

PENGARUH INVESTASI TERHADAP PROFITABILITAS ANGGOTA HOLDING PT PUPUK INDONESIA (PERSERO)

Rahmat Setiawan, Koko Sudiro

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga
rahmatsetiawan@feb.unair.ac.id

ABSTRACT

In anticipation of future competition,, the Ministry of SOE since 2011 has set an aggressive strategy in holding management on PT Pupuk Indonesia (Persero). PT Pupuk Indonesia holding members are directed to be more expansive in improving their performance both by increasing their working capital and fixed assets. This expansion is expected to be able to increase the company's profitability. This research was conducted using a quantitative approach to assess the effect of working capital investment variables and fixed asset investment on the company's profitability variable. Data is obtained from the quarterly financial statements of the holding member of PT Pupuk Indonesia (Persero) during the period after the establishment of a strategic holding in 2011-2016. The results showed that the investment policy on working capital, as measured by the ratio of Current Assets / Total Assets, had a significant positive effect on ROA and ROE. While the investment policy on fixed assets, as measured by the ratio of Fixed Assets / Total Assets, has a significant negative effect on ROA and ROE.

Keywords : *investment in working capital, investment in fixed assets, ROA, ROE*

ABSTRAK

Dalam mengantisipasi persaingan di masa mendatang, Kementerian BUMN sejak tahun 2011 menetapkan strategi yang agresif dalam pengelolaan holding PT Pupuk Indonesia (Persero). Anggota holding PT Pupuk Indonesia diarahkan untuk lebih ekspansif dalam meningkatkan kinerjanya baik dengan cara menambah modal kerja maupun aset tetapnya. Ekspansi ini diharapkan mampu mendukung peningkatan profitabilitas perusahaan. Penelitian ini dilakukan menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menilai pengaruh variabel investasi modal kerja dan investasi aset tetap terhadap variabel profitabilitas perusahaan. Data diperoleh dari laporan keuangan triwulanan anggota holding PT Pupuk Indonesia (Persero) selama periode pasca pembentukan strategic holding tahun 2011-2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan investasi modal kerja, yang diukur dengan rasio Aset Lancar/Total Aset, berpengaruh positif signifikan terhadap ROA dan ROE. Sedangkan kebijakan investasi aset tetap, yang diukur dengan rasio Aset Tetap/Total Aset berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA dan ROE.

Kata Kunci: *investasi modal kerja, investasi aset tetap, ROA, ROE*

PENDAHULUAN

Dalam menghadapi persaingan yang lebih hiperkompetitif di masa mendatang, Kementerian BUMN telah mengembangkan strategi pengelolaan BUMN yang berbasis korporasi. Kementerian BUMN telah melakukan konsolidasi perusahaan-perusahaan BUMN

berbasis pada kesamaan karakteristik usaha. Diharapkan dengan strategi ini jumlah perusahaan yang dikelola oleh Kementerian secara langsung berada pada jumlah yang lebih terkendali. Pembentukan holding pada masing-masing lini bisnis diharapkan dapat memungkinkan proses alokasi sumber daya finansial dan sumber daya manusia secara fleksibel dan dinamis antar perusahaan.

PT Pupuk Indonesia (Persero) pun tidak terkecuali menjadi obyek perubahan pada strategi ini. PT Pupuk Indonesia (Persero), yang semula berfungsi sebagai *operating holding*, dinilai oleh Pemerintah masih bertindak *micro-manage*, per 1 Januari 2011 menjadi *strategic and investment holding*. Dengan dilakukannya strategi tersebut, diharapkan dapat memberi jaminan kepada Pemerintah terkait ketersediaan pupuk nasional dalam rangka program ketahanan pangan jangka panjang. Di samping itu, kebijakan strategis ini diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan, menciptakan mekanisme pengendalian yang efektif serta memperbaiki penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG).

Dengan perubahan bentuk ini diharapkan PT Pupuk Indonesia (Persero) dapat lebih fokus dalam pengelolaan sinergi operasional antar Anak Perusahaan PT Pupuk Indonesia (Persero), khususnya dalam bidang produksi, pemasaran serta teknik dan pengembangan.

Gambar 1

Arus Kas PT Pupuk Indonesia (Persero) Konsolidasian Tahun 2014 – 2016



Sumber : Annual Report 2016, PT Pupuk Indonesia (Persero)

Dalam kerangka strategis ini, PT Pupuk Indonesia (Persero) diarahkan secara agresif untuk meningkatkan investasinya baik dalam modal kerja maupun aset tetap. Sebagaimana yang tercermin pada laporan keuangan, perusahaan anggota holding PT Pupuk Indonesia (Persero) terlihat lebih ekspansif dengan aktivitas investasi di tahun 2015 meningkat menjadi Rp 8,95 Trilyun dari sebelumnya Rp 6,99 Trilyun di tahun 2014.

Berdasarkan laporan keuangan masing-masing perusahaan, kenaikan aset perusahaan anggota holding PT Pupuk Indonesia (Persero) setiap tahun menunjukkan adanya konsistensi pengembangan usaha yang ekspansif. Total aset selama periode tahun 2011-2016 mengalami peningkatan rata-rata sebesar 21% per tahun.

Kebijakan pengembangan usaha ekspansif ini merupakan respon atas tingginya permintaan pupuk dalam negeri, khususnya pupuk bersubsidi. Penugasan oleh Pemerintah terkait pemenuhan *Public Service Obligation* (PSO) atas kebutuhan pupuk nasional menjadi prioritas utama PT Pupuk Indonesia (Persero) Group. Menurut Darminto (2008), perusahaan melalui investasidiharapkan dapat memperoleh tingkat penjualan yang diinginkan dengan biaya serendah mungkin. Dengan tingkat efisiensi yang tinggi, perusahaan dapat memperoleh *return* yang memuaskan.

Beberapa penelitian yang mendalami hubungan antara investasi dengan profitabilitas menyimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Darminto (2008) menyimpulkan bahwa keputusan investasi modal kerja (aset lancar) dan investasi aset tetap berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas perusahaan yang diukur melalui *Return on Investment* (ROI) dan *Return on Equity* (ROE).

MASALAH PENELITIAN

Berdasarkan latar belakang dan hasil penelitian terdahulu di atas, penulis bermaksud untuk mengadakan penelitian dalam rangka mengetahui lebih lanjut apakah kebijakan investasi modal kerja dan investasi aset tetap yang diputuskan oleh anggota holding PT Pupuk Indonesia (Persero) selama ini berpengaruh pada profitabilitas perusahaan. Sehingga rumusan masalah penelitian adalah :

1. Apakah investasi modal kerja berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan anggota holding PT Pupuk Indonesia (Persero)?
2. Apakah investasi aset tetap berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan anggota holding PT Pupuk Indonesia (Persero)?

KAJIAN TEORITIS

A. Investasi

Sudana (2015) menyatakan bahwa investasi merupakan keputusan manajemen terkait keuangan mengenai aset-aset yang harus dimiliki perusahaan. Aset tersebut dapat berupa aset berwujud maupun aset tak berwujud. Keputusan investasi jika ditinjau dari aspek jangka waktu dapat dikelompokkan kedalam 2 (dua) kelompok besar, yaitu investasi jangka pendek atau modal kerjadan investasi jangka panjang. Investasi jangka pendek merupakan pengalokasian dana dalam aset lancar bentuk kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Sedangkan investasi jangka panjang merupakan pengalokasian dana dalam bentuk aset tetap, seperti tanah, gedung, mesin, peralatan, dan aset tetap lainnya. Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang.

