



Pengaruh Efisiensi dan Efektivitas Terhadap Kinerja Pasar Industri Barang Konsumsi di Indonesia

Kathleen Arlen Manueke

Universitas Klabat Airmadidi, Manado

Received: 1 March 2023

Revised: 20 June 2023

Accepted: 25 June 2023

Abstract

This research was conducted to examine the effect of efficiency and effectiveness on market performance by using secondary data from companies in the consumer goods industry listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2018. The results showed that the effectiveness as measured by inventory turnover has a significant positive effect on market performance as measured by the price-earnings ratio. The results of this study indicate that investors in the consumer goods industry in Indonesia consider the effectiveness of companies in inventory management. This shows that investors are willing to take high risks by considering the speed of inventory turnover in the hope of obtaining high profits. Subsequent research can examine the effect of efficiency and effectiveness on the Consumer Goods Industry with a sample of ASEAN countries, research involving other sectors in the manufacturing and trade industries that have inventories such as basic and chemical industries, miscellaneous industry, wholesale and retail trade taking into account economic variables macro such as inflation rate, interest rate and exchange rate

Keywords: Effectiveness, efficiency, market performance.

(*). Corresponding Author: kmanueke@unklab.ac.id

How to Cite: Manueke, K. (2023). Pengaruh Efisiensi dan Efektivitas Terhadap Kinerja Pasar Industri Barang Konsumsi di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 9(13), 722-734. <https://doi.org/10.5281/zenodo.817645>

PENDAHULUAN

Industri barang konsumsi (IBK) adalah salah satu sektor utama dalam perekonomian Indonesia yang memiliki peran penting dalam pertumbuhan ekonomi dan penciptaan lapangan kerja. Pasar industri barang konsumsi di Indonesia sangat kompetitif dengan banyak perusahaan yang beroperasi dalam berbagai subsektor, termasuk makanan dan minuman, produk kebersihan, produk perawatan pribadi, dan sebagainya. Dalam konteks ini, efisiensi dan efektivitas menjadi faktor kunci yang dapat memengaruhi kinerja pasar IBK. Efisiensi mengacu pada kemampuan perusahaan untuk menggunakan sumber daya yang tersedia secara optimal. Sementara itu, efektivitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan.

Efisiensi dan efektivitas merupakan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham. Para pemegang saham menilai penggunaan dan pengelolaan aset perusahaan yang efisien dan efektif dalam menghasilkan laba. Investor, kreditur, dan manajemen peduli dengan aset perusahaan. Apakah perusahaan memiliki terlalu banyak aset atau terlalu sedikit aset dan apakah aset digunakan untuk menghasilkan keuntungan yang pantas bagi pemegang saham. Ketika perusahaan tidak memiliki jumlah aset yang ideal dapat berdampak negatif terhadap arus kas dan harga saham (Leon, 2016).



Selain itu, terlalu sedikit aset dapat berdampak pada risiko kehilangan penjualan, tetapi terlalu banyak aset juga dapat berakibat beban biaya yang tidak perlu. Rasio manajemen aset bermanfaat untuk mengevaluasi seberapa efisien sebuah perusahaan menggunakan berbagai sumber dayanya (Leon, 2016). Menurut Subramanyam (2014) untuk mengukur efisiensi dan efektivitas dapat digunakan analisis profitabilitas. Dalam penelitian ini *return on net operating asset* (RNOA) digunakan untuk mengukur efisiensi dan *working capital turnover* (WCTO) serta *inventory turnover ratio* (ITO) untuk mengukur efektivitas

Penelitian ini penting untuk dilakukan karena beberapa alasan antara lain adanya inkonsistensi hasil penelitian. Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa variabel bebas yang diteliti dalam penelitian ini berpengaruh positif dan negatif terhadap kinerja pasar tetapi disisi lain tidak berpengaruh. Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham rata-rata 5 (lima) hari setelah publikasi laporan keuangan. Alasan digunakan harga saham rata-rata 5 (lima) hari setelah publikasi laporan keuangan adalah untuk mengevaluasi reaksi pasar setelah membaca laporan keuangan. Lebih lanjut, penelitian sebelumnya tidak mempertimbangkan *corporate action*, sedangkan penelitian ini mempertimbangkan *corporate action*. Jika ada perusahaan yang melakukan *corporate action* maka tidak dimasukkan dalam pengujian pada penelitian ini mengingat bahwa adanya *corporate action* dapat mempengaruhi reaksi pasar. Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh efisiensi dan efektivitas terhadap kinerja pasar dan berfokus pada perusahaan industri barang konsumsi (IBK) yang merupakan salah satu sektor yang dapat bertahan baik dalam kondisi naik maupun turunnya perekonomian (Filbert, 2015).

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai referensi bagi penelitian selanjutnya yang berguna dibidang akuntansi dan keuangan berupa bukti empiris terkait dengan kinerja pasar. Penelitian ini dapat membantu dalam pengembangan ilmu mengenai efisiensi dan efektivitas terhadap kinerja pasar saham perusahaan. Hasil penelitian ini memberikan kontribusi kepada investor dan kreditor sehubungan dengan keputusan untuk melakukan investasi. Dapat juga digunakan oleh perusahaan sebagai informasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan

Telaah Pustaka dan Pengembangan Hipotesis Kinerja Pasar

Kinerja pasar adalah prestasi yang dicapai perusahaan melalui harga saham dipasar modal. Namun untuk mengukur tren saham perusahaan tidak dapat semata-mata diukur dengan harga saham tetapi harus dikaitkan dengan kinerja keuangan (Tim BEI, 2011). Harga saham mencerminkan kinerja perusahaan yang terdiri atas banyak faktor antara lain profitabilitas dan risiko. Rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja pasar yang dikaitkan dengan harga saham dan kinerja keuangan adalah *price earning ratio* (PER) dan *price to book value* (PBV). Rasio – rasio ini mengukur kesediaan investor untuk membayar setiap rupiah atas pendapatan dan juga membandingkan nilai pasar sekarang dengan nilai bukunya (Melicher & Norton, 2016).

PER adalah rasio yang membandingkan harga saham di pasar modal dengan laba perusahaan. PER digunakan untuk mengukur kesediaan investor untuk

membayar setiap rupiah atas laba perusahaan. Semakin tinggi PER menunjukkan semakin besar kepercayaan investor (Gitman & Zutter, 2015). Rasio yang jauh lebih rendah dari tingkat rata-rata industri dapat mengindikasikan ekspektasi di kalangan investor bahwa pendapatan masa depan perusahaan diperkirakan lebih rendah atau sebaliknya. PER yang bervariasi dari rata-rata industri mengindikasikan adanya perubahan persepsi investor yang berkaitan erat dengan kemampuan perusahaan untuk terus menghasilkan (Bragg, 2012). PER dapat dihitung dengan formula matematis menurut Weygandt, Kimmel dan Kieso (2015) sebagai berikut:

$$\text{Price/Earnings (P/E) ratio} = \frac{\text{Market Price per share}}{\text{Earnings per share}}$$

Dimana,

$$\text{Earning per share} = \frac{\text{Net income} - \text{preference dividends}}{\text{Weighted average ordinary shares outstanding}}$$

Saat pendapatan per saham perusahaan naik, diharapkan nilai pasar per saham juga ikut naik. Perusahaan dengan rasio PER yang tinggi biasanya menunjukkan kinerja masa depan yang positif dan investor bersedia membayar lebih untuk saham perusahaan ini. Perusahaan dengan rasio yang lebih rendah, disisi lain, biasanya mengindikasikan kinerja saat ini dan masa depan yang buruk.

PBV adalah suatu metode penilaian saham yang digunakan untuk menilai harga suatu saham dengan membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV menunjukkan semakin besar kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan tersebut (Permata, 2013). Rasio PBV adalah harga pasar per saham dibagi dengan nilai buku ekuitas per saham (melicher & Norton, 2016). Secara matematis menurut Subramanyam (2014) untuk menghitung PBV dapat menggunakan formula sebagai berikut:

$$\text{Price to Book Ratio} = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

Investor menggunakan formula ini untuk menentukan apakah perusahaan itu terlalu mahal atau terlalu rendah. Nilai PBV > 1 menunjukkan bahwa investor bersedia membayar lebih untuk perusahaan daripada nilai aset bersihnya (ekuitas).

Efisiensi

Efisiensi menggambarkan penggunaan jumlah input sedikit untuk mencapai jumlah output yang tinggi (Banton, 2019). Efisiensi perusahaan mengacu pada seberapa sukses suatu organisasi menggunakan sumber dayanya untuk menghasilkan keluaran yang optimal (Pham, 2015). Semakin efisien menyatakan semakin hemat atau sedikit penggunaan sumber daya dalam suatu proses untuk menghasilkan output. Subramanyam (2014) menggunakan RNOA untuk mengukur tingkat efisiensi operasi. RNOA mengukur laba bersih operasi saja yang dibandingkan dengan aset operasi bersih tanpa memasukkan aset non operasi. Pengukuran operasi saja merupakan ukuran ringkasan kinerja yang dapat bertahan

dan relevan dalam penentuan harga saham. Rumus RNOA menurut Subramanyam (2014) sebagai berikut:

$$RNOA = \frac{\text{Net operating profits after tax (NOPAT)}}{\text{Average net operating assets (NOA)}}$$

Dimana:

NOPAT = operating income x (1-tax rate)

NOA = Net operating asset (operating assets – operating liabilities)

Operating asset adalah aset yang digunakan dalam menjalankan operasi bisnis yang mana diperlukan untuk menghasilkan pendapatan antara lain cash, accounts receivable, inventory, prepaid expenses, fixed asset. Operating liabilities adalah hutang jangka pendek yang dihasilkan dari operasi bisnis utama perusahaan antara lain account payable, biaya yang masih harus dibayar, dan hutang pajak penghasilan.

RNOA adalah indikator yang baik dalam mengukur seberapa baik perusahaan menggunakan aset operasinya untuk menghasilkan laba. Investor umumnya lebih tertarik pada perusahaan dengan RNOA yang lebih tinggi (Madison, 2019). Rasio ini memberikan gambaran imbal hasil dari pemanfaatan aset operasi yang dilakukan oleh pihak perusahaan. Dengan demikian hasilnya dapat digunakan untuk mengukur efisiensi manajemen sehingga dapat mengukur efisiensi manajemen terkait perolehan profit atas pemanfaatan aset operasi perusahaan (Subramanyam, 2014). Untuk memprediksi harga saham di pasar modal, investor cenderung menggunakan RNOA karena lebih mendeskripsikan kinerja operasi perusahaan (Sparta, 2011).

Efektivitas

Efektivitas menggambarkan seberapa jauh target operasi telah dicapai (Kiwang, Pandie & Gana, 2015). Rasio manajemen aset digunakan untuk mengukur seberapa efektif aset perusahaan dikelola (Brigham & Houston, 2019). Dalam penelitian ini, untuk mengukur efektivitas menggunakan working capital turnover (WCTO) dan inventory turnover ratio (ITO) (Subramanyam, 2014).

Working Capital Turnover (WCTO)

WCTO digunakan untuk mengukur hubungan penjualan dengan rata-rata modal kerja. Perputaran modal kerja yang rendah mengindikasikan kelebihan modal kerja yang diakibatkan perputaran persediaan yang rendah (Widiyanti & Samadi, 2014). Formula WCTO menurut Subramanyam (2014) sebagai berikut:

$$\text{Working capital turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Average working capital}}$$

Dimana,

Average working capital = average current asset – average current liabilities

WCTO mengukur efektivitas modal kerja perusahaan dalam satu periode. Perusahaan yang memiliki tingkat efektivitas yang tinggi menunjukkan kinerja yang baik dan berdampak positif pada harga saham perusahaan (Widiyanti & Samadi, 2014).

Inventory Turnover Ratio (ITO)

ITO digunakan untuk mengukur perputaran persediaan perusahaan. Rasio ini memberitahukan investor seberapa efektif perusahaan mengelola aset perusahaan (Rachmad & Desti, 2016). ITO juga memperlihatkan besarnya dana perusahaan yang di investasikan dalam persediaan dan efektifitas pengelolaan persediaan perusahaan (Gunawan & Lauw, 2014). ITO, secara matematis dirumuskan oleh Subramanyam (2014) sebagai berikut:

$$\text{Inventory turnover} = \frac{\text{Cost of sales}}{\text{Average inventory}}$$

ITO yang tinggi menunjukkan perusahaan mengubah persediaan dengan cepat menjadi penjualan yang memberikan keuntungan dan investor akan tertarik untuk berinvestasi, sehingga dapat membuat harga saham naik (Widodo, 2007).

Berdasarkan uraian diatas peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut: *H1*: Efisiensi (RNOA) dan efektivitas (WCTO dan ITO) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar (PER dan PBV). *H2*: Efisiensi (RNOA) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar (PER dan PBV). *H3*: Efektivitas (WCTO dan ITO) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar (PER dan PBV).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan desain kausal yang menggunakan data time series dan cross sectional. Gabungan dari kedua ini disebut panel data (Sunyoto, 2013). Desain kausal bertujuan untuk menganalisa hubungan antara variabel yang satu dengan variabel lainnya atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lainnya (Saunders, Lewis & Thornhill, 2016). Penelitian ini menguji apakah variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat, yakni menjelaskan bagaimana pengaruh risiko, efisiensi dan efektivitas terhadap kinerja pasar.

Variabel terikat adalah variabel pokok yang diperhatikan dalam sebuah penelitian (Kuncoro, 2003). Dalam penelitian ini kinerja pasar digunakan sebagai variabel terikat yang terdiri atas price earnings ratio dan price to book. Variabel bebas adalah variabel yang berpengaruh terhadap perubahan variabel terikat dan mempunyai hubungan positif ataupun negatif bagi variabel terikat (Kuncoro, 2003). Dalam penelitian ini efisiensi, dan efektivitas adalah sebagai variabel bebas. Efisiensi diukur dengan *return on net operating asset* (RNOA), efektivitas diukur dengan *working capital turnover* (WCTO) dan *inventory turnover* (ITO).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang beroperasi di industri barang konsumsi (IBK) yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014-2018. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 54 perusahaan. Dalam proses pengambilan sampel digunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang bergerak di dalam industri barang konsumsi (IBK) yang telah terdaftar di BEI sejak tahun 2014 dan masih terdaftar hingga tahun 2018.

2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut untuk periode 2014-2018.
3. Data harga saham 5 hari sesudah penerbitan laporan tahunan.
4. Perusahaan yang tidak ada corporate action pada saat publikasi laporan keuangan.

Tabel 1 Populasi dan sampel penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang bergerak di Industri barang konsumsi (IBK) dan terdaftar di BEI tahun 2013-2018	54
Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut untuk periode 2013-2018 dengan tanggal pelaporan per 31 Desember	31
Data harga saham setelah 5 hari kerja penerbitan laporan keuangan	31
Perusahaan yang tidak ada <i>corporate action</i> pada tanggal publikasi laporan keuangan	31
Jumlah sampel akhir	31

Sumber, IDX Fact Book 2013-2018 yang telah disampel

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel, maka diperoleh 31 perusahaan yang bergerak di industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI sebagai sampel penelitian disajikan pada tabel 2.

Tabel 2 Daftar sampel penelitian

No	Nama Perusahaan	Stock Name
1	Akasha Wira International TBK	ADES
2	Bumi Teknokultura Unggul, Tbk	BTEK
3	Budi Starch & Sweetener Tbk	BUDI
4	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	CEKA
5	Delta Djakarta TBK	DLTA
6	Darya-Varia Laboratoria Tbk	DVLA
7	Gudang Garam Tbk, PT	GGRM
8	H. M. Sampoerna Tbk	HMSP
9	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
10	Indofarma (ePersero) Tbk	INAF
11	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
12	Kimia Farma Tbk	KAEF
13	Kedaung Indah Can TBK	KICI
14	Kalbe Farma Tbk	KLBF
15	Langgeng Makmur Industri TBK	LMPI
16	Martina Berto Tbk	MBTO
17	Merck Tbk	MERK
18	Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI
19	Mustika Ratu TBK	MRAT
20	Mayora Indah Tbk	MYOR
21	Bentoel Internasional Investama TBK	RMBA
22	Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI
23	Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO
24	Sekar Bumi TBK	SKBM
25	Sekar Laut TBK	SKLT
26	Tunas Baru Lampung Tbk	TBLA
27	Mandom Indonesia Tbk	TCID
28	Tempo Scan Pacific Tbk	TSPC
29	Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	ULTJ
30	Unilever Indonesia Tbk	UNVR
31	Wismilak Inti Makmur Tbk	WIIM

Untuk mengumpulkan data, peneliti menggunakan data sekunder dalam bentuk laporan keuangan tahunan dari perusahaan-perusahaan industri barang konsumsi (IBK) yang terdaftar di BEI dengan akhir tahun pembukuan pada tanggal 31 Desember 2014, 2015, 2016, 2017, 2018. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5 (lima) tahun berturut-turut dari tahun 2014-2018. Untuk memperoleh data kinerja pasar tahun 2014 dibutuhkan juga data tahun 2013. Data penelitian ini sebanyak 5 tahun x 31 sampel = 155 observasi. Menurut Sugiyono (2014), data sekunder adalah sumber data untuk penelitian yang didapatkan secara tidak langsung melalui media perantara. Sumber data pada penelitian ini diperoleh dari Osiris, laporan tahunan perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI yang tersedia di situs web Bursa Efek Indonesia (BEI) yang ada di IDX.com dan finance.yahoo.com

Data Panel dan Pemilihan Model terbaik

Data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Panel data regresi digunakan apabila model *common effect* tidak cocok, sehingga berpindah dari pool data ke panel data. Menurut Widarjono (2013) ada tiga pendekatan dalam metode estimasi model panel data regresi yaitu *common effect/ordinary least square (OLS)/pooled least square (PLS)*, *fixed effect* dan *random effect*. *Common effect (CE)* merupakan model estimasi yang menggabungkan data *cross-section* dan data *time series*. *Fixed effect (FE)* adalah model dengan *intercept* yang berbeda-beda untuk setiap subyek, tetapi *slope* tiap subyek tidak berubah seiring waktu (Gujarati, 2012). *Random effect (RE)* adalah model estimasi yang mengasumsikan bahwa *slope* dan *intercept* bervariasi baik antar waktu maupun individu (Gujarati, 2012).

Dalam penentuan model yang paling tepat untuk mengestimasi panel data regresi dilakukan dengan beberapa uji diantaranya uji chow, uji Breusch-pagan dan uji hausman. Uji chow digunakan untuk memilih model yang tepat antara *common effect* dan *fixed effect*. Uji Breusch-pagan digunakan untuk memilih model yang tepat antara *common effect* dan *random effect*. Uji hausman digunakan untuk menentukan *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat dalam mengestimasi model panel data regresi (Widarjono, 2013).

Hasil uji chow menunjukkan model PER gagal menolak H_0 . Di sisi lain, PBV memiliki $F = 0.000 < 0.05$ sehingga H_0 ditolak yang berarti *unobserved individual effect* sama dengan 0 sehingga tidak berkorelasi dengan semua variabel bebas. Oleh karena itu, berdasarkan hasil uji chow dapat disimpulkan bahwa model PER lebih relevan menggunakan model *common effect*, sedangkan PBV lebih relevan menggunakan *fixed effect*. Uji Breusch-pagan untuk model PER menunjukkan $chi-square = 0,4774 > 0,000$ sehingga pilih *common effect*. Sedangkan model PBV menunjukkan $chi-square = 0,000 < 0,05$ sehingga pilih *random effect*. Hasil Uji hausman menunjukkan model PER $prob\ chi-square\ 0.7186 > 0,05$ sehingga pilih *random effect* dan model PBV menunjukkan $prob\ chi-square = 0.0809 > 0,05$ sehingga pilih *random effect*. Berdasarkan hasil ketiga pengujian, dapat disimpulkan bahwa pada model PER lebih relevan menggunakan *common effect*, sedangkan pada model PBV lebih relevan menggunakan *random effect*.

Pengujian Asumsi Klasik

Untuk menguji apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian layak diuji atau tidak maka dilakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik merupakan prasyarat untuk analisis regresi berganda. Sebelum penelitian melakukan sebuah pengujian hipotesis yang diberikan dalam sebuah penelitian diperlukan untuk melakukan pengujian asumsi klasik yang terdiri dari: uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

Uji normalitas bertujuan menilai sebaran data atau variabel terdistribusi secara normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data masing-masing variabel normal atau mendekati normal. Sampel data yang lebih dari 30 ($n > 30$), diasumsikan sudah terdistribusi normal (Can, 2014). Hasil uji normalitas untuk model PER (*common effect*) menggunakan metode Jarque-Berra test menyimpulkan menolak H_0 atau error tidak terdistribusi normal. Selanjutnya hasil uji normalitas untuk model PBV (*random effect*) menggunakan metode Jarque-Berra test menyimpulkan menolak H_0 . Tertolaknya asumsi normalitas residual berimplikasi pada nilai estimasi t dan F tidak memiliki distribusi t dan F. Menurut Can (2014) sampel data yang lebih dari 30 ($n > 30$), diasumsikan sudah terdistribusi normal. Menurut Wooldridge (2016) sampel yang tepat bukan dari n (jumlah sampel) namun dari *degree of freedom* ($df = n - 1 - k$). Dengan demikian, sampel penelitian ini diasumsikan sudah terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas memiliki tujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi diantara variabel bebas. Apabila terdapat korelasi maka ditemukan masalah multikolinearitas. Pengujian multikolinearitas pada model ini (PER dan PBV) menunjukkan nilai VIF < 10 sehingga tidak terdapat multikolinearitas antar variabel bebas.

Pada pengujian untuk model PER dengan menggunakan Breusch - Pagan / Cook-Weisberg menunjukkan bahwa terdapat heterokedastisitas dimana nilai p signifikan pada level 5%. Oleh karena asumsi uji heterokedastisitas tidak terpenuhi, maka menurut Wooldridge (2016) dan Greene (2012) robust standar error dilakukan untuk mengatasi masalah heterokedastisitas. Setelah dilakukan uji robust standar error dapat disimpulkan bahwa masalah heteroskedastisitas telah terselesaikan. Model PBV dalam penelitian ini tidak dilakukan uji heterokedastisitas karena model PBV diuji menggunakan random effect yang didasarkan pada *generalized least square* (GLS) sehingga masalah heterokedastisitas telah diselesaikan.

Hasil pengujian untuk model PER (*common effect*) menunjukkan bahwa $Prob > |z| = 0$ signifikan pada level 5% sehingga terdapat autokorelasi pada residual. Oleh karena asumsi uji autokorelasi tidak terpenuhi, maka robust standard error dilakukan sebagai salah satu cara mengatasi masalah tersebut (Wooldridge, 2016; Greene, 2012). Dengan melakukan pengujian robust standar error maka tidak terdapat autokorelasi (lihat lampiran F dan G). Robust standar error dilakukan dengan *hubber-white* untuk *common effect*. Model PBV dalam penelitian ini tidak dilakukan uji autokorelasi karena model PBV diuji menggunakan *random effect* yang didasarkan pada *generalized least square* (GLS) sehingga masalah autokorelasi telah diselesaikan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif Penelitian

Analisis deskriptif digunakan untuk menjelaskan data yang digunakan dalam penelitian ini, serta dapat menunjukkan nilai rata-rata, nilai terendah, nilai tertinggi dari variabel efisiensi yang diukur menggunakan RNOA, variabel efektivitas yang diukur menggunakan WCTO dan ITO sebagai variabel bebas dan variabel terikat adalah kinerja pasar (PER dan PBV).

Berdasarkan Tabel 3, nilai rata-rata return on net operating asset pada periode tahun 2014 – 2018 pada perusahaan IBK di BEI sebesar 0.32, nilai terendah sebesar -0.42 dan nilai tertinggi 3.32. Return on net operating asset (RNOA) mengindikasikan bahwa perusahaan efektif dan efisien dalam memanfaatkan aktiva operasi untuk mendapatkan imbal hasil (Subramanyam, 2009). Dengan demikian, semakin tinggi RNOA mengindikasikan bahwa pemanfaatan aktiva operasi perusahaan IBK pada periode 2014-2018 efektif dan efisien, khususnya dalam mendapatkan imbal hasil.

Nilai rata-rata working capital turnover (WCTO) pada periode tahun 2014 – 2018 pada perusahaan IBK di BEI sebesar 23.04, nilai terendah sebesar -13.58 dan nilai tertinggi 1762.54. WCTO yang tinggi menunjukkan bahwa manajemen sangat efektif dalam menggunakan aset dan liabilitas jangka pendek perusahaan untuk mendukung penjualan. Sebaliknya, rasio yang rendah mengindikasikan bahwa terlalu banyak piutang dan persediaan yang tidak terjual. Rata-rata perusahaan IBK memiliki perputaran modal kerja sebesar 23.04 kali dalam setahun. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan IBK memiliki kinerja yang baik dan efektif dalam pengelolaan modal kerja dalam menghasilkan penjualan bersih.

Nilai rata-rata inventory turnover periode tahun 2014 – 2018 pada perusahaan IBK di BEI sebesar 4.59, nilai terendah sebesar 0.37 dan nilai tertinggi 22.55. Artinya rata-rata perusahaan IBK 4.59 kali dalam setahun mengubah persediaan menjadi penjualan. Kecepatan perusahaan menjual persediaan adalah ukuran penting dari kinerja bisnis. Semakin cepat perputaran persediaan maka semakin rendah biaya penyimpanan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan IBK efektif dalam mengelola persediaan menjadi penjualan yang memberikan keuntungan.

Tabel 3. Statistik Deskriptif Penelitian

Variabel	N	Mean	Min	Max
PER	155	14.97	-87,57	88,24
PBV	155	3.79	-3,19	69,43
RNOA	155	0.32	-0.42	6,30
WCTO	155	23.04	-13.58	1762.54
ITO	155	4.59	0.37	22.55

Sumber, data diolah peneliti

Pengujian Hipotesis

Model panel data regresi pertama dari penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 4 dengan kinerja pasar sebagai variabel terikat yang diukur dengan PER untuk menjawab perumusan masalah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai F-

statistik yang dihitung adalah 4.88 dan F yang signifikan adalah nilai $p < 0.01$. Berdasarkan hasil pengujian disimpulkan bahwa $H1$ diterima dimana secara simultan efisiensi dan efektivitas berpengaruh terhadap kinerja pasar.

Hasil empiris menunjukkan bahwa efisiensi yang diukur menggunakan RNOA tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar. Nilai $p > 0.01$ sehingga $H2$ ditolak. Efektivitas yang diukur menggunakan WCTO tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar. Hal ini dapat dilihat pada nilai $p > 0.01$, sedangkan efektivitas yang diukur menggunakan ITO berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar karena nilai $p < 0.01$. Hal ini dapat dilihat pada nilai $p < 0.01$ dan nilai koefisien sebesar 1.278. Probability F-Stat pada tabel adalah $0.000 < 0.01$ sehingga model ini dapat diterima dan variabel bebas dalam model ini dapat menjelaskan variabel terikat kinerja pasar yang diukur dengan PER sebesar 0.052 atau 5.20% sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain diluar model. Ini dapat dilihat pada nilai koefisien determinasi atau adjusted R^2 .

Model panel data regresi kedua dari penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 4 dengan kinerja pasar sebagai variabel terikat yang diukur dengan price to book value (PBV). Hasilnya menunjukkan bahwa nilai F-statistik yang dihitung adalah 12.24 dan F yang signifikan adalah nilai $p < 0.1$. Berdasarkan hasil pengujian disimpulkan bahwa $H1$ diterima dimana secara simultan efisiensi dan efektivitas berpengaruh terhadap kinerja pasar (PBV). $H2, H3$, tidak terdukung dengan nilai $p > 0.01$. Probability F-Stat pada tabel adalah $0.000 < 0.01$ sehingga model ini dapat diterima dan variabel bebas dalam model ini dapat menjelaskan variabel terikat kinerja pasar yang diukur dengan PBV sebesar 0.2986 atau 29.86% sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain diluar model. Ini dapat dilihat pada nilai koefisien determinasi atau adjusted R^2 (R-squared between)

Tabel 4 Hasil Regresi

VARIABEL	PER (CE)	PBV (RE)
RNOA	1.847 (0.69)	1.991 (1.59)
WCTO	0.00483 (1.15)	0.000169 (0.09)
ITO	1.278*** (3.11)	-0.0644 (-0.31)
N	155	155
Rsquared	0.089	0.0612
AdjR-square/Between	0.052	0.2986
F-Stat	4.88	12.24
Probability	0.00	0.0567

Catatan: nilai yang ditampilkan pada tabel adalah koefisien hasil regresi.

Nilai signifikansi koefisien ditunjukkan dengan tanda* yang mengindikasikan

* $p < 0.10$, ** $p < 0.01$. Angka dalam kurung adalah nilai t hitung.

PER adalah *price earning ratio*, CE adalah *custom effect*.

PBV adalah *price to book value* dan RE adalah *random effect*.

Pengaruh Efisiensi Terhadap Kinerja Pasar

Model panel data regresi pertama dari penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 4 dengan kinerja pasar sebagai variabel terikat yang diukur dengan *price earning ratio* (PER). Hasil penelitian menunjukkan bahwa efisiensi yang diukur dengan RNOA tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar (PER). Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian dari Sparta (2011) yang menemukan bahwa RNOA berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar dimana informasi RNOA diperlukan

investor dalam pengambilan keputusan. Model panel data regresi kedua dari penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 4 dengan kinerja pasar sebagai variabel terikat yang diukur dengan price to book value (PBV). Hasilnya menunjukkan bahwa RNOA tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar (PBV). Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian dari Sparta (2011) yang menemukan bahwa RNOA berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar dimana informasi RNOA diperlukan investor dalam pengambilan keputusan.

Pengaruh Efektivitas Terhadap Kinerja Pasar

Model panel data regresi pertama dari penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 4 dengan kinerja pasar sebagai variabel terikat yang diukur dengan PER. Berdasarkan hasil penelitian dapat dilihat bahwa efektivitas yang diukur dengan WCTO tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar (PER). Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukardin (2016) yang menunjukkan bahwa WCTO tidak berpengaruh terhadap kinerja saham. Selanjutnya berdasarkan hasil penelitian efektivitas yang diukur dengan ITO berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar (PER). Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan Widodo (2007) yang menemukan bahwa ITO yang tinggi menunjukkan perusahaan mengubah persediaan dengan cepat menjadi penjualan yang memberikan keuntungan dan investor tertarik untuk berinvestasi, sehingga dapat membuat harga saham naik yang berdampak positif terhadap kinerja pasar yang diukur dengan *price earning ratio* (PER). Hal ini dapat dipahami karena industri barang konsumsi dalam operasinya mengandalkan persediaan, sehingga semakin cepat perusahaan mengubah persediaan menjadi penjualan menandakan bahwa semakin efektif perusahaan dalam mengelola persediaan, maka pasar bereaksi positif dengan semakin cepatnya perputaran persediaan.

Model panel data regresi kedua dari penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 4 dengan kinerja pasar sebagai variabel terikat yang diukur dengan *price to book value* (PBV). Hasilnya menunjukkan bahwa efektivitas yang diukur WCTO dan ITO tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar (PBV). Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiyawan (2014) yang menunjukkan bahwa ITO tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar dan Sukardin (2016) menunjukkan bahwa WCTO tidak berpengaruh terhadap pasar.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil yang sudah diperoleh dalam penelitian ini maka berkaitan dengan tujuan penelitian ini, yaitu untuk menguji apakah efisiensi dan efektivitas berpengaruh terhadap kinerja pasar pada perusahaan Industri Barang Konsumsi (IBK) di Indonesia tahun 2014-2018, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Efisiensi (RNOA) tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar (PER dan PBV).
2. Efektivitas yang diukur dengan WCTO tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar (PER) sedangkan ITO berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar (PER).
3. Efektivitas yang diukur dengan WCTO dan ITO tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar (PBV).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor pada industri barang konsumsi mempertimbangkan efektifitas perusahaan dalam pengelolaan persediaan yang diukur dengan kecepatan perputaran persediaan dengan harapan dapat memperoleh keuntungan yang tinggi. Penelitian ini memberikan implikasi penting bagi perusahaan untuk mengelola persediaan dengan efektif karena ketika semakin efektif perusahaan dalam mengelola persediaan, maka investor lebih tertarik berinvestasi.

Penelitian ini telah menguji pengaruh efisiensi dan efektivitas terhadap kinerja pasar yang terbatas hanya pada perusahaan Industri Barang Konsumsi (IBK) di Indonesia tahun 2014-2018. Sedikitnya terdapat tiga saran untuk dapat dilakukan pada penelitian selanjutnya. Pertama, penelitian selanjutnya dapat melakukan pengujian untuk membandingkan pengaruh efisiensi dan efektivitas pada industri barang konsumsi dengan sampel negara-negara se-Asia Tenggara. Kedua, penelitian berikutnya dapat menggunakan sektor lain yang ada pada industri manufaktur dan perdagangan yang memiliki persediaan (*inventory*) seperti industri dasar dan kimia, miscellaneous industri, perdagangan besar dan eceran yang dapat dibandingkan dan diharapkan dapat menguatkan hasil penelitian ini. Ketiga, penelitian selanjutnya juga dapat mempertimbangkan variabel risiko, ekonomi makro seperti tingkat inflasi, suku bunga dan nilai tukar.

DAFTAR PUSTAKA

- Banton, C. (2019, April 26). Efficiency definition. Diakses dari <https://www.investopedia.com/terms/e/efficiency.asp>
- Bragg, S.M. (2012). *Business ratio and formula: A comprehensive guide*. (ed.3). New Jersey: Wiley.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (ed. 15). Cengage: Boston
- Can, A. (2014). *Quantitative data analysis with SPSS research process*. Ankara: Pegem Akademi.
- Filbert, R. (4 September 2015). Saham-saham yang bertahan di kala krisis. Kompas. <https://money.kompas.com/read/2015/09/04/080000626/Saham-saham.yang.Bertahan.di.Kala.Krisis?page=all>
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of managerial finance* (ed. 15). Pearson: Boston.
- Gujarati, D, N. (2012). *Dasar-dasar ekonometrika* (ed.5). Jakarta: Salemba Empat.
- Gunawan, C, C., & Lauw, T, T. (2014). Pengaruh perputaran persediaan (*inventory turnover*) dan perputaran piutang (*account receivables*) terhadap gross profit margin perusahaan: studi empiris pada industri konsumsi yang listing di Bursa Efek Jakarta periode 2010-2011. *Jurnal Akuntansi* 6(2), 208-224.
- Kiwang, A. S., Pandie, D.D.W., Gana, F. (2015). Analisis kebijakan dan efektivitas organisasi. *Jurnal Kebijakan & Administrasi Publik* 19(1), 71-82.
- Kuncoro, M. (2003). *Metode riset untuk bisnis dan ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Leon, S.M. (2016). *Financial intelligence for supply chain managers*. New Jersey: Pearson.
- Madison, G. (2019, September 06). How to improve the return on net operating assets. Diakses dari <https://bizfluent.com/info-8553489-difference-contribution-margin-operating-margin.html>

- Melicher, R.W., & Norton, E.A. (2016). *Introduction to finance* (ed. 16). New Jersey: Wiley.
- Permata, I, S. (2013). Penilaian saham dengan menggunakan metode price earnings ratio (PER) dan price book value (PBV) (studi pada Saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2003-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* 2(1), 65-73.
- Pham, T. A. T. (2015). *Studies of firm efficiency on stock returns* (Doctoral thesis, Deakin University, Australia). Diunduh dari <http://dro.deakin.edu.au/eserv/DU:30074361/pham-studiesof-2015A.pdf>
- Rachmad, D., & Desti, A, S. (2016). Pengaruh return on asset dan inventory turnover terhadap harga saham. *The Asia Pacific Journal of Management* 3(3), 109-114.
- Saunders, M., Lewis, P. & Thornhill, A. (2016). *Research methods for business students* (ed. 7). New York, NY: Pearson.
- Setiyawan, I., & Pardiman. (2014). Pengaruh current ratio, inventory turnover, time interest earned dan return on equity terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi di BEI periode 2009-2012. *Jurnal Nominal* 3(2), 35-51.
- Sparta. (2011). Analisis validitas return on net operating asset dan return on asset dalam prediksi harga saham pada industri manufaktur terdaftar di BEI Periode 2003-2009. *Keuangan dan Perbankan* 8(1), 1-24.
- Subramanyam, K. R. (2014). *Financial statement analysis* (ed.11). New York: McGraw-Hill
- Sukardin, S. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan* 5(4), 438-455.
- Sunyoto, D. (2013). *Metodologi penelitian akuntansi*. Bandung: PT Refika Aditama Anggota Ikapi.
- Tim BEI. (2011, Juli, 5). *Kinerja Pasar*. Diakses dari <https://economy.okezone.com/read/2011/07/05/226/476130/kinerja-pasar>
- Weygandt, J. J., Kimmel, P.D., & Kieso, D. E. (2015). *Financial Accounting IFRS Edition* (ed.3). Hoboken: Wiley.
- Widiyanti, M., & Samadi, W. B. (2014). Pengaruh working capital turnover, cash turnover, inventory turnover, dan current ratio terhadap profitabilitas (ROA) perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya* 12(2), 111-121.
- Widodo, S. (2007). Analisis pengaruh rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio pasar terhadap return saham syariah dalam kelompok Jakarta Islamic Index (JII) (Thesis tidak terpublikasikan UNDIP Semarang).
- Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika: pengantar dan aplikasinya* (ed.4). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Wooldridge, J. M. (2016). *Introductory Econometrics: Modern Approach* (ed.6). Boston: Cengage Learning.