

POLA RASIO KEUANGAN PADA SAAT *UP STREAM* DAN *DOWN STREAM* DI INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN YANG *GO PUBLIC*

Alisa, Abdurrahman

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul, Jakarta
Jalan Arjuna Utara Nomor 9, Kebon Jeruk, Jakarta Barat – 11510

Abstrak

Studi ini bertujuan untuk mengetahui apa saja yang menjadi indikator siklus bisnis pada kondisi *up stream* atau *down stream*. Untuk mengetahui deskripsi apa saja yang dapat digunakan sebagai pengukur siklus bisnis pada industri makanan dan minuman. Untuk mengetahui perbedaan indikator rasio keuangan pada saat *up stream* dan *down stream*. Penelitian ini penulis menggunakan rasio keuangan berupa rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio antara aktiva dan modal saham, rasio pertumbuhan, rasio margin laba dan rasio arus kas. Penelitian ini dilakukan di PT Bursa Efek Indonesia yang beralamat di Jakarta Stock Exchange Building, jalan Jenderal Sudirman kav. 52-53 Jakarta 12190, dengan waktu penelitian selama kurang lebih 8 tahun yaitu mulai tahun 2004-2011. Jenis penelitian yang digunakan adalah jenis penelitian eksplanatoris. Penelitian jenis eksplanatoris ini sesuai dengan pengertian yang dijelaskan oleh Singarimbun dan Effendi, yaitu penelitian yang dilakukan dengan maksud penjelasan (*explanatory* atau *confirmatory*), yang memberikan penjelasan tentang perbedaan indikator rasio keuangan pada *saat up stream* dan *down stream* melalui pengujian hipotesis. Populasi penelitian ini adalah perusahaan *go public* di sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) adalah sebanyak 17 perusahaan, dari 17 perusahaan tersebut hanya 8 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *Purposive Sampling* yaitu sampel diambil berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian sehingga dapat diperoleh sampel yang representatif.

Kata kunci : pola rasio keuangan, industri makanan dan minuman

Pendahuluan

Perekonomian suatu negara selalu bergerak mengikuti suatu siklus dan hampir semua perusahaan dipengaruhi oleh siklus seperti masa ekspansi dan resesi yang akan merubah atau menciptakan faktor-faktor risiko investasi baru yang berperan penting dalam penentuan harga saham (Jumono, S., Fachruddin AA, M., Matari FM, C., 2017). Oleh sebab itu, *business cycle* merupakan sumber variasi waktu dalam kaitannya dengan relevansi nilai rasio keuangan. Risiko yang ditimbulkan oleh *business cycle* merupakan *systematic risk (market risk)* karena pada saat terjadi perubahan *business cycle* akan berpengaruh terhadap semua perusahaan dengan suatu pola tertentu, hanya saja intensitasnya berbeda antar perusahaan yang satu dengan yang lain (E Bertuah, 2015).

Ada perusahaan yang segera membaik (memburuk) pada saat kondisi perekonomian membaik (memburuk), tetapi ada pula yang hanya sedikit terpengaruh. Perusahaan yang sangat peka terhadap perubahan kondisi perekonomian merupakan perusahaan yang mempunyai beta (risiko) tinggi. Sebaliknya perusahaan yang tidak peka terhadap perubahan kondisi perekonomian merupakan perusahaan yang mempunyai beta (risiko)

rendah. Menunjukkan perlunya menghubungkan rasio keuangan perusahaan dengan keadaan perekonomian secara umum (S Handayani, Yosevin, 2014).

Indonesia termasuk salah satu negara yang berkembang di dunia, hal ini terbukti dengan adanya pembangunan di segala bidang termasuk pembangunan sektor ekonomi. Perekonomian di Indonesia yang semakin membaik menyebabkan timbulnya gairah bagi para pengusaha untuk mengelola perusahaannya di Indonesia (MFA Adhikara, 2010). Salah satu pengelolaan yang harus diperhatikan adalah masalah keuangan yang penting bagi kelangsungan hidup perusahaan, keuangan suatu perusahaan berkaitan dengan sumber dana dan penggunaannya, semakin efisien penggunaan dan pengelolaan dana maka berarti semakin baik bagi perusahaan. Agar dana dalam perusahaan dapat dipenuhi secara cukup, maka dituntut adanya pengelolaan dan penentuan secara tepat terhadap sumber dana. Sumber dana dapat dipilih atau ditentukan apakah dari modal sendiri atau dari modal luar. Perusahaan besar umumnya mencari dana tambahan permodalan dengan cara melepas kepemilikan atau menerbitkan surat hutang kepada masyarakat (*go public*) di pasar modal ataupun di pasar uang. Keputusan ini dianggap tepat sebagai upaya

mengantisipasi dampak lebih lanjut dari perkembangan ekonomi dan pesatnya kemajuan teknologi. Melalui *go public*, perusahaan dapat melakukan pembenahan dalam manajemen untuk meningkatkan efektifitas dan efisiensi kerja.

Di Indonesia perusahaan industri barang konsumsi makanan dan minuman semakin lama semakin meningkat jumlahnya karena barang konsumsi makanan dan minuman merupakan salah satu kebutuhan primer manusia selain pakaian dan tempat tinggal, maka dari itu perusahaan industri barang konsumsi makanan dan minuman merupakan peluang usaha yang mempunyai prospek yang baik. Hal ini diiringi pula dengan perkembangan perekonomian Indonesia yang semakin membaik. Perusahaan industri barang konsumsi makanan dan minuman pada umumnya melakukan *go public* untuk memperoleh modal tambahan. Berikut ini tabel daftar peningkatan perusahaan barang konsumsi makanan dan minuman yang *listing* di BEI.

Tabel 1
Daftar Peningkatan Perusahaan Barang Konsumsi Makanan dan Minumanyang *Listing* di BEI

Tahun	Jumlah Perusahaan barang konsumsi makanan dan minuman yang Listing
1980	3 perusahaan
1990	8 perusahaan
2000	19 perusahaan

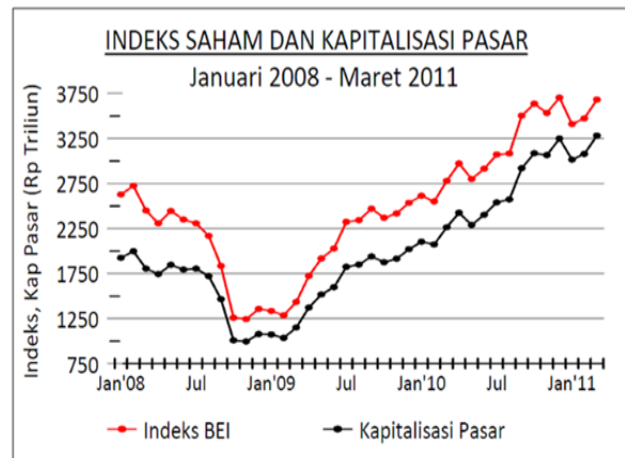
Sumber : www.idx.co.id

Di Indonesia persaingan perusahaan barang konsumsi makanan dan minuman semakin lama menjadi semakin ketat sejak disahkannya organisasi perdagangan dunia (WTO/*World Trade Organization*) pada konferensi tingkat menteri di Marakesh pada tanggal 15 April 1994 yang salah satu tujuannya untuk memberikan kebebasan kepada pemasok negara asing memasuki pasar lokal dan hal itu akan dimulai pada tahun 2020. Untuk itu perusahaan industri barang konsumsi makanan dan minuman di Indonesia memerlukan dana tambahan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan serta mampu bertahan di persaingan global (A Putra, RM Simanungkalit, 2014).

Perusahaan industri barang konsumsi makanan dan minuman memperoleh dana tambahan salah satunya dengan cara menerbitkan dan menjual saham di BEI melalui pialang sebagai perantara antara emiten dan investor. Saham yang terjual akan menimbulkan kewajiban bagi perusahaan untuk membayar dividen kepada para investor atau pemegang saham yang merupakan proporsi laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang

saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki investor tersebut.

Berikut adalah gambaran siklus bisnis :



Gambar 1
Siklus Nilai Pasar

Dari grafiik (Gambar 1) tersebut pergerakan indeks BEI dan kapitalisasi pasar yang searah dan pada tahun 2009 jadi penentu *up stream* dan *down stream*, pesatnya perkembangan industri makanandi tanah air patut dibanggakan karena membawa dampak ikutan yang sangat luas, tidak hanya industri bahan mentah untuk makanan saja, tetapi juga dapat membuka lapangan kerja dan jasa terkait.

Hal ini terlihat dari jumlah investasi di sektor pengolahan bahan makanan yang terus meningkat secara signifikan. Industri makanan lokal juga semakin mampu meningkatkan kapasitas produksinya untuk memasok kebutuhan makanan dalam negeri sehingga mendorong terjadinya peningkatan kandungan lokal dan secara bertahap makanan impor semakin mengecil yang pada gilirannya dapat tergantikan oleh makanan lokal. Kemampuan industri pengolahan makanan dalam negeri dalam mengembangkan industri makanan merupakan bukti semakin tingginya kemampuan dan penguasaan teknologi yang dimiliki tenaga kerja Indonesia yang secara terus menerus berupaya meningkatkan kompetensinya. Lalu, kemana arah pengembangan industri makanan dan minuman nasional ? Sebagai negara agraris yang menghasilkan berbagai bahan makanan dan minuman, maka yang dipikirkan adalah bagaimana agar makanan dan minuman yang ada dapat dikembangkan di Indonesia dan menggunakan komponen serta tenaga kerja dari Indonesia.

Dengan menghubungkan perubahan struktural perusahaan (indikator rasio keuangan) di sektor perusahaan makanan dan minuman dengan perubahan *business cycle* (*up stream* dan *down*

stream) di pasar modal Indonesia, maka penelitian ini akan mengkaji perbedaan indikator rasio keuangan pada kondisi *up stream* dan kondisi *down stream*.

Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah laporan hasil akhir dari proses akuntansi (proses mencatat, menggolongkan, meringkas atau menjumlah), kemudian melaporkan kejadian ekonomi atau keuangan perusahaan dengan cara yang informatif yang berguna bagi pengambil keputusan.

Pengertian Up Stream dan Down Stream

Business cycle (Brocato dan Steed, 1998: 130) adalah kulminasi dari perubahan *cyclical* kekuatan ekonomi makro dalam perekonomian. Kekuatan-kekuatan yang sama ini bertanggung jawab akan perubahan fundamental yang mempengaruhi harga saham. Penelitian tentang *equity valuation* menemukan hubungan positif dan signifikan antara harga saham dan kondisi ekonomi (misalnya, Joehnk dan Petty,)

Gooding dan O'Malley, Krueger dan Johnson dan Wiggins mendefinisikan *business cycle* sebagai *up market* dan *down stream* yang menunjukkan pada suatu kegiatan berulang. Perubahan *business cycle* antara ekspansi (*up market*) dan resesi (*down stream*) cukup lambat dan secara umum bersifat jangka panjang selama perekonomian masih ada (Diebold & Rudebusch). Hal tersebut dibuktikan dalam penelitian Osborn, Sensier dan Simpson bahwa di negara Inggris (UK), resesi merupakan suatu peristiwa yang jarang terjadi.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen. Oleh karena itu untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan, perlu dilibatkan analisa dampak keuangan kumulatif. Dalam membahas metode penilaian kinerja keuangan, perusahaan harus didasarkan pada data keuangan yang dipublikasikan yang dibuat sesuai dengan prinsip akuntansi keuangan yang berlaku umum.

Laporan ini merupakan data yang paling umum yang tersedia untuk tujuan tersebut, walaupun seringkali tidak mewakili hasil dan kondisi ekonomi. Laporan keuangan disebut sebagai "kartu skor" perperiodik yang memuat hasil investasi operasi dan pembiayaan perusahaan, maka fokus akan diarahkan pada hubungan dan indikator keuangan yang memungkinkan analisa penilaian kinerja masa lalu dan juga proyeksi hasil masa

depan dimana akan menekankan pada manfaat serta keterbatasan yang terkandung didalamnya.

Secara matematis, rasio keuangan tak lebih dari rasio di mana pembilang dan penyebut diambil dari data keuangan. Apakah kedengarannya sangat sederhana? Secara konsep, memang ya. Tujuan dari penggunaan suatu rasio saat menganalisis informasi yang akan dianalisis.

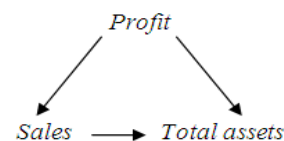
Rasio Keuangan

Rasio keuangan dapat diklasifikasikan menjadi empat yaitu: *pragmatical empiricism*, pendekatan klasifikasi berorientasi data, pendekatan deduktif dan akhir-akhir ini timbul kombinasi antara pendekatan klasifikasi data dan pendekatan deduktif.

1. *Pragmatical Empiricism* (terminologi yang digunakan oleh Horrikan)

Klasifikasi rasio keuangan dilakukan secara subyektif berdasarkan pada pengalaman praktis. Pada umumnya, klasifikasi dan rasio keuangan pada kategori berbeda akan menghasilkan perbedaan antar penulis sebagaimana ditunjukkan dalam tabulasi oleh Courtis. Dalam pengertian yang sangat umum, rasio keuangan di bagi menjadi tiga kategori terdiri dari: profitabilitas, solvabilitas jangka panjang (strukturmodal) dan solvabilitas jangka pendek (likuiditas). Di luar ketiga kategori di atas merupakan konsensus yang tidak jelas. Pendekatan *pragmatical empiricism* seperti ditunjukkan dalam buku teks antara lain oleh Weston dan Brigham

2. Pendekatan Deduktif (*Deductive Approach*) Pendekatan deduktif klasik di mulai pada tahun 1919 dengan menggunakan sistem segitiga du Pont (*du Pont triangle system*) yaitu $profit/total\ asset$; $profit/sales$; $sales/total\ assets$:



Skema piramida rasio keuangan ini oleh Bayldon, Woods, dan Zafiris dievaluasi. Dari hasil evaluasinya menunjukkan bahwa skema piramida ini tidak berfungsi seperti apa yang diharapkan. Pendekatan deduktif untuk menentukan kategori rasio keuangan yang relevan telah didalilkan dan pendekatan ini telah tercampur dengan pendekatan konfirmatori. Courtis dan Laitenen merupakan contoh penelitian yang menggunakan pendekatan ini.

3. Pendekatan Induktif (*Inductive Approach*) Pendekatan induktif menekankan pada data dan metode statistik dalam mengklasifikasikan rasio keuangan seperti dalam studi proporsionalitas dan distribusi (empiris). Studi empiris yang mendukung pendekatan ini antara lain: Pinches, Mingo dan Caruthers.
4. Pendekatan Konfirmatori (*Confirmatory Approach*) Studi induktif tidak dapat menyetujui satu klasifikasi konsisten dari faktor-faktor rasio keuangan, setidaknya di luar tiga sampai lima faktor tersebut. Akibatnya sejumlah studi-studi berikutnya menghipotesiskan klasifikasi priori (sebelum penelitian) dan kemudian mencoba untuk menegaskan klasifikasi tersebut dengan bukti empiris. Ide ini dapat ditelusuri dalam Laurent di mana dia membandingkan hasil-hasil yang diperoleh dengan hasil-hasil deduktif yang diperoleh Courtis dan menemukan koresponden yang baik.

Rasio keuangan telah digunakan secara luas untuk tujuan pembuatan model oleh praktisi dan peneliti. Berbagai pihak yang terkait dengan perusahaan (pemilik, manajemen, karyawan, konsumen, supplier, kompetitor, pemerintah dan akademisi) juga membutuhkan rasio keuangan. Masing-masing mempunyai pandangan dalam menerapkan analisa laporan keuangan untuk mengevaluasi kinerja (Salmi & Martikainen). Praktisi menggunakan rasio keuangan untuk meramalkan keberhasilan perusahaan dimasa depan. Peneliti terutama tertarik untuk mengembangkan model eksploitasi dengan menggunakan rasio keuangan.

Dari aspek tujuan analisis, rasio keuangan dapat diklasifikasikan menjadi beberapa kelompok utama. Berdasarkan beberapa penelitian dan buku teks manajemen keuangan dapat dikemukakan bahwa klasifikasi rasio keuangan yang dapat mencerminkan seluruh aspek keuangan perusahaan. Rasio keuangan adalah sebuah indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan didapat dengan membagi satu angka dengan lainnya.

Business Cycle

Business cycle adalah kulminasi dari perubahan *cyclical* kekuatan ekonomi makro dalam perekonomian. Kekuatan-kekuatan yang sama ini bertanggung jawab akan perubahan fundamental yang mempengaruhi harga saham. Tidaklah mengejutkan bahwa penelitian tentang *equity valuation* menemukan hubungan positif antara harga saham dan kondisi ekonomi yang signifikan.

Gooding dan O'Malley, Krueger dan Johnson dan Wiggins mendefinisikan *business cycle* sebagai

up market dan *down market* yang menunjukkan pada suatu kegiatan berulang. Perubahan *business cycle* antara ekspansi (*up market*) dan resesi (*down stream*) cukup lambat dan secara umum bersifat jangka panjang selama perekonomian masih ada (Diebold & Rudebusch). Sebagaimana telah diteliti oleh Osborn, Sensier dan Simpson di negara Inggris (UK) bahwa resesi merupakan suatu peristiwa yang jarang terjadi.

Business cycle dapat diidentifikasi menjadi tiga komponen (Gaspersz), secara terpisah sebagai pola dasar yang menggambarkan karakteristik ekonomi dan bisnis sepanjang waktu tertentu. Ketiga komponen tersebut adalah kecenderungan (*trend*), siklik (*cyclical*) dan faktor musiman (*seasonal factor*).

Dampak Business Cycle terhadap Relevansi Rasio Keuangan

Banyak studi telah melaporkan bahwa rasio-rasio keuangan seperti *return on asset* (ROA), *earning to price*, *assets turnover* dan sebagainya adalah nilai-nilai yang relevan terkait dengan *stock return*. Ou dan Penman dan Holthausen dan Larcker menjelaskan bahwa rasio keuangan dapat digunakan sebagai *trading strategy* untuk memperoleh *abnormal return*. *Trading strategy* yang dikembangkan oleh Ou dan Penman serta Holthausen dan Larcker akan menghasilkan *abnormal return* yang lebih besar selama aktivitas bisnis mengalami penurunan, misalnya resesi ekonomi karena pada saat resesi harga saham sangat jatuh sehingga pada saat dijual pada kondisi normal akan mendapatkan *return* yang lebih besar daripada *return* normal.

Lev dan Thiagarajan secara spesifik menguji perubahan kontekstual dalam kaitannya dengan *return*. Mereka menunjukkan bahwa perbedaan level aktivitas bisnis mempengaruhi hubungan tertentu berdasarkan sinyal-sinyal fundamental akuntansi dengan *risk adjusted return*. Pada penelitian-penelitian tersebut, ditunjukkan bahwa *business cycle* merupakan sumber variasi waktu dalam kaitannya dengan relevansi nilai rasio keuangan.

Abarbanell dan Bushee, meneliti suatu strategi investasi berdasarkan pada sinyal-sinyal fundamental akuntansi untuk memperoleh *abnormal return*. Nissim dan Penman mengembangkan suatu paradigma untuk melakukan analisis laporan keuangan dengan menggunakan rasio-rasio untuk memproyeksikan kondisi masa depan dan *cash flow* secara sistematis.

Pada model-model yang tidak dikondisikan, rasio-rasio keuangan terkait dengan faktor-faktor risiko yang memicu *expected return*. Beberapa argumentasi menyatakan bahwa faktor-faktor antar waktu yang terkait dengan *business cycle* dapat diketahui melalui rasio-rasio keuangan (Kane), yaitu:

1. Hubungan antara *return* dengan likuiditas termasuk *current ratio* dan *quick ratio*, akan dipengaruhi oleh *business cycle*. Secara intuitif, likuiditas yang besar akan mengurangi utang yang tidak dapat dibayar, maka seharusnya *return* pada *business cycle* berhubungan secara positif terkait dengan *market valuation*. Mohanram menunjukkan bahwa perusahaan dengan fundamental yang kuat akan tergantung pada dana internal sedangkan perusahaan-perusahaan yang lemah akan menggunakan dana eksternal (utang).
2. Beberapa variabel dipengaruhi oleh strategi manajemen strategis yang terpengaruh oleh *business cycle*, misalnya strategi manajemen yang bertujuan meningkatkan volume penjualan, efektivitasnya dapat berbeda-beda pada setiap *business cycle*. Perusahaan yang mengupayakan pertumbuhan volume dan peningkatan kapasitas membutuhkan kesempatan-kesempatan *exogenous*. Permintaan barang dan jasa mengalami penurunan selama resesi, perusahaan yang tetap mempertahankan strategi pertumbuhan akan mengalami kinerja *return* masa lalu (*ex post*) yang lebih rendah selama resesi. Sebelum resesi akan terjadi tingkat perubahan yang tinggi dalam *leverage*, persediaan, depresiasi dan investasi modal. Proksi pertumbuhan seperti perubahan dalam penjualan dan total aktiva, akan menjadi indikator bagi perusahaan yang menekankan strategi pertumbuhan volume. Perusahaan yang menjalankan strategi pertumbuhan secara kaku (*intractable growth-strategies*) akan mengalami tingkat perubahan yang tinggi dalam penjualan dan total aktiva, sebelum terjadi resesi. Di sisi lain, jumlah pendapatan tidak selalu mencerminkan pertumbuhan volume dan kapasitas. Pada perusahaan yang bertumbuh dan berkembang, *margin* yang ada tetap datar sebagai akibat kebijakan penentuan harga yang kompetitif (*competitive pricing policies*) yang digunakan untuk meningkatkan *market share* dan penyebaran biaya tetap yang besar atas setiap unit volume. Namun akan terjadi peningkatan laba dan *margin* di masa yang akan datang. Efek dari ketidaksesuaian strategi ini (*the strategy mis-match*) tidak akan berubah secara tiba-tiba dengan *expectation of expansion*. Sebagai akibat resesi, pada awal ekspansi, banyak perusahaan memiliki kelebihan kapasitas. Kelebihan ini menghambat perusahaan untuk memulai strategi pertumbuhan baru karena menunggu bukti adanya peningkatan permintaan yang diperkirakan akan melebihi kapasitas perusahaan, yang pada saat resesi tidak digunakan.
3. Rasio-rasio berdasarkan persediaan (*inventory-based ratios*) dapat berfungsi sebagai suatu proksi yang menggambarkan harga komoditas perusahaan di seputar puncak *business cycle*, menunjukkan meningkatnya sensitivitas pada efek-efek resesi yang sudah diambang pintu. Fama dan French mendokumentasikan pembalikan dalam penentuan harga komoditas logam spot yang terjadi disekitar puncak *business cycle*. Jika tingkat persediaan inelastik, ukuran persediaan seharusnya merupakan suatu proksi untuk menunjukkan perusahaan pada harga logam spot dan karenanya sensitif terhadap pergeseran beta yang terjadi akibat perubahan *business cycle* dalam pasar penentuan harga komoditas. Harga spot turun setelah resesi, tingginya persediaan akan mengurangi kesempatan perusahaan untuk memanfaatkan penentuan harga input secara lebih baik. Persediaan yang diukur seharusnya secara negatif berhubungan dengan *stock return* yang diukur dari permulaan resesi yang terkait dalam kejadian penilaian pasar (*market valuation event*).
4. Ahli-ahli strategi pemasaran telah lama mengidentifikasi *defensive stocks* dengan *dividend yields* yang tinggi dimana kondisi *cash flows*-nyakurang terpengaruh oleh resesi. Perusahaan-perusahaan dengan *cash flow* yang stabil dalam industri yang lebih dewasa (*mature industries*) seharusnya bersedia membayar lebih banyak dividen dari *cash flow* operasional dan mempertahankan lebih sedikit untuk melindungi terhadap kejutan-kejutan dimasa yang akan datang yang ditimbulkan oleh *business cycle*. Oleh karena itu, *dividend ratio* seperti dividen atas total aktiva, seharusnya berhubungan secara positif terkait dengan *return* yang diukur dalam *business cycle*.
5. Beberapa ukuran profitabilitas juga akan menunjukkan bahwa rasio profitabilitas sangat peka terhadap *business cycle*. Yang termasuk rasio ini adalah *operating profit to sales*, *pre tax income to sales*, dan *net profit margin*. Dalam tiap kasus, sebagai ringkasan kinerja, rasio-rasio yang didasarkan atas laba (*income-based ratios*) menggambarkan struktur perusahaan yang mempengaruhi perilaku kinerja dalam tahapan *business cycle*, misalnya sebuah perusahaan yang sangat agresif dalam penentuan harga sebelum terjadinya resesi mungkin akan kehilangan profit lebih besar ketika terjadi penurunan penjualan selama resesi.

Rappaport menunjukkan bahwa rasio profit margin, rasio arus kas, rasio perputaran modal dan

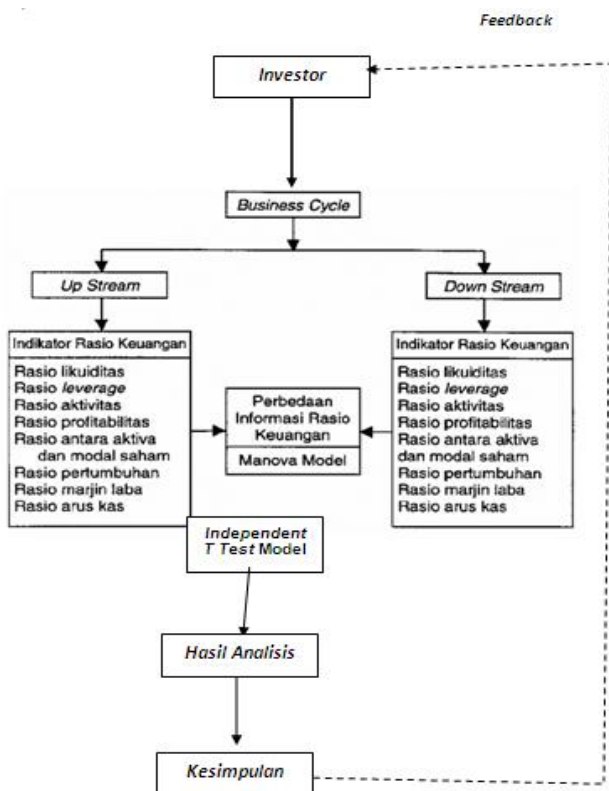
rasio likuiditas merupakan *value driver* yang berguna sebagai dasar analisis (Dewi).

Hipotesis Penelitian

Proses penelitian dilakukan dengan mengklompokkan kondisi pada saat *up stream* dan *down stream* berdasarkan HIS makanan dan minuman, lalu tahap berikutnya adalah menghitung ke-delapan variabel independen keuangan emiten sampel dengan menggunakan laporan keuangan berupa neraca dan laporan laba/rugi. Laporan keuangan yang dihasilkan oleh suatu perusahaan diharapkan dapat memberikan informasi tentang kinerja keuangan dan pertanggungjawaban manajemen perusahaan tersebut kepada investor pada periode tertentu. Meskipun produk akuntansi keuangan ini bukan dirancang untuk mengukur secara langsung nilai suatu perusahaan, tetapi informasi akuntansi dapat membantu pihak lain yang memerlukan estimasi nilai dari perusahaan tersebut.

Teknik-teknik yang digunakan untuk menganalisis laporan keuangan antara lain adalah analisis rasio-rasio keuangan. Analisis laporan keuangan merupakan suatu proses pertimbangan yang tujuan utamanya adalah mengidentifikasi perubahan pokok dalam kecenderungan, jumlah dan hubungan serta alasan yang mendasari perubahan tersebut (Gibson).

Kerangka Pikir



Gambar 2

Model Pengelompokan Indikator Rasio Keuangan pada saat Up Stream dan Down Stream

Informasi rasio keuangan tersebut dikelompokkan menjadi indikator rasio keuangan pada saat *up stream* dan indikator rasio keuangan pada saat *down stream*. Dengan menggunakan Independent, indikator rasio keuangan tersebut, kemudian diuji untuk mengetahui indikator rasio keuangan mana yang berbeda pada kondisi *up stream* dan pada kondisi *down stream* (Gambar 2.1). Alasan utama dari penggunaan rasio-rasio keuangan adalah bahwa: rasio keuangan dapat digunakan untuk memprediksi kejadian-kejadian yang akan datang dengan menghubungkan antara rasio-rasio keuangan dengan fenomena-fenomena ekonomi (Ou, dan Mas'ud); dan dari semua faktor yang dapat menyebabkan suatu siklus dalam perusahaan, faktor keuangan mencerminkan akumulasi dari semua kesalahan.

Metode Penelitian

Sesuai dengan tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui perbedaan indikator rasio keuangan pada saat *up stream* dan *down stream* pada perusahaan di sektor makanan dan minuman, maka jenis penelitian yang digunakan adalah jenis penelitian *eksplanatoris*. Penelitian jenis *eksplanatoris* ini sesuai dengan pengertian yang dijelaskan oleh Singarimbun dan Effendi, yaitu penelitian yang dilakukan dengan maksud penjelasan (*explanatory* atau *confirmatory*), yang memberikan penjelasan tentang perbedaan indikator rasio keuangan pada saat *up stream* dan *down stream* melalui pengujian hipotesis.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan *go public* di sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) adalah sebanyak 17 perusahaan, dari 17 perusahaan tersebut hanya 8 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *Purposive Sampling* yaitu sampel diambil berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian sehingga dapat diperoleh sampel yang representatif. Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel meliputi:

1. *Go public* terakhir tahun 2004 dan masih terdaftar di Bursa Efek Jakarta sampai dengan 31 Desember 2011. Hal ini dilakukan untuk menghindari adanya bias yang disebabkan oleh adanya perbedaan umur perusahaan selama menjadi perusahaan publik.
2. Perusahaan harus mempunyai laporan keuangan tahunan mulai tahun 2004 sampai dengan 2011 yang berakhir pada tanggal 31 Desember. Perusahaan yang laporan keuangannya tidak berakhir tanggal 31 Desember atau tidak lengkap dikeluarkan dari sampel. Hal ini dilakukan untuk

- menghindari adanya pengaruh waktu parsial dalam pengukuran variabel.
- Dengan menggunakan metode *Purposive Sampling*, maka dari populasi perusahaan di sektor makanan dan minuman sebanyak 17 emiten yang dapat dikategorikan menjadi sampel hanya 8 emiten.

Tabel 2
Sampel Perusahaan

No	Kode Emitem	Emiten	Data Lengkap	Kategori Sampel
1	ADES	Akasha Wira International Tbk	Ya	Diterima
2	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	Ya	Diterima
3	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk	Ya	Ditolak
4	DAVO	Davomas Abadi Tbk	Ya	Ditolak
5	DLTA	Delta Djakarta Tbk	Ya	Ditolak
6	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	Ya	Ditolak
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	Ya	Diterima
8	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	Ya	Diterima
9	MYOR	Mayora Indah Tbk	Ya	Diterima
10	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk	Tidak	Ditolak
11	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	Tidak	Ditolak
12	SKLT	Sekar Laut Tbk	Ya	Diterima
13	STTP	Siantar Top Tbk	Ya	Diterima
14	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk	Ya	Diterima
15	TBL	Tunas Baru Lampung Tbk	Tidak	Ditolak
16	AGM	Aqua Golden Missisipi Tbk	Tidak	Ditolak
17	FFI	Fast Food Indonesia Tbk	Tidak	Ditolak

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder diperoleh dari sumber-sumber yang diterbitkan oleh pemerintah, pihak swasta maupun pihak luar negeri.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif berupa *time series* dan *cross sectional* yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan di Bursa Efek Jakarta, *Indonesian Capital Market Directory*, Laporan Keuangan tahunan perusahaan makanan dan minuman, buku dan referensi lain yang memberikan informasi tentang kondisi industri sektor makanan dan minuman. Sedangkan pengumpulan data, menggunakan teknik dokumentasi dan hasil download dari situs (www.idx.co.id)

Data sekunder yang diperoleh terdiri dari:

- Data laporan keuangan setiap perusahaan di industri sektor makanan dan minuman yang terpilih sebagai sampel berupa Neraca (*Balance Sheet*) dan Laporan Laba/Rugi (*Income Statement*). Laporan tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*.

- Indeks Harga Saham sektor makanan dan minuman Dimulai dari tanggal 31 Desember 2004 sampai dengan 31 Desember 2011.

Metode Analisis Data

1. Metode pengukur *up stream* dan *down stream*

Pengukur *up stream* dan *down stream* penelitian ini adalah skala nominal, yang mana dalam pengukurannya menggunakan data-data laporan keuangan perusahaan. Untuk menentukan satu range individual menjadi satu range indikator dilakukan dengan memberi skala kemudian dirata - ratakan, Sehingga dengan merata-rata IHS Sektor makanan dan minuman dari tahun 2004-2011 diperoleh *cut of point*. Rata - rata boleh di gunakan jika datanya tidak ekstrim dan maksimal (10 - 15) periode kalau lebih dari itu harus menggunakan rumus.

2. Pengertian analisis *Independent*

Analisis independent adalah teknik analisa, uji ini untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata antara dua kelompok sampel yang tidak berhubungan. Jika tidak ada perbedaan maka akan dilihat dari rata - rata yang lebih tinggi. Data yang digunakan biasanya berskala interval atau rasio.

3. Model analisis *Independent*

Dalam studi ini permasalahan pokok yang akan diuji dalam penelitian ini, yaitu perbedaan indikator rasio keuangan emiten pada *saat up stream* dan *down stream*. Untuk memecahkan masalah tersebut, maka dalam penelitian ini digunakan alat analisis *financial* dan metode statistik. Alat analisis finansial yang digunakan ialah analisis rasio finansial untuk menghitung rasio finansial. Metode statistik yang digunakan ialah *Independent T Test* untuk menentukan indikator rasio keuangan yang berbeda pada saat *up stream* dan *down stream*.

$$\text{Uji T : } t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{S_{x-x}}$$

Keterangan :

t = nilai t hitung

\bar{X}_1 = rata-rata kelompok 1

\bar{X}_2 = rata-rata kelompok 2

S_{x-x} = standar error kedua kelompok

Langkah-langkah pengujian hipotesis : (J. Supranto)

- $H_0 : \rho = 0$ (Tidak ada perbedaan indikator rasio perputaran piutang pada saat *up stream* dan *down stream*).

$H_a : \rho \neq 0$ (Ada perbedaan indikator rasio profitabilitas, rasio perputaran modal, rasio margin laba, rasio antara aktiva dengan modal sendiri, rasio

pertumbuhan, rasio likuiditas, rasio leverage dan rasio arus kas pada saat *up stream* dan *down stream*).

b. Kesimpulan

- Jika nilai sig > 0,05, maka Ho diterima (tidak signifikan)
- Jika nilai sig < 0,05, maka Ho ditolak (signifikan)

Hasil dan Pembahasan

Indikator siklus bisnis pada kondisi *Up stream* dan *down stream*

Indikator *up stream* berasal dari data laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman sebanyak 8 perusahaan tahun 2009 – 2011. Sedangkan indikator data *down stream* berasal dari data laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman sebanyak 8 perusahaan dari tahun 2004 sampai dengan 2008.

Up stream dan *down stream* merupakan suatu keadaan perekonomian secara umum mengenai suku bunga, Indeks Harga Saham Makanan dan Minuman, serta nilai tukar rupiah terhadap dolar. Perubahan *up stream* dan *down stream* akan mempengaruhi keputusan perusahaan baik keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen. Perubahan ini akan tampak pada indikator rasio keuangan emiten yang meliputi: rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio antara aktiva dengan modal sendiri, rasio pertumbuhan, rasio margin laba dan rasio arus kas. Pada penelitian ini penulis menggunakan data laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman sebanyak 8 perusahaan dari tahun 2004-2011 yang terdaftar di BEI.

Pengukur pada saat *up stream* dan *down stream*

Pengukur *up stream* dalam penelitian ini adalah skala nominal, yang mana dalam pengukurannya menggunakan data - data laporan keuangan perusahaan. Perusahaan yang mengalami tingkat nilai HIS Makanan dan minuman lebih tinggi dari nilai rata-rata. Pada tahun 2009 nilai HIS Makanan dan minuman mengalami kenaikan sebesar 53.114 sampai tahun 2011 masih sebesar 35.175, dimana nilai HIS makanan dan minuman pada tahun 2009 - 2011 yaitu diatas nilai rata-rata > 30.

Pengukur *down stream* Perusahaan yang mengalami tingkat nilai HIS Makanan dan minuman lebih rendah dari nilai rata-rata. Tahun 2004 nilai HIS Makanan dan minuman sebesar 15.162 sampai tahun 2008 sebesar 22.523, dimana nilai HIS Makanan dan minuman pada tahun 2004 - 2008 yaitu di bawah nilai rata-rata < 30.

Selain itu juga dapat dilihat dari nilai rasio rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas, rasio

profitabilitas, rasio antara aktiva dengan modal sendiri, rasio pertumbuhan, rasio margin laba dan rasio arus kas.

Tabel 3
Perkembangan Kondisi di Pasar Modal Tahun 2004 – 2011

Tahun	IHSG	%	HIS Makanan & Minuman		Kondisi
			15.162	%	
2004	1.000	-	15.162	-	<i>Down stream</i>
2005	1.163	14,01%	16.976	10,68%	<i>Down stream</i>
2006	1.806	35,60%	21.502	21,04%	<i>Down stream</i>
2007	2.746	34,23%	23.152	7,12%	<i>Down stream</i>
2008	1.355	-102,65%	22.523	-2,79%	<i>Down stream</i>
2009	2.534	46,52%	53.114	57,59%	<i>Up stream</i>
2010	3.704	31,58%	42.186	-25,90%	<i>Up stream</i>
2011	3.679	-0,67%	35.175	-19,93%	<i>Up stream</i>

Sumber : Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI), Bank Indonesia

Biasanya untuk menentukan satu range individual menjadi satu range indikator dilakukan dengan memberi skala kemudian dirata-ratakan. Sehingga dengan merata-rata IHS Sektor makanan dan minuman dari tahun 2004-2011 diperoleh *cut of point* sebesar 30 (229.79 / 8). Berdasarkan *cut of point* tersebut, kondisi *up stream* dan kondisi *down stream* dapat ditentukan dengan cara berikut ini :

- a. Jika kondisi dikatakan *Up Stream* apabila nilai Indeks Harga Saham Makanan dan minuman > 30.
- b. Jika kondisi dikatakan *Down Stream* apabila nilai Indeks Harga Saham Makanan dan minuman < 30.

Pengelompokan Indikator Rasio Keuangan saat *upstream* dan *downstream*

Hasil Analisis dari 8 perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI yaitu PT. Akasha Wira International Tbk (ADES), PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA), PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT. Mayora Indah Tbk (MYOR), PT. Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI), PT. Sekar Laut Tbk (SKLT), PT. Siantar Top Tbk (STTP), PT. Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) adalah sebagai berikut:

1. Rasio Keuangan Setiap Perusahaan

Berdasarkan data perusahaan PT. Angkasa Wira International Tbk, terdapat dua rasio yang hasilnya signifikan yaitu *leverage* dan *cash flow*. Serta enam ratio yang hasilnya tidak signifikan yaitu *liquidity*, *activity*, *profitability*, *asset to equity*, *growth*, *profit margin*.

Rasio *laverage* dan arus kas kondisi ini karena pada saat *down stream*, Perusahaan ADES

memiliki *lost profit* atau *defisit* sehingga pendapatan yang masuk digunakan untuk aktivitas pendanaan. Hal tersebut membuat perusahaan ADES menambah hutang jangka panjang untuk menjaga keseimbangan arus kas.

Enam rasio lainnya yang tidak signifikan karena pada kondisi *up stream* perusahaan ADES memiliki aktiva lancar yang stabil sehingga tidak mengalami kendala ketika melunasi hutang jangka panjang, hal ini juga di dukung oleh penjualan yang bagus sehingga menjaga total aktiva tetap stabil dan modal sendiri yang bertambah sebagai dampak dari hutang jangka panjang sehingga menjaga kestabilan *equity* dan pertumbuhan perusahaan ADES.

Tabel 4
Hasil Analisis PT. Angkasa Wira Intenational Tbk.
(ADES)

Rasio	Up Stream		Down Stream		P Value	Keterangan
	Mean	SD	Mean	SD		
Liquidity	1.9000	.51215	1.1840	1.28982	.116	Tidak Signifikan
Leverage	.2967	.09713	1.1760	1.26763	.011	Signifikan
Activity	.7900	.14422	.7760	.23341	.571	Tidak Signifikan
Profitability	.0903	.00793	.6844	.40569	.065	Tidak Signifikan
Assets to Equity	.2795	.24711	.1424	.23766	.832	Tidak Signifikan
Growth	.2943	.05886	.1185	.0395	.723	Tidak Signifikan
Profit Margin	.3701	.01141	.1308	.10433	.077	Tidak Signifikan
Cash Flow	1850070.666	2892699.75845	216340.0000	158020.29591	.002	Signifikan

Tabel 4
Hasil Analisis PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.
(AISA)

Rasio	Up Stream		Down Stream		P Value	Keterangan
	Mean	SD	Mean	SD		
Liquidity	1.4500	.38575	.8620	.12950	.038	Signifikan
Leverage	3.0133	.50659	1.3080	.37386	.552	Tidak Signifikan
Activity	.4167	.06658	.7360	.20477	.061	Tidak Signifikan
Profitability	.0370	.00769	.0136	.01847	.011	Signifikan
Assets to Equity	.1401	.17893	.1213	.03962	.010	Signifikan
Growth	.2024	.04048	.1537	.05123	.025	Signifikan
Profit Margin	.5005	.43266	.3508	.36417	.630	Tidak Signifikan
Cash Flow	16881010901 5.3333	292267189266 9.2820	270689195532. 6000	411272625 828.04270	.709	Tidak Signifikan

Berdasarkan data perusahaan PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, terdapat empat rasio yang hasilnya signifikan yaitu *liquidity*, *profitability*, *asset to equity* dan *growth*. Serta empat ratio yang hasilnya tidak signifikan yaitu *leverage*, *cash flow*, *activity*, dan *profit margin*.

Rasio yang signifikan likuiditas, profitabilitas, aktiva dengan modal sendiri dan pertumbuhan karena kondisi pada saat *down stream* ini disebabkan hutang jangka pendek yang terus meningkat serta banyaknya aktiva tetap yang tidak

dipakai dan adanya penilaian kembali pada aktiva yang memiliki nilai rendah, hingga mengalami defisit dengan menurunnya laba karena dalam keadaan harga penjualan yang meningkat, hal ini turut mempengaruhi perputaran modal dan pertumbuhan perusahaan AISA.

Rasio yang tidak signifikan, *laverage*, aktiva, margin laba dan arus kas karena pada kondisi *up stream*, perusahaan AISA mampu menutupi utang dan seiring dengan kondisi penjualan yang membaik dan aktiva yang meningkat karena melakukan investasi dengan arus kas yang masuk, sehingga perputaran arus kas dan aktiva perusahaan AISA di industry makanan dan minuman bisa terus di tingkatkan.

Tabel 4
Hasil Analisis PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.
(INDF)

Rasio	Up Stream		Down Stream		P Value	Keterangan
	Mean	SD	Mean	SD		
Liquidity	1.17033	.47501	1.1860	.28789	.255	Tidak Signifikan
Leverage	26.3033	1.78214	16.6120	8.43695	.067	Tidak Signifikan
Activity	.8633	.06110	1.1360	.17785	.106	Tidak Signifikan
Profitability	.0818	.01035	.0377	.01308	.596	Tidak Signifikan
Assets to Equity	.4918	.11361	.4100	.15970	.445	Tidak Signifikan
Growth	.2521	.05042	.0647	.02156	.088	Tidak Signifikan
Profit Margin	.2938	.02676	.2393	.01013	.044	Signifikan
Cash Flow	8281529.3333	2201531.17333	117921875011 3.60000	173310658605 5.69700	.015	Signifikan

Dari hasil analisa data PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, terdapat dua rasio yang signifikan yaitu *profit margin ratio* dan *cash flow ratio*. Serta enam rasio yang tidak signifikan yaitu *liquidity*, *leverage*, *activity*, *profitability*, *asset to equity* dan *growth*.

Rasio margin laba dan arus kas pada saat *down stream* kondisi margin laba dengan beban penjualan tertentu akan mengakibatkan beban yang semakin bertambah dan kenaikan biaya yang lebih besar daripada penjualan sehingga berdampak pada menurunnya laba perusahaan. Begitu juga kondisi *cash flow* yang disebabkan bertambahnya utang jangka panjang, pengeluaran obligasi baru, membayar deviden dan minimnya uang kas untuk kebutuhan operasi. Perusahaan harus meningkatkan laba agar mampu membayar kewajiban - kewajiban yang harus dipenuhi.

Rasio - rasio likuiditas, leverage, aktivitas, probabilitas, asset dengan modal sendiri dan pertumbuhan kondisi ini pada saat *up stream*, perusahaan INDF ini memiliki pengelolaan dana yang bagus hal itu terlihat dari pengelolaan hutang baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hal ini juga dampak pada aktiva dengan modal sendiri yang stabil dan kemampuan dalam

meningkatkan laba, sehingga pertumbuhan perusahaan INDF berjalan dengan baik.

Tabel 5
Hasil analisis PT. Multi Bintang Indonesia Tbk. (MLBI)

Rasio	Up Stream		Down Stream		P Value	Keterangan
	Mean	SD	Mean	SD		
Liquidity	.8633	.17786	.7440	.20477	.472	Tidak Signifikan
Leverage	35.5067	5.78296	19.6900	5.43633	.742	Tidak Signifikan
Activity	1.5733	.05508	1.4380	.11032	.370	Tidak Signifikan
Profitability	.3827	.03689	.1570	.04486	.837	Tidak Signifikan
Assets to Equity	1.3704	1.58830	.2767	.31559	.007	Signifikan
Growth	.0784	.01568	.1799	.05996	.281	Tidak Signifikan
Profit Margin	.4604	.03038	.4569	.02148	.441	Tidak Signifikan
Cash Flow	115320994.0000	19777395.55555	400878.0000	117793.6585	.002	Signifikan

Dari hasil analisa data PT. Multi Bintang Indonesia Tbk, ada dua rasio yang signifikan yaitu *assets to equity ratio* dan *cash flow ratio*, Serta enam rasio yang tidak signifikan yaitu rasio *liquidity, leverage, activity, profitability, growth and profit margin*.

Rasio aktiva dengan modal sendiri dan arus kas kondisi pada saat *down stream* ini, penggunaan kewajiban yang berlebihan menyebabkan beban kewajiban yang semakin berat atau pada saat yang sama utang perusahaan terus membengkak akibat perubahan kurs rupiah terhadap dolar, dan pengurangan aktiva yang dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk, kondisi ini juga memberi beban kepada arus kas yang diperoleh dari kegiatan dan pendanaan operasi sehingga berdampak besar kepada perputaran arus kas.

Rasio – rasio likuiditas, leverage, aktivitas, profitabilitas, pertumbuhan dan margin laba kondisi pada saat *up stream* ini, kemampuan PT. Multi Bintang Tbk dalam memenuhi hutang baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek menjadi efektif, hal ini juga tercermin dari kemampuan perusahaan dalam menggunakan dana yang tersedia dari pendapatan yang meningkat dan pertumbuhan serta kemampuan kinerja yang stabil dan perlahan berkembang.

Tabel 6
Hasil Analisis PT. Mayora Indah Tbk. (MYOR)

Rasio	Up Stream		Down Stream		P Value	Keterangan
	Mean	SD	Mean	SD		
Liquidity	2.3633	0.19088	3.5360	1.09503	.159	Tidak Signifikan
Leverage	7.0900	3.42806	2.0580	1.30414	.084	Tidak Signifikan
Activity	1.5133	.11150	1.2700	.15764	.595	Tidak Signifikan
Profitability	.1016	.02459	.0622	.01692	.362	Tidak Signifikan
Assets to Equity	.1879	.04940	.1236	.07842	.601	Tidak Signifikan
Growth	.2980	.0596	.0687	.00229	.220	Tidak Signifikan
Profit Margin	.2163	.03542	.2283	.02540	.433	Tidak Signifikan
Cash Flow	156829636.9053.3333	117705065.1361.55570	506603850.769.2000	423101466.9289.49370	0.038	Signifikan

Dari hasil analisis data PT. Mayora Indah Tbk, terdapat satu rasio yang signifikan yaitu *cash flow ratio*, Serta tujuh rasio yang tidak signifikan yaitu pada rasio *liquidity, leverage, activity, profitability, asset to equity, growth and profit margin*.

Hal ini terjadi karena aktivitas pendanaan PT. Mayora Indah Tbk pada saat *down stream* yang membengkak dibandingkan pada saat *up stream*, kondisi ini kemudian berdampak pada keseimbangan arus kas disebabkan bertambahnya utang jangka panjang karena menurunnya laba sehingga banyaknya kewajiban yang harus dibayar dan minimnya kas untuk kebutuhan operasi menjadi perputaran arus kas tidak efektif.

Rasio - rasio likuiditas, leverage, aktivitas, probabilitas, asset dengan modal sendiri, pertumbuhan dan margin laba kondisi ini pada saat *up stream*, perusahaan PT. Mayora Indah Tbk ini memiliki pengelolaan dana yang bagus hal itu terlihat dari pengelolaan hutang baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hal ini juga dampak pada aktiva dengan modal sendiri yang stabil dan kemampuan dalam meningkatkan laba, sehingga pertumbuhan perusahaan PT. Mayora Indah Tbk berjalan dengan baik.

Tabel 6
Hasil Analisis PT.Sekar Laut Tbk. (SKLT)

Rasio	Up Stream		Down Stream		P Value	Keterangan
	Mean	SD	Mean	SD		
Liquidity	1.8233	.10693	1.3300	.61786	.180	Tidak Signifikan
Leverage	1.2300	.07937	3.3860	5.38353	.099	Tidak Signifikan
Activity	1.5333	.10786	1.4120	.24530	.087	Tidak Signifikan
Profitability	.0391	.2270	.2862	.41141	.067	Tidak Signifikan
Assets to Equity	.0696	.02286	.1288	.13029	.203	Tidak Signifikan
Growth	.2959	.05318	.1479	.0493	.012	Signifikan
Profit Margin	.1992	.01046	.6441	.02967	.095	Tidak Signifikan
Cash Flow	261512207.58.3333	51376044.17.11762	10205287.465.2000	1037172.2459.576.20	.380	Tidak Signifikan

Berdasarkan data perusahaan PT. Sekar Laut Tbk ada dua yang hasilnya signifikan yaitu *Growth ratio*, Serta yang tidak signifikan ada tujuh rasio yaitu rasio *liquidity, leverage, activity, profitability, asset to equity, profit margin and cash flow*.

Rasio pertumbuhan pada kondisi *down stream*, Hal ini disebabkan banyaknya faktor penyebab pertumbuhan industri menurun yaitu daya beli konsumen yang menurun, sehingga perusahaan meningkatkan laba ditahan karena membutuhkan dana yang besar untuk pengembangan usaha dalam

jangka panjang dan untuk mendapatkan dana yang terjangkau dilakukan dengan memperbesar laba ditahan.

Tetapi pada kondisi up stream pada tujuh rasio yang tidak signifikan perusahaan PT. Sekar Laut Tbk kemampuan dalam mengelolah dana lebih baik dan bisa melunasi total hutang serta meningkatkan margin labanya, sehinga perputaran aktiva lancar dan arus kas bisa lebih baik.

Tabel 7
Hasil Analisis PT. Siantar Top Tbk. (STTP)

Rasio	Up Stream		Down Stream		P Value	Keterangan
	Mean	SD	Mean	SD		
Liquidity	1.4767	.38695	1.9640	.53346	.735	Tidak Signifikan
Leverage	2.0100	1.21520	1.2940	.41223	.042	Signifikan
Activity	1.1367	.03512	1.2420	.19677	.086	Tidak Signifikan
Profitability	.0621	.01493	.0303	.01938	.873	Tidak Signifikan
Assets to Equity	.0169	.00335	.0300	.02049	.012	Signifikan
Growth	.9890	.01978	.0443	.01476	.387	Tidak Signifikan
Profit Margin	.1072	.00645	.1499	.01352	.175	Tidak Signifikan
Cash Flow	289414432 638.3333	265579084 142.14603	78247818 928.4000	439542768 59.22214	.011	Signifikan

Hasil dari analisa data PT. Siantar Top Tbk, terdapat tiga rasio yang signifikan yaitu rasio *leverage*, *assets to equity ratio* dan *cash flow ratio*. Serta lima yang tidak signifikan yaitu rasio *liquidity*, *activity*, *profitability*, *growth and profit margin*.

Rasio *leverage*, *asset to equity* dan *cash flow* saat *down stream*, karena dalam kondisi ini perusahaan STTP cenderung membesar pinjaman dikarenakan memiliki *lost profit* pada tahun tertentu sehingga *income* yang masuk digunakan untuk membayar biaya produksi, gaji karyawan, perawatan dan sebagian besar untuk membayar hutang. Hal ini menyebabkan kondisi *down stream* yang mempengaruhi perputaran arus kas dan dampak bagi PT. Siantar Top Tbk akan semakin memburuk jika dibiarkan. Maka dari itu PT. Siantar Top Tbk harus meningkatkan laba agar bisa membayar kewajiban yang harus dipenuhi.

Tetapi rasio likuiditas, aktiva, profitabilitas, pertumbuhan dan margin laba yang tidak signifikan kondisi pada saat *up stream*, perusahaan PT. Siantar Top Tbk. mampu menutupi hutang jangka pendek karena peningkatan pendapatan penjualan, hal ini membantu kinerja dan pertumbuhan yang akan membaik untuk PT. Siantar Top Tbk.

Tabel 8
Hasil Analisis PT. Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk. (ULTJ)

Rasio	Up Stream		Down Stream		P Value	Keterangan
	Mean	SD	Mean	SD		
Liquidity	1.8800	.31749	2.3700	1.43732	.232	Tidak Signifikan
Leverage	1.1633	.21079	.9200	.11979	.274	Tidak Signifikan
Activity	.9433	.01528	.5560	.16697	.049	Signifikan
Profitability	.0449	.00945	.0435	.07488	.137	Tidak Signifikan
Assets to Equity	.2160	.06811	.1080	.06308	.928	Tidak Signifikan
Growth	.3683	.07366	.1539	.05113	.612	Tidak Signifikan
Profit Margin	.2913	.02732	.2919	.06234	.396	Tidak Signifikan
Cash Flow	4944459437 85.6667	3582664794 26.21920	2506238826 47.4000	1322882807 15.35017	.069	Tidak Signifikan

Berdasarkan data perusahaan PT. Ultra Jaya Milk Industri ada satu yang hasilnya signifikan yaitu *activity ratio*, Serta tujuh rasio lainnya tidak signifikan yaitu rasio *liquidity*, *leverage*, *profitability*, *asset to equity*, *profit margin*, *growth and cash flow*.

Pada rasio *activity* ini saat kondisi *up stream* lebih tinggi dibandingkan kondisi *down stream* karena pada kondisi *down stream*, dengan penjualan tertentu menurun yang disebabkan kondisi perputaran nilai penjualan bersih sehingga berpengaruh besar terhadap jumlah aktiva perusahaan dan akan menanggung beban yang lebih besar sehingga pengolahan dana perusahaan tidak efektif.

Tetapi Rasio yang tidak signifikan pada kondisi *up stream*, PT. Ultra Jaya Milk memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menutup hutang, pembayaran deviden meningkatkan laba seiring dengan kondisi penjualan yang membaik dan aktiva yang meningkat karena melakukan investasi dengan arus kas yang masuk, sehingga pertumbuhan PT. Ultra Jaya Milk di industry makanan dan minuman bisa di pertahankan dan di tingkatkan.

2. Rasio Keuangan Menggabungkan Seluruh Data Perusahaan

Tabel 8
Hasil Analisis Gabungan Data Perusahaan

Rasio	Up stream		Down stream		P Value	Keterangan
	Mean	SD	Mean	SD		
Liquidity	1.6825	.50846	1.6670	.47341	.052	Tidak Signifikan
Leverage	9.6767	10.11491	8.8055	8.18080	.067	Tidak Signifikan
Activity	1.0963	.40634	1.0833	.34488	.299	Tidak Signifikan
Profitability	.2449	.11092	.2647	.28670	.087	Tidak Signifikan
Assets to Equity	.3465	.63605	.1676	.18533	.058	Tidak Signifikan
Growth	.4229	.54112	.3539	.44237	.155	Tidak Signifikan
Profit Margin	.0007	.00181	.0023	.00867	.286	Tidak Signifikan
Cash Flow	318405440980 6250	637839780917 74650	2869448675334 3000	700533839148 41670	.784	Tidak Signifikan

Dilihat dari data keseluruhan hasil analisa menunjukkan bahwa Rasio *Liquidity, Leverage, Activity, Profitability, Aset to Equity, Growth, Valuation dan Cash Flow* dengan nilai signifikan > 0.05 , maka H_0 ditrima artinya tidak ada perbedaan varian antara kelompok *Down Stream* dan *Up Stream* pada Rasio Keuangan di delapan perusahaan yang diteliti selama 2004-2011. Hal ini menunjukkan bahwa sektor makanan dan minuman kebal terhadap krisis ekonomi, dilihat dari hasil perbandingan data keseluruhan yang tidak berpengaruh besar, industri makanan dan minuman yang merupakan kebutuhan pokok setiap orang karena barang konsumsi makanan dan minuman merupakan salah satu kebutuhan primer manusia.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

Indikator *Up Stream* berasal dari data laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman sebanyak delapan perusahaan tahun 2009 – 2011. Sedangkan indikator data *Down Stream* berasal dari data laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman sebanyak delapan perusahaan dari tahun 2004 sampai dengan 2008. Pengukur siklus bisnis rasio keuangan terdiri dari *liquidity ratio, leverage ratio, activity ratio, profitability ratio, assets to equity ratio, growth ratio, profit margin ratio and cash flow ratio*. Serta dikatakan kondisi pada saat *Up Stream* dan *Down Stream* dengan menggunakan *Cut Of Point*.

Indikator rasio keuangan (analisis fundamental) memiliki perbedaan pada kondisi *up stream* dan *down stream*. Indikator rasio probabilitas, rasio perputaraan modal sendiri, rasio margin laba, rasio antara aktiva dengan modal sendiri, rasio pertumbuhan, rasio likuiditas, rasio leverage dan rasio arus kas pada kondisi *up stream* lebih tinggi dibandingkan pada kondisi *down stream*. Hal ini disebabkan pada kondisi *down stream* dengan jumlah penjualan tertentu akan menanggung beban yang lebih besar.

Dalam keadaan harga naik perusahaan cenderung memperbesar pinjaman sehingga membuat beban bunga hutang bertambah besar dan pada akhirnya menyebabkan laba bersih perusahaan industry makanan dan minuman menjadi negatif (rugi). Akumulasi kerugian yang dialami perusahaan menyebabkan erosi permodalan dan pada saat yang sama utang perusahaan terus membengkak akibat perubahan kurs rupiah terhadap dolar, dan banyak aktiva tetap yang tidak produktif sehingga dijual atau adanya penilaian kembali aktiva dengan nilai rendah.

Tetapi setelah menganalisa dengan menggabungkan keseluruhan data perusahaan pada rasio keuangan, Tidak terdapat perbedaan antara Rasio Keuangan pada kondisi *Up Stream* dan *Down Stream*. Bahwa hal ini menunjukkan sektor makanan dan minuman kebal terhadap krisis ekonomi, industri makanan dan minuman juga mempunyai peran besar dalam mempengaruhi roda perekonomian di Indonesia.

Berdasarkan kesimpulan di atas, penulis mempunyai saran yang ingin disampaikan sebagai berikut:

Hendaknya tingkat perbedaan yang ada di indikator rasio keuangan pada kelompok *Down Stream* dan *Up Stream* pada perusahaan di industri makanan dan minuman dapat di gunakan oleh manajemen dan investor apabila terjadi penurunan pada indikator rasio keuangan harus segera direspon dengan meningkatkan penjualan dan melakukan perubahan pada strategi marketing.

Rekomendasi untuk pengembangan penelitian ini di masa yang akan datang, perlu menguji kembali konsistensi temuan penelitian ini dengan mengembangkan metodologi penelitiannya, pengembangan variabel, perluasan sampel penelitian, dan pengukuran variabel dengan menyempurnakan keterbatasan penelitian ini.

Daftar Pustaka

- A Putra, RM Simanungkalit, (2014). The impact of implementation good corporate governance to firm value (Evidence from Indonesia public banking sector)- Review of Integrative Business & ..., - sibresearch.org
- Abarbanell, J., and B. Bushee, (1997). Fundamental Analysis, Future Earning and Stock Prices, *Journal of Accounting Research* 35, Spring: 1 – 24.
- Aho, T., (1980). *Empirical Classification of Financial Ratios*, Management Science in Finland Proceedings, ed. C. Carlsson.
- Barnes, P., (1986). The Statistical Validity of The Ratio Method in Financial Analysis: An Empirical Examination: A Comment, *Journal of Business Finance and Accounting* 13/4: 627 – 635.
- Barnes. P., (1982). Methodological Implications of Non-Normally Distributed Financial Ratios, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 9. No. 1, 1982.

- Bayldon, R.; Woods, A., and Zafiris, N., (1984). A Note On The Pyramid Technique of Financial Ratio Analysis of Firms Performance, *Journal of Business Finance and Accounting* 11/1: 99 – 106.
- Bernstein, L., (1989). *Financial Statement Analysis: Theory, Application and Interpretation*, 4th ed. Richard D. Irwin. Homewood, Illinois.
- Brealey, R., and Myers, Stewart C., (1988). *Principles of Corporate Finance*, 3 th ed. McGraw-Hill. New York.
- Brigham, Eugene F. and Louis C. Gapenski., (1993). *Financial Management: Theory and Practice*, The Dryden Press, USA.
- Chen, K.H., and Shimerda, T.A., (1981). *An Empirical Analysis of Useful Financial Ratios*, Financial Management, Spring: 51 – 60.
- Chen, N.F., Roll, R., and Ross, S.A., (1986). Economic Forces and The Stock, *Journal of Finance* 59: 383-403.
- Courtis, J.K., (1987). Modeling A Financial Ratio, Catagoris Frame Work, *Journal of Business Finance and Accounting*, Winter: 20 1–224.
- Cowen, S.S., and Hoffer, J.A., (1982). Usefulness of Financial Ratios in A Single Industry, *Journal of Business Research* 10/1: 103 – 118.
- David S.H. NG., (2003). *Financial Management Strategy*. Pelanduk Publications (M) Sdn Bhd. Malaysia.
- Dewi, Ike Janita, (2004). *Aksi Teori Dalam Praktik Man ajemen Keuangan*. Penerbit Amara Books. Yogyakarta.
- Diebold, Francis X and Rudebusch, Glenn D, (2001). *Five Question about Business Cycle*, Economic Review – Federal Reserve Bank of San Fransisco.
- E Bertuah, (2015), Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Keputusan Keuangan- *Jurnal Ekonomi Universitas Esa Unggul*.
- Ezzamel, M.; Brodie, J., and C. Mar-Molinero, (1987). Financial Patterns of UK Manufacturing Companies, *Journal of Business Finance and Accounting* 14/4: 519 – 536.
- Fama, E. & K.R. French, (1988). Business Cycles and The Behavior of Metal Prices, *Journal of Finance* 43: 1075-1093.
- FASB. (1978). *Objective of Financial Reporting by Business Enterprices*, Statement of Financial Accounting Concepts No.1.
- Foster, George, (1986). *Financial Statement Analysis. Second Edition*. Prentice Hall International. Englewood Cliffs, New Jersey.
- Gaspersz, Vincent., (1990). *Analisis Kuantitatif untuk Perencanaan*, Penerbit Tarsito. Bandung.
- Gibson, Charles H., (1990). *Financial Statement Analysis, Using Financial Accounting Information*. Fourth Edition. Pws – Kent Publishing Company. Boston.
- Gombala, Michael J. and Edward Ketz, (1983). *A Note on Cash Flow and Classification Pattern of Financial Ratio*. The Accounting Review, January: 105 – 114.
- Gooding, A. E. and T.P. O'Malley, (1977). Market Phase and The Stationarity of Beta, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 12, December: 833-857.
- Green, G.R., and Beckman, M.A. (1993). *Business Cycle Indicators: Upcoming Revisions of Composite Leading Indicators*, Survey of Current Business, 73: 44 – 51.
- Gujarati, Damodar, (1982). *Basic Econometric*, 2th ed. McGraw Hill. New York.
- Hisjam, Ridwan, (2005). *Kemitraan Pembangunan Perumahan*, Jawa Pos, 14 Mei 2005. h. 4.
- Holthausen, R.W. and D.F. Larcker, (1992). The Prediction of Stock Return Using Financial Statement Information, *Journal of Accounting and Economic* 15: 374 – 411.

- Horrigan, James O., (1968). A Short History of Financial Ratio Analysis, *Journal of Accounting Review*, Vol. 43, No.2, April: 48 – 60.
- Joehnk, M, and J.W. Petty, (1980). Interest Sensitivity of Common Stock Price, *Journal of Portfolio Management* 6:19 – 25.
- Johnson, M., (1992). *Business Cycles and The Relation Between Security Returns and Earnings*. Working paper, Ann Arbor, MI: University of Michigan.
- Johnson, W.B., (1979). The Cross-sectional Stability of Financial Ratio Patterns, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 14/5: 1035 – 1048.
- Johnson, WB. (1978). The Cross Sectional Stability of Financial Ratio Patterns, *Journal of Business Finance and Accounting* 5/2: 207-214.
- Jumono, S., Fachruddin AA, M., Matari FM, C. (2017), Profit Structure of Indonesian Banking Industry (An Empirical Study Based on Du Pont Model), *Journal of Emerging Issues in Economics, Finance, and Banking* 5 (2), 1947-1968.
- Jurnal Ekonomi Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra
<http://www.petra.ac.id-puslit/journals/dir.php?DepartmentD=MAN>
- Jurnal Pasar Modal Indonesia, (1998). PT. Plaza Indonesia Realty, *Jurnal Pasar Modal* No. 08/IX/Agustus 1998: xx – xxiii.
- Jurnal Pasar Modal Indonesia. (1997). *Tantangan Bisnis Sektor Properti: Aliran kredit Dibatasi, Pembangunan RS/RSS Diutamakan*, *Jurnal Pasar Modal* No. 07/VIII/Juli 1997: 63-70.
- Kane, Gregory D, (1997). The Impact of Recession on The Value-Relevance of Accounting Ratios, *The Mid-Atlantic Journal of Business*, December: 203 – 215.
- Krueger, T.M. and K.H. Johnson, (1990). *Anomaly Sensitivity to Business Condition*, *Akron Business and Economic Review*, Spring: 27-37.
- Krugman, Paul. (2001). *The Return of Depression Economics*, 2000. W.W. Norton & Company, Inc. Kusnedi (penterjemah). 2001. *Kembalinya Depresi Ekonomi*. Penerbit ITB. Bandung.
- Laitinen, Erki K., (1991). Financial Ratio and Different Failure Processes, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 18, No. 5, September: 158–187.
- Laurent, C.R., (1979). Improving the Efficiency and Effectiveness of Financial Ratio Analysis, *Journal of Business Finance*, Vol. 5, No. 3: 355–371.
- Lev B., and S.R. Thiagarajan, (1993). Fundamental Information Analysis, *Journal of Accounting Research* 31: 190-215.
- Machfoedz, Mas'ud, (1994). The Usefulness of Financial Ratios in Indonesia, *Jurnal KELOLA*, September: 94 – 110.
- Martikainen T., and Ankelo, T., (1991). *On The Instability of Financial Patterns of Failed Firms and The Predictability of Corporate Failure*, *Economics Letters* 35/2: 209 – 214.
- Martikainen T.; Puhalainen, K., and Yli-Olli, P., (1994). On The Industry Effects On The Classification Patterns of Financial Ratios, *Scandinavian Journal of Management* 10/1: 59 – 68.
- MFA Adhikara, (2010). Revisi Keyakinan atas Sinyal Informasi Akuntansi, *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* 14 (2).
- Mohanram, Partha S., (2003). *Is Fundamental Analysis Effective for Growth Stocks?*, Stern School of Business, New York University, March: 1 – 32.
- Moore, G., (1983). *Business Cycles, Inflation, and Forecasting*. 2nd ed. Ballinger Publishing Co. Cambridge.
- Morley, M.F., (1984). *Ratio Analysis*, The Institute of Chartered Accountants of Scotland.
- Nissim, D. and S. Penman, (2001). *Rasio Analysis and Equity Valuation: From Research to Practice*, *Review of Accounting Studies* (6): 109 – 154.

- Osborn, Denise R., and Sensier, Marianne, (2002). *The Prediction of Business Cycle Phases: Financial Variabel And International Linkages*, National Institute Economic Review No. 182, October: 96 – 105.
- Osborn, Denise R; Sensier M., and Simpson, P.W., (2001). *Forecasting and The UK Business Cycle*, Chapter 7 in Hendry, D.F. and Ericsson, N.R. (eds), *Understanding Economic Forecasts*. Massachusetts, MIT Press. Cambridge.
- Ou., J. and S. Penman., (1989). Accounting Measures, Price Earning Ratio and The Information Content of Security Prices, *Journal of Accounting Research* 27, Supplement: 111 – 143.
- Pinches, G.E.; Mingo, K.A., and Caruthers, J.K., (1973). The Stability of Financial Patterns in Industrial Organizations, *Journal of Finance*, May: 389 – 396.
- Rees, B., (1995). *Financial Analysis*. Prentice Hall.
- Reilly, Frank K., (1989). *Investment Analysis and Portfolio Management*. 3th edition. The Dryden Press. New York, USA.
- S Handayani, Yosevin, (2014), *Companies Environmental Commitment and Competitiveness*. Prosiding ICEBESS 1 (Dept of Management of UNDIP), 100
- Salmi, Timo and Martikainen, Teppo, (1994). A Review of the Theoretical and Empirical Basis of Financial Ratio Analysis, *The Finnish Journal of Business Economic*, April.
- Sanda, Abun, (2004). *Menanti Gebrakan Pemerintahan Baru*, Kompas, 14 Oktober 2004.
- Santoso, Budi, (2000). *Realestat Sebuah Konsep Ilmu Dan Problema Pengembang Indonesia*. CAUS – School of Real Estate. Jakarta.
- Schwert, W., (1990). Indexes of United States Stock Prices From 1802 to 1987, *Journal of Business* 63: 399 – 426.
- Simanungkalit, Panangian, (2004). *Bisnis Properti Menuju Crash Lagi?* Pusat Studi Properti. Jakarta.
- Singarimbun, Masri, dan Effendi, Sofian (Editor)., (1995). *Metode Penelitian Survey*. LP3ES. Jakarta.
- Tamari, M., (1978). *Financial Ratios: Analysis and Prediction*. Paul Elek Ltd. London.
- Tippert. M, (1990). *An Induced Theory of Financial Ratios*, Accounting and Business Research, Vol 21, NO. 81.
- Vernon Kam. (1986). *Accounting Theory*. New York: John Wiley & Son.
- Weston, J.F. and Bringham, EF., (1972). *Managerial Finance*. 4th edition. Holt, Rinehart and Winston. New York.
- White, G.I., Sondhi, A.C., and Fried D., (1994). *The Analysis and Use of Financial Statements*. John Wiley & Sons, Inc. New York.
- Wiggins, James. B., (1992). *Betas in Up and Down Markets*, The Financial Review Vol.27, No.1, February: 107-123.
- Yli-Olli, P., and Virtanen, I., (1989). On The Long-term Stability and Cross-country invariance of Financial Ratio Patterns, *European Journal of Operational Research* 39/1: 40 – 53.