Evaluasi terkait risiko dan hasil yang diharapkan (*expected return*) harus dilakukan atas setiap keputusan investasikarena merupakan unsur penting dari operasional perusahaan (Hasnawati, 2005). Pada *signaling theory* dijelaskan bahwa keputusan investasi akan memberikan sinyal positif bahwa terdapat komitmen manajemen atas pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Sehingga dibutuhkan keputusan yang tepat tentang berapa dana yang harus diinvestasikan pada aset lancar maupun aset tetap.

Keputusan investasi perusahaan terjelaskan pada rasio struktur aset. Struktur aset didefinisikan sebagai jumlah dana yang dialokasikan pada masing-masing komponen aset, yaitu aset tetap atau aset lancar. Struktur aset diukur menggunakan perbandingan atau rasio *fixed assets to total assets* dan *current assets to total assets* (Saleh et. al., 2015). Lebih detail, Schmidt pada Mwaniki dan Omagwa (2017) merinci struktur aset dengan pengelompokan antara lain *property, plant and equipment; current assets; intangible assets; dan long term investments and funds*, dan diukur secara rasio atas variabel tersebut terhadap total aset.

$$\text{Current Assets to Total Asset Ratio} = \frac{\text{Total Aset Lancar}}{\text{Total Aset}}$$

$$\text{Fixed Assets to Total Asset Ratio} = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

B. Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan kemampuan manajemen dalam memperoleh laba. Ukuran profitabilitas perusahaan dapat berbagai macam seperti : laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aset (*Return on Asset/ROA*), dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik (*Return on Equity/ROE*). Beberapa literatur memberikan varian rasio-rasio

profitabilitas yang beragam menyesuaikan dengan kebutuhan penekanan analisis pada aspek-aspek tertentu.

Return on Assets (ROA)

Sudana (2015) menyatakan bahwa ROA mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Rasio ROA memberikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditur mengenai profil kemampuan manajemen dalam mengoptimalkan sumber daya yang ada (aset) untuk memperoleh keuntungan. Nilai ROA yang tinggi mengindikasikan efisiensi penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan laba, demikian pula sebaliknya.

$$ROA = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Return on Equity (ROE)

ROE mencerminkan tingkat pengembalian (*return*) atas ekuitas yang ditanamkan oleh pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aset bersih perusahaan. Sartono (2001) dalam Kusumajaya (2011) menjelaskan bahwa ROE atau *return on net worth* memberikan gambaran kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bagi pemegang saham perusahaan. ROE memperhitungkan *return* pemegang saham biasa setelah memperhitungkan bunga (biaya hutang) dan biaya saham preferen. Pemegang saham mempunyai klaim sisa atas keuntungan yang diperoleh perusahaan pertama akan dipakai untuk membayar bunga hutang kemudian saham preferen baru kemudian ke pemegang saham biasa.

Peningkatan ROE menunjukkan bahwa prospek perusahaan semakin baik karena terdapat potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini dapat menjadi sinyal positif dari perusahaan kepada investor sehingga diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor atas saham yang ditanamkan. ROE dapat dirumuskan sebagai berikut (Jakhotiya, 2012):

$$ROE = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Equity}}$$

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa investasi modal kerja berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan. Al-Qudah dan Al-Afeef (2015) dalam penelitiannya pada perusahaan sektor industri yang listing di Amman Stock Exchange menyebutkan terdapat hubungan signifikan antara investasi modal kerja (Aset Lancar/Total Aset) dengan profitabilitas (ROA). Asrori dan Widiarti (2002) dalam penelitiannya pada perusahaan tekstil dan garmen menyebutkan bahwa investasi perusahaan yang tercermin pada

aset, baik aset lancar maupun aset tetap, berpengaruh secara positif terhadap ROE perusahaan. Profitabilitas dapat dioptimalkan melalui kemudahan dan fleksibilitas yang diperoleh dari tersedianya aset yang mendukung operasional perusahaan serta terwujudnya efisiensi seiring dengan tercapainya *economic of scale*. Darminto (2008) dalam penelitiannya pada 132 perusahaan manufaktur pada industri farmasi/kimia dan mamin (makanan dan minuman) menyimpulkan bahwa investasi pada modal kerja berpengaruh signifikan terhadap ROI dan ROE.

Investasi aset tetap sangat terkait dengan komitmen perusahaan di masa mendatang. Keputusan yang tepat terkait investasi aset tetap diharapkan mampu memberikan *return* yang optimal bagi perusahaan. Sudana (2015) menyatakan bahwa investasi pada aktiva tetap yang terlalu besar akan berdampak pada tambahan beban bagi perusahaan dan sebaliknya, investasi aset tetap yang terlalu kecil akan berdampak pada ketidakmampuan perusahaan meraih kesempatan untuk menguasai pangsa pasar yang ada. Dengan investasi aset tetap yang optimal, peningkatan kapasitas dapat berdampak pada tingginya efisiensi biaya sehingga mampu meningkatkan profitabilitas.

Ulfat et. al. (2015) dalam penelitiannya pada perusahaan tekstil, semen, dan gula di Pakistan menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan aset tetap terhadap profitabilitas perusahaan. Olatunji dan Adegbite (2014) juga menyimpulkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara *net profit* dan aset tetap pada sektor perbankan di Nigeria. Darminto (2008) dalam penelitiannya pada 132 perusahaan manufaktur pada industri farmasi/kimia dan mamin (makanan dan minuman) menyimpulkan bahwa investasi pada aset tetap berpengaruh positif secara signifikan terhadap ROI dan ROE. Demikian pula Saleh et. al. (2015) menyimpulkan bahwa struktur aset yang dicerminkan dari rasio Aset Lancar/Total Aset dan Aset Tetap/Total Aset secara signifikan berpengaruh terhadap profitabilitas.

Terdapat pula penelitian yang menjelaskan bahwa pengaruh investasi aset tetap tidak selalu positif terhadap profitabilitas. Burja (2011) yang meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas pada perusahaan industri kimia Rumania selama tahun 1999-2009 menyimpulkan bahwa investasi aset tetap berdampak negatif secara signifikan terhadap ROA. Claudiu (2013) dalam penelitiannya pun mendukung kesimpulan tersebut dengan menyebutkan bahwa investasi aset tetap yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan Rumania selama tahun 2011-2011 cenderung menyebabkan *diseconomic of scale* dan berdampak negatif terhadap profitabilitasnya.

Berdasarkan kajian teoretis di atas, hipotesis yang dikembangkan untuk diuji adalah sebagai berikut:

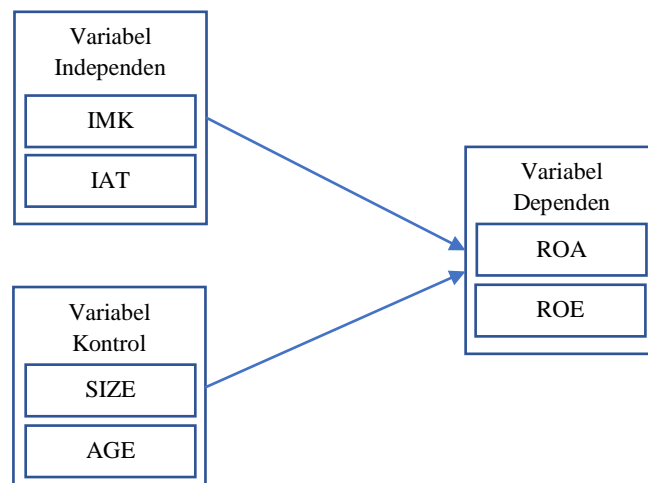
H₁ : Investasi modal kerja berpengaruh terhadap profitabilitas

H₂ : Investasi aset tetap berpengaruh terhadap profitabilitas

Perbedaan ukuran perusahaan dan umur berdirinya perusahaan masing-masing anggota holding PT Pupuk Indonesia (Persero) menjadikan fleksibilitas dan pengalaman masing-masing anggota holding berbeda dalam menciptakan profit. Dengan demikian, pada penelitian ini digunakan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan dan umur perusahaan dalam menguji kedua hipotesis di atas. Kerangka konseptual dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagaimana tersaji pada Gambar 2.

Gambar 2

Kerangka Konseptual



METODOLOGI

Sebagaimana hipotesis yang telah ditentukan di atas, penelitian akan difokuskan pada pengujian hubungan kausalitas antara investasi modal kerja, dan investasi aset tetap terhadap profitabilitas perusahaan anggota holding PT Pupuk Indonesia (Persero) dengan variabel kontrol ukuran dan umur perusahaan. Penelitian dilakukan dengan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Untuk itu, variabel-variabel dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

a. Variabel Independen, antara lain:

- Investasi Modal Kerja (IMK) yang diukur melalui rasio aset lancar / total aset (AL/TA),
- Investasi Aset Tetap (IAT) yang diukur melalui rasio *fixed assets / total assets* (FA/TA)

b. Variabel Dependen, antara lain:

- *Return on Assets (ROA)* yang diukur melalui rasio *Net Income After Tax / Total Assets*,
- *Return on Equity (ROE)* yang diukur melalui rasio *Net Income After Tax/ Total Equity*

c. Variabel Kontrol, antara lain:

- Ukuran Perusahaan (*SIZE*) yang diukur melalui log Total Aset,
- Umur Perusahaan (*AGE*) yang diukur dalam periode bulan sejak tanggal beroperasinya perusahaan.

Data yang digunakan adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan triwulanan perusahaan anggota holding PT Pupuk Indonesia (Persero) dengan sampel data sebanyak 120 data atas periode 2011 – 2016.

Pengujian kausalitas atas hipotesis pada penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi. Sebelum melakukan analisis regresi, dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik, yaitu uji autokorelasi, uji normalitas, uji heteroskedestisitas, dan uji multikolinearitas. Selanjutnya, berdasarkan hipotesis di atas dirumuskan model regresi linear sebagai berikut:

- a. Model 1 : $ROA_t = a + b_1IMK_{t-1} + b_2SIZE_t + b_3AGE_t$
- b. Model 2 : $ROA_t = a + b_1IAT_{t-1} + b_2SIZE_t + b_3AGE_t$
- c. Model 3 : $ROE_t = a + b_1IMK_{t-1} + b_2SIZE_t + b_3AGE_t$
- d. Model 4 : $ROE_t = a + b_1IAT_{t-1} + b_2SIZE_t + b_3AGE_t$

Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji t untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini *level of significance* yang digunakan adalah sebesar 5%.

PEMBAHASAN

Berdasarkan uji asumsi klasik yang telah dilakukan atas keempat model di atas sebagaimana Tabel 1, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat permasalahan terkait normalitas, autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedestisitas pada kesepuluh model yang akan diregresikan.

Tabel 1
Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik	Parameter	Model			
		1	2	3	4

Normalitas	K-S	1.105	1.007	.966	.762
Autokorelasi	DW score	.473	.491	.569	.591
Multikolinearitas	Tolerance	>0.1	>0.1	>0.1	>0.1
	VIF	<10	<10	<10	<10
Heteroskedestisitas	Scatterplot	tidak terdapat pola tertentu			

Berdasarkan pengujian pada keempat model di atas melalui analisis regresi berganda, ringkasan hasil uji t atas hipotesis penelitian dapat disajikan sebagaimana Tabel 2.

Tabel 2
Hasil Uji Hipotesis Penelitian

No	Keterangan	ROA		ROE	
		Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
1	Konstanta	.019 (.543)	.045 (.130)	-.143** (.011)	.093* (.087)
2	IMK	.033*** (.000)		.063*** (.000)	
3	IAT		-.039*** (.000)		-.072*** (.000)
4	AGE	1.745E-5 (.495)	-3.216E-6 (.902)	-1.034E-5 (.824)	-4.714E-5 (.323)
5	log_SIZE	-.004 (.455)	.001 (.792)	-.022** (.014)	.027*** (.003)
6	R ²	.180	.222	.232	.270
7	N	120	120	120	120

Keterangan:

- *** : nilai signifikansi < 1%
- ** : nilai signifikansi 1% - 5%
- * : nilai signifikansi 5% - 10%

Atas keempat model tersebut dapat disimpulkan hasil uji t sebagai berikut:

a. Model 1

Koefisien variabel IMK bernilai positif sebesar 0.033 dengan nilai signifikansi 0.000 ($\alpha < 0.05$). Hasil pengujian ini mengindikasikan bahwa investasi modal kerja berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi investasi modal kerja berdampak pada kenaikan ROA. Dengan demikian, maka H_0 yang menyatakan investasi modal kerja tidak berpengaruh terhadap profitabilitas ditolak.

b. Model 2

Koefisien variabel IAT bernilai negatif sebesar -0.039 dengan nilai signifikansi 0.000 ($\alpha < 0.05$). Hasil pengujian ini mengindikasikan bahwa investasi aset tetap

berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi investasi aset tetap berdampak pada penurunan ROA. Dengan demikian maka H_0 yang menyatakan investasi aset tetap tidak berpengaruh terhadap profitabilitas ditolak.

c. Model 3

Koefisien variabel IMK bernilai positif sebesar 0.063 dengan nilai signifikansi 0.000 ($\alpha < 0.05$). Hasil pengujian ini mengindikasikan bahwa investasi modal kerja berpengaruh positif signifikan terhadap ROE. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi investasi modal kerja berdampak pada kenaikan ROE. Dengan demikian maka H_0 yang menyatakan investasi modal kerja tidak berpengaruh positif terhadap profitabilitas ditolak.

d. Model 4

Koefisien variabel IAT bernilai negatif sebesar -0.072 dengan nilai signifikansi 0.000 ($\alpha < 0.05$). Hasil pengujian ini mengindikasikan bahwa investasi aset tetap berpengaruh negatif signifikan terhadap ROE. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi investasi aset tetap berdampak pada penurunan ROE. Dengan demikian, maka H_0 yang menyatakan bahwa investasi aset tetap tidak berpengaruh terhadap profitabilitas ditolak.

Pengaruh Investasi Modal Kerja terhadap Profitabilitas

Dengan taraf signifikansi 5%, variabel IMK memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan variabel ROA dan variabel ROE. Koefisien variabel Investasi Modal Kerja (IMK) yang bernilai positif pada model 4 dan model 9 menunjukkan bahwa peningkatan variabel Investasi Modal Kerja secara signifikan berpengaruh pada kenaikan kedua variabel Profitabilitas tersebut. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa H_0 bahwa Investasi Modal Kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas ditolak.

Kesimpulan ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan Darminto (2008) serta Asrori dan Widiarti (2002) yang menyimpulkan bahwa investasi modal kerja berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Investasi modal kerja memungkinkan masing-masing perusahaan anggota holding mencapai level *economic of scale*, dimana dengan jumlah volume produksi yang lebih besar, biaya tetap yang ditanggung per masing-masing unit dapat diminimalisir. Sehingga pada akhirnya dengan tingkat efisiensi yang tinggi perusahaan dapat meningkatkan profitabilitasnya.

Pada industri pupuk nasional, tingginya modal kerja juga dipengaruhi oleh ketentuan dan mekanisme subsidi Pemerintah. Untuk menjamin serapan pupuk subsidi berjalan maksimal, perusahaan diwajibkan memperhatikan stok minimum (*buffer stock*) pada tiap-tiap daerah. Hal ini berdampak pada tingginya jumlah persediaan yang harus tersedia. Selanjutnya, penyerapan yang tinggi atas penjualan pupuk bersubsidi pada akhirnya berdampak pada tingginya piutang subsidi kepada Pemerintah. Hal ini disebabkan pada mekanisme subsidi diatur bahwa Pemerintah menanggung selisih antara Harga Eceran Tertinggi (HET) dengan HPP produk subsidi. Sebaliknya, kegagalan perusahaan dalam menyiapkan kapasitas modal kerjanya, baik untuk persediaan maupun piutang subsidi, akan berdampak pada hilangnya kesempatan perusahaan tersebut dalam mengoptimalkan penyerapan pupuk subsidi sesuai dengan pagu yang telah ditetapkan.

Pengaruh Investasi Aset Tetap terhadap Profitabilitas

Investasi Aset Tetap (IAT) berpengaruh negatif secara signifikan terhadap variabel Profitabilitas, baik ROA maupun ROE. Variabel IAT memiliki koefisien regresi yang bernilai negatif di model 5 dan model 10 menunjukkan bahwa semakin tinggi investasi aset tetap yang dilakukan perusahaan berpengaruh pada penurunan variabel profitabilitas. Dengan demikian, H_0 yang menyebutkan bahwa Investasi Aset Tetap tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas ditolak.

Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Burja (2011) dan Claudiu (2013) yang menyebutkan bahwa investasi aset tetap atau *non current asset* berdampak negatif terhadap profitabilitas. Kebijakan perusahaan dalam menambah kapasitasnya melalui investasi aset tetap jika tidak diimbangi dengan tingginya agresivitas perusahaan dalam meningkatkan skala pendapatannya, maka akan berdampak pada penurunan profitabilitasnya.

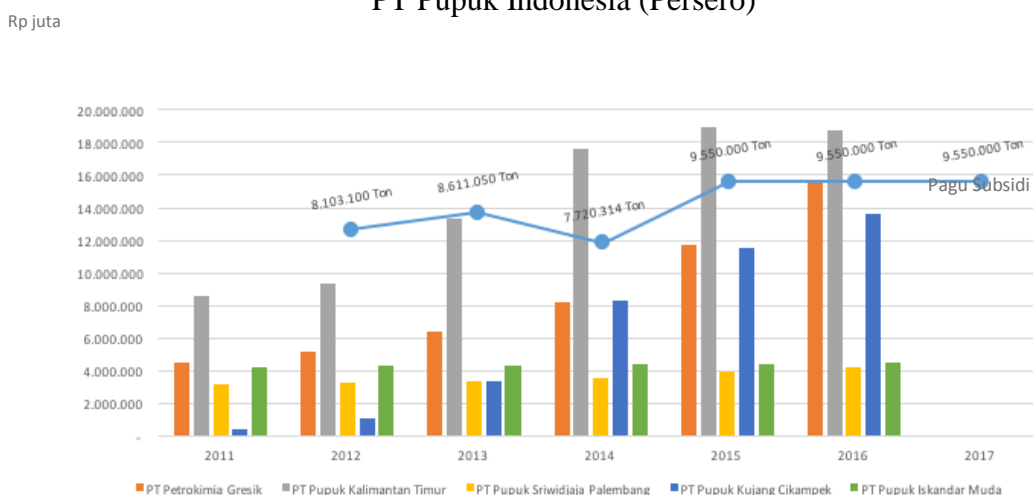
Investasi aset tetap berdampak pada tambahan *fixed cost*, diantaranya berupa biaya penyusutan, biaya pemeliharaan, dan biaya lainnya yang terkait dengan pemanfaatan aset tetap baru, pada profil laba rugi perusahaan. Hal ini menjadi *operating leverage* bagi perusahaan. Kondisi ini akan menguntungkan apabila perusahaan mampu mengoptimalkan pendapatannya. Namun sebaliknya, jika perusahaan tidak mengimbangi dengan penambahan pendapatan yang signifikan, *fixed cost* tersebut akan membebani laba perusahaan, hingga pada akhirnya berdampak pada menurunnya profitabilitas perusahaan.

Dalam *Signaling theory*, Besley dan Brigham menyebutkan bahwa sinyal dapat diartikan sebagai sebuah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan

perusahaan di masa yang akan datang (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Kebijakan agresif investasi aset tetap yang dilakukan oleh perusahaan anggota holding PT Pupuk Indonesia diharapkan dapat memberikan sinyal positif kepada Pemerintah bahwa perusahaan-perusahaan ini menjaga komitmennya secara jangka panjang untuk tetap memenuhi kebutuhan pupuk dalam negeri dalam rangka mendukung program ketahanan pangan Pemerintah.

Namun kebijakan ekspansif dalam investasi aset tetap ini belum memperoleh respon positif yang sebanding dari Pemerintah. Respon positif yang diharapkan dari Pemerintah berupa peningkatan total pagu volume penyaluran pupuk bersubsidi secara proporsional belum terlihat sebagaimana tersaji pada Gambar 3.

Gambar 3
Tren Perbandingan Aset Tetap dan Pagu Tonase Subsidi
PT Pupuk Indonesia (Persero)



Dengan karakteristik bisnis yang sangat tergantung pada kebijakan subsidi Pemerintah, perusahaan anggota holding PT Pupuk Indonesia (Persero) menghadapi keterbatasan dalam mengoptimalkan pendapatannya. Dampaknya, terlihat bahwa pendapatan yang diperoleh tidak mampu menutup tambahan *fixed cost* sebagai akibat investasi aset tetap yang dilakukan.

KESIMPULAN

1. Keputusan investasi modal kerja memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Penyiapan aset lancar atau modal kerja yang tinggi untuk pemenuhan stok minimum (*buffer stock*) dan tingginya piutang subsidi kepada pemerintah berdampak pada kenaikan ROA dan ROE perusahaan.
2. Keputusan investasi aset tetap berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Kenaikan aset tetap berdampak pada penurunan ROA dan ROE perusahaan. Kebijakan investasi aset tetap yang diharapkan memberi sinyal positif kepada Pemerintah belum mendapat respon peningkatan pagu pupuk subsidi yang sebanding.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdurrahman, M., Muhidin, S. A., dan Somantri, A. 2011. Dasar-Dasar Metode Statistika untuk Penelitian. Bandung: Pustaka Setia.
- Al-Qudah, A. A. dan Al-Afeef, M. A. M. 2015. *The Relationship between the Investment in Current Assets and Profitability & Liquidity*. *Journal of Finance and Investment Analysis* ISSN: 2241-09964(4): 11-22.
- Asrori dan Widiarti, A. 2002. Pengaruh Aktiva dan Hutang terhadap *Return On Equity* (ROE) pada Perusahaan Tekstil dan Garmen Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen Dinamika* ISSN 085 – 4292 11(2): 19-26.
- Burja, C. 2011. *Factors Influencing The Companies' Profitability*. *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica* 13(2): 215-224.
- Darminto. 2008. Pengaruh Investasi dan Sumber Dana Terhadap Profitabilitas. *Stratejik* 1(1): 16-26
- Ghozali, I. 2006. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS (Edisi Ke 4). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hasnawati, S. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta. *JAAI* 2:117-126.
- Jakhotiya, G. P. 2012. *Strategic Financial Management* (2nd Edition). India: Vikas Publishing House Pvt Ltd.
- Olatunji, T. E. and Adegbite, T. A., 2014. *Investment in Fixed Assets and Firm Profitability: Empirical Evidence from the Nigerian Banking Sector*. ISSN: 2313-74011(3): 78-82. <http://www.asianonlinejournals.com/index.php/AJSSMS>
- Sudana, I. M. 2015. Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2017. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Ulfat, M. N., Junaid, M., dan Munair, K. Impact of Fixed Asset on Firm Profitability. https://www.academia.edu/14080588/Impact_of_Fixed_Asset_on_Firm_Profitability