

Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Perubahan Laba Pada Perusahaan Sektor Bahan Baku di Bursa Efek Indonesia

Ela Alvina Roza¹, M. Irwan², Yeni Sapridawati³

¹Universitas Islam Kuantan Singingi, Riau, Indonesia

Email Corresponding: elaalvinaroza@gmail.com

Article History

Received: 17-01-2025

Revision: 18-01-2025

Accepted: 26-01-2025

Published: 31-01-2025

Abstract. This study analyzes the impact of financial ratios on profit changes in basic materials companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period from 2020 to 2022. The primary focus is on financial ratios such as Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Assets Turnover, and Net Profit Margin. The methodology employed is multiple linