0,19 yang mana nilai tersebut lebih kecil dari 5%.

3. Pengujian Koefisien Regresi Pada Tahap *Mature*

Tabel 4. 17

Hasil Uji Regresi Tahap *Mature*

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.943	.089		10.591	.002
Likuiditas	-.385	.044	-.740	-8.756	.003
Leverage	.003	.001	.501	4.559	.020
Aktivitas	.008	.028	.036	.299	.784
Profitabilitas	.010	.003	.313	3.321	.045

a. Dependent Variable: IOS

R = 0,995

R Square	= 0,989
Adjusted R Square	= 0,975
F-Test	= 69,175
Sig. F	= 0,003
α	= 5%

Pada tabel 4.17 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{IOS} = 0,943 - 0,385 \text{ CR} + 0,003 \text{ DER} + 0,008 \text{ PTA} + 0,010 \text{ ROI}$$

Nilai koefisien regresi pada variabel *leverage*, aktivitas dan profitabilitas adalah positif sehingga seluruh variabel mempunyai pengaruh yang positif terhadap IOS.

Berdasarkan tabel diatas dijelaskan bahwa dapat diketahui pada tahap mature variabel-variabel yang berupa rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas secara bersama sama berpengaruh terhadap variabel dependen yang berupa IOS. Ini dapat dilihat dari F-test sebesar 69,175 dengan nilai signifikansi sebesar 0,003 atau sig F < 5% ($0,000 < 0,05$). Nilai Adjusted R² sebesar 0,975 atau 97,5 %. Menunjukkan bahwa kemampuan menjelaskan variabel independent (CR, DER, PTA, ROI) terhadap variabel Y (IOS) sebesar 97,5 %. Sedangkan 2,5% dijelaskan oleh variabel-variabel lain. Variabel-variabel lain ini dapat berupa risiko keuangan lain, industri atau kondisi ekonomi makro. Untuk pengujian dengan regresi parsial hanya likuiditas dan leverage yang berpengaruh terhadap IOS. Ini dapat dilihat dari nilai signifikansi variabel likuiditas yaitu $0,003 < 0,05$, dan rasio *leverage* yaitu $0,020 < 0,05$.

4.1.5 Pengujian Hipotesis

1. Uji Statistik F

Uji statistik F bertujuan untuk meneliti pengaruh semua variabel bebas (independen) dalam model, yaitu rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas secara bersama-sama terhadap rasio *investmen opportunity set* yang diproksikan dengan MBVA (*market to book value asset*) sebagai variabel dependen. Sedangkan uji t bertujuan untuk meneliti pengaruh masing-masing variabel bebas yaitu rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas secara satu persatu terhadap variabel terikat yaitu IOS. Adapun ringkasan hasil perhitungan sebagaimana tersaji dalam tabel berikut:

Tabel 4.18

Ringkasan Hasil Perhitungan Statistik Uji Hipotesis (Uji F)

Tahapan	Nilai	keputusan
Ekspansi awal	Sig F = 0,000 Sig α = 0,05	Ha diterima
Ekspansi akhir	Sig F = 0,001 Sig α = 0,05	Ha diterima
Mature	Sig F = 0,003 Sig α = 0,05	Ha diterima

✓ Tahap ekspansi awal

Berdasarkan hasil diatas maka dapat diketahui bahwa nilai signifikansi $0,000 < \alpha (0,05)$, maka keputusannya adalah H_0 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bersama-sama *current ratio*, *debt to equity ratio*, perputaran total aktiva dan *return on investment* berpengaruh terhadap *investmen opportunity set* (IOS) pada tahap ekspansi awal.

✓ Tahap ekspansi akhir

Berdasarkan tabel diatas maka dapat diketahui bahwa nilai signifikansi $0,001 < \alpha (0,05)$, maka keputusannya adalah H_0 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bersama-sama *current ratio*, *debt to equity ratio*, perputaran total aktiva dan *return on investment* berpengaruh terhadap *investmen opportunity set* (IOS) pada tahap ekspansi akhir.

✓ Tahap mature

Berdasarkan tabel diatas maka dapat diketahui bahwa nilai signifikansi $0,000 < \alpha (0,05)$, maka keputusannya adalah H_0 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bersama-sama *current ratio*, *debt to equity ratio*, perputaran total aktiva dan *return on investment* berpengaruh terhadap *investmen opportunity set* (IOS) pada tahap mature.

2. Koefisien determinasi (R^2)

Besarnya koefisien determinasi (R^2) menunjukkan sampai berapa besar proporsi perubahan variabel independen mampu menjelaskan variasi perubahan

variabel dependen. Semakin besar nilai koefisien determinasi menunjukkan bahwa variabel independen yang digunakan sebagai predictor nilai variabel dependen memiliki ketepatan prediksi yang tinggi. Nilai adjusted R^2 pada tahap ekspansi awal sebesar 0,982, pada tahap ekspansi akhir sebesar 0,716 sedangkan pada tahap mature sebesar 0,982. Nilai tersebut cukup kuat untuk menunjukkan bahwa variabel independent yang berupa rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas mampu menjelaskan variabel dependen yang berupa investment opportunity set. Berdasarkan uji regresi pada setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang terdiri dari current ratio, debt to equity ratio, perputaran total aktiva dan return on investment mampu menjelaskan keragaman IOS, sedangkan sisa nilainya dijelaskan oleh factor lain yang tidak dapat dijelaskan dalam model regresi yang diperoleh.

4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

4.2.1 Pengaruh kinerja keuangan yang berupa Likuiditas *leverage*, aktivitas, dan profitabilitas secara simultan Terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) Dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan Yang Listing Di BEI Periode 2007-2010

- 1. Pengaruh kinerja keuangan Likuiditas *leverage*, aktivitas, dan profitabilitas secara simultan Terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap ekspansi awal**

Seperti hasil penelitian yang telah dilakukan, diperoleh bahwa pada tahap ekspansi awal variabel independen yang berupa rasio likuiditas yang diukur dengan *Current ratio*, *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio*, aktivitas yang diukur dengan perputaran total aktiva, dan profitabilitas yang diukur dengan return on investment secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen yang berupa investment opportunity set. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi F sebesar 0,000. Karena nilai $\text{sig. } t < 0,005$. Hal ini dikarenakan pada tahap ekspansi awal yaitu dimana perusahaan mengalami tahapan sebelum tahapan pertumbuhan yang cepat, kesempatan bertumbuh telah dimulai dan perusahaan memperoleh keuntungan yang semakin lama semakin besar. Pada tahap ekspansi awal, perusahaan fokus untuk memperbesar kemampuan dan meningkatkan *market share*. Hal ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Kaaro dan Hartono (2002) yang menunjukkan hasil yang signifikan antara likuiditas dengan kesempatan bertumbuh. Tetapi hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hamzah (2006) yang menunjukkan hasil yang tidak signifikan antara likuiditas dengan kesempatan bertumbuh. Perbedaan ini timbul karena kemungkinan dari obyek penelitian yang dilakukan dimana penelitian ini menggunakan obyek penelitian pada industri makanan dan minuman yang mempunyai pertumbuhan yang cukup pesat dalam tiap tahunnya.

Menurut Alwi (2003: 87) bahwa pergerakan naik-turun harga saham dari suatu perusahaan *go public* menjadi fenomena umum yang sering dilihat di lantai

bursa efek yang tidak banyak orang yang mengerti atau banyak yang masih bingung mengapa harga saham suatu perusahaan bisa berfluktuasi secara drastis pada periode tertentu. Sebagai salah satu instrumen ekonomi ada faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham di suatu bursa efek, baik harga saham individual maupun harga saham gabungan misalnya IHSG dan indeks LQ45, yaitu faktor internal (lingkungan mikro) dan eksternal (lingkungan makro).

Lingkungan mikro yang mempengaruhi harga saham antara lain (Alwi, 2003):

1. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, produk baru, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk dan laporan penjualan.
2. Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang, sekuritas yang *hybrid*, *leasing*, kesepakatan kredit, pemecahan saham, penggabungan saham, pembelian saham, *joint venture* dan lainnya.
3. Pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcements*), seperti perubahan dan penggantian direksi, manajemen dan struktur organisasi.

4. Pengumuman penggabungan pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan *merger*, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisi dan diakuisisi, laporan divestasi dan lainnya.
5. Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan pengembangan, penutupan usaha dan lainnya.
6. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
7. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun dan setelah akhir tahun fiskal, *earning per share*, *price earning ratio*, *net profit margin*, *return on asset*, *return on equity*, dan lain-lain .

Sedangkan lingkungan makro yang mempengaruhi harga saham antara lain (Alwi, 2003: 88):

1. Pengumuman dari pemerintah, seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah.
2. Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
3. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume/harga saham perdagangan,

pembatasan/penundaan *trading*. Gejolak sosial politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya volatilitas harga saham di bursa efek suatu negara.

4. Berbagai *issue*, baik dari dalam dan luar negeri, seperti *issue* lingkungan hidup, hak asasi manusia, kerusuhan massal, yang berpengaruh terhadap perilaku investor.

Dari teori diatas dapat memperkuat hasil yang telah diperoleh bahwa *investment opportunity set* yang diukur dengan harga saham dapat dipengaruhi oleh pengumuman laporan keuangan perusahaan seperti peramalan laba sebelum akhir tahun dan setelah akhir tahun fiskal, *earning per share*, *price earning ratio*, *net profit margin*, *return on asset*, *return on equity*, dan lain-lain .yang semuanya itu merupakan ukuran-ukuran dari kinerja keuangan perusahaan.

Menurut Anthony dan Ramesh (1988) bahwa perusahaan yang berada dalam tahap siklus yang berbeda, baik dalam tahap pendirian, ekspansi, kedewasaan, maupun penurunan memiliki karakteristik yang berbeda dalam ukuran kinerja finansialnya. Hasil penelitian pada tahap ekspansi awal menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set*, hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Tatang dan Novi (2008) bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap *investment opportunity set*. Hal ini dikarenakan

bahwa kinerja keuangan merupakan sinyal pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang.

2. Pengaruh Kinerja Keuangan Yang Berupa Likuiditas *Leverage*, Aktivitas, Dan Profitabilitas Secara Simultan Terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) Pada Tahap Ekspansi Akhir

seperti hasil penelitian yang telah dilakukan, diperoleh bahwa pada tahap ekspansi awal variabel independen yang berupa rasio likuiditas yang diukur dengan *Current ratio*, leverage yang diukur dengan debt to equity ratio, aktivitas yang diukur dengan perputaran total aktiva, dan profitabilitas yang diukur dengan return on investment secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen yang berupa investment opportunity set. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi F sebesar 0,001. Karena nilai sig. $t < 0,05$. Hal ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh tatang dan novi (2005). Tetapi tidak sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardi Hamzah (2005) dan AlNajar dan Belkauoi (2001) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set* yang diukur menggunakan indikator harga saham. Hal ini terjadi dikarenakan kemungkinan pada tahap ekspansi akhir perusahaan mulai menggunakan dana eksternal untuk mendanai peluang investasi meskipun dengan prosentase yang sangat kecil. Karena pada tahap ekspansi akhir yang dapat dikatakan perusahaan yang sedang bertumbuh, perusahaan cenderung memperkecil tingkat hutangnya untuk

memperkecil risiko diklaim oleh *debtholders* jika tidak bisa melunasi hutangnya, yang dalam hal ini ada kaitannya dengan rasio *leverage*. Karena rasio-rasio yang digunakan dalam penelitian ini mewakili kinerja keuangan sebagaimana menurut Horne dan Wachowicz (2005:200-202) bahwa rasio keuangan adalah alat yang digunakan untuk menilai kondisi keuangan dan kinerja dari perusahaan. Sedangkan kegunaan dari rasio keuangan adalah agar dapat mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan dan kinerjanya, analisis keuangan perlu melakukan pemeriksaan atas berbagai aspek kesehatan keuangan perusahaan.

Al-Qur'an juga telah memberikan penekanan yang lebih terhadap tenaga manusia yang sering menggunakan tolok ukur rasio keuangan untuk menilai kinerja perusahaan tertentu. Hal ini dijelaskan dalam surat An-Najm ayat 39:

وَأَنْ لَّيْسَ لِلْإِنْسَانِ إِلَّا مَا سَعَى

Artinya : “Dan bahwasanya seorang manusia tiada memperoleh selain apa yang telah diusahakannya”. (An-Najm : 39)

Myers (1977) memperkenalkan set peluang investasi (*investment opportunity set*) dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Menurutnya *Investment opportunity set* memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. *Investment opportunity set* (IOS) merupakan suatu kombinasi antara aktiva

yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan net present value positif.

Investment opportunity set (IOS) menggunakan Proksi berdasarkan harga, proksi ini percaya pada gagasan bahwa prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan asset riilnya (*assets in place*). Jadi proksi ini sangat tergantung pada harga saham. Proksi ini mendasarkan pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dengan harga saham, selanjutnya perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relative dari aktiva-aktiva yang dimiliki (*assets in place*). Hal ini sesuai dengan teori Gup & Agrawal (2006) Pada setiap siklus kehidupan perusahaan, perilaku rasio-rasio keuangan juga tidak mengalami kesamaan. Adanya ketidaksamaan ini dapat digunakan sebagai prediksi pada nilai seperti apa rasio-rasio keuangan mengalami peningkatan atau penurunan dikaitkan dengan siklus hidup perusahaan. perusahaan yang berada dalam tahap siklus yang berbeda, baik dalam tahap pendirian, pertumbuhan, kedewasaan, maupun penurunan memiliki karakteristik yang berbeda dalam ukuran kinerja finansialnya.

Investment opportunity set (IOS) mempunyai beberapa proksi, salah satunya proksi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu proksi berdasarkan harga. Dimana seperti dijelaskan proksi berdasarkan harga percaya pada gagasan bahwa prospek

yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Sedangkan variasi harga saham akan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang bersangkutan, disamping dipengaruhi oleh hukum penawaran dan permintaan, kinerja keuangan akan menentukan tinggi rendahnya harga saham di pasar modal. (Resmi dalam uni, 2006:5)

Teori tersebut mendukung hasil dari penelitian pada tahap ekspansi awal yaitu kinerja keuangan secara simultan berpengaruh terhadap *investment opportunity set* yang diukur dengan proksi berdasarkan harga saham.

3. Pengaruh Kinerja Keuangan Yang Berupa Likuiditas *Leverage*, Aktivitas, Dan Profitabilitas Secara Simultan Terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) Pada Tahap *Mature*

Seperti hasil penelitian yang telah dilakukan, diperoleh bahwa pada tahap ekspansi awal variabel independen yang berupa rasio likuiditas yang diukur dengan *Current ratio*, *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio*, aktivitas yang diukur dengan perputaran total aktiva, dan profitabilitas yang diukur dengan *return on investment* secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen yang berupa *investment opportunity set*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi F sebesar 0,001. Karena nilai sig. $F < 0,05$. Hasil penelitian ini sependapat dengan Tatang & Novi (2008) bahwa pada tahap *mature* atau kedewasaan kinerja keuangan berpengaruh terhadap *investment opportunity set*. Hal ini dikarenakan Pada tahap

kedewasaan (*mature*) aliran kas perusahaan relatif stabil. Perusahaan berada dalam tahap pertumbuhan yang sedang, bahkan terkadang menurun. Pada tahap kedewasaan persaingan menjadi lebih intens. Penekanan yang dilakukan perusahaan adalah mengurangi kos melalui perbaikan penggunaan kemampuan (Ardi Hamzah : 2005)

Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh pagalung (2003) namun tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh AlNajar dan Belkoui (2001) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set* (IOS). Perbedaan hasil penelitian ini dimungkinkan karena sampel penelitian dan kondisi ekonomi pada periode tersebut berbeda. Selain itu menurut tatang dan Novi (2008:149) *leverage* yang berpengaruh positif terhadap IOS menunjukkan bahwa pada tahap *mature* perusahaan cenderung menggunakan dana dari pihak eksternal untuk mendanai investasi yang ada. Dana eksternal ini berupa hutang jangka panjang. dan pada tahap ini, perusahaan telah memiliki total asset yang besar yang dapat dijadikan jaminan sehingga perusahaan yakin dapat mengatasi klaim oleh pihak debtholder jika sewaktu-waktu perusahaan dinyatakan bangkrut. Dan bagi para investor dalam menilai kinerja serta prospek masa depan perusahaan yang berada pada tahap *mature*, investor lebih menekankan pada leverage perusahaan karena jika perusahaan memiliki tingkat leverage yang tinggi, akan beresiko terhadap kinerja keuangan perusahaan. Profitabilitas yang diperoleh perusahaan pada tahap ini tidaklah setinggi yang diperoleh pada tahap

ekspansi akhir. Namun ternyata, peluang investasi yang ada, selain didanai oleh hutang jangka panjang juga dengan laba perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2000: 351), para pelaku pasar modal akan mengevaluasi setiap pengumuman yang diterbitkan oleh emiten, sehingga hal tersebut akan menyebabkan beberapa perubahan pada transaksi perdagangan saham, misalnya adanya perubahan pada volume perdagangan saham, perubahan pada harga saham, proporsi kepemilikan, dan lain-lain. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman yang masuk ke pasar memiliki kandungan informasi, sehingga direaksi oleh para pelaku di pasar modal. Suatu pengumuman memiliki kandungan informasi jika pada saat transaksi perdagangan terjadi, terdapat perubahan terutama perubahan harga saham.

Teori diatas menguatkan hasil penelitian pada tahap mature yaitu kinerja keuangan secara simultan berpengaruh terhadap *investment opportunity set* yang diukur dengan proksi berdasarkan harga saham yang mana dalam teori diatas pengumuman yang dimaksudkan yaitu pengumuman yang mengandung informasi merupakan laporan keuangan sebagai bagian dari kinerja keuangan.

Dalam Islam juga menjelaskan tentang adanya siklus kehidupan. Bahwasannya secara global kehidupan semua manusia adalah sama, mereka hanya akan melewati dua sisi hidup yang Allah Ta'ala pasangkan yaitu bahagia dan bencana, mudah dan sulit, suka dan duka. Kita pun sudah, sedang, dan akan terus merasakan keduanya silih berganti. Kehidupan ini bagaikan roda yang berputar, kadang posisi kita di atas dan kadang di bawah, semua akan mendapatkan gilirannya. Begitupun dalam perusahaan, setiap perusahaan pasti akan mengalami kemajuan maupun kemunduran.

Dan sebagai pengusaha, dalam menghadapi siklus yang berubah-ubah tersebut hendaknya dengan berusaha sungguh-sungguh serta tawakkal kepada Allah SWT agar memperoleh hasil yang maksimal sesuai dengan izin Allah SWT. Allah Subhanahu wa Ta'ala berfirman:

إِنْ يَمْسَسْكُمْ قَرْحٌ فَقَدْ مَسَّ الْقَوْمَ قَرْحٌ مِّثْلُهُ ۚ وَتِلْكَ الْأَيَّامُ نُدَاوِلُهَا بَيْنَ النَّاسِ

وَلِيَعْلَمَ اللَّهُ الَّذِينَ ءَامَنُوا وَيَتَّخِذَ مِنْكُمْ شُهَدَاءَ ۚ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ الظَّالِمِينَ ﴿١٤٠﴾

Artinya : “jika kamu (pada perang Uhud) mendapat luka, Maka Sesungguhnya kaum (kafir) itupun (pada perang Badar) mendapat luka yang serupa. dan masa (kejayaan dan kehancuran) itu Kami pergilirkan diantara manusia (agar mereka mendapat pelajaran); dan supaya Allah membedakan orang-orang yang beriman (dengan orang-orang kafir) supaya sebagian kamu dijadikan-Nya (gugur sebagai) syuhada'. dan Allah tidak menyukai orang-orang yang zalim” (Ali Imran : 140)

Dari ayat tersebut dijelaskan bahwa setiap perusahaan pasti mengalami siklus kehidupan yang berbeda-beda, dalam tiap tahapan tersebut kondisi kinerja keuangan juga berbeda. Hal tersebut tergantung dari kondisi keuangannya pada masing-masing tahapan yang pasti akan dihadapi. Dan sebagai pelaku bisnis atau pengusaha, dalam menghadapi siklus yang berubah-ubah tersebut hendaknya dengan berusaha secara

sungguh-sungguh serta tawakkal kepada Allah SWT agar memperoleh hasil yang maksimal sesuai dengan izin Allah SWT.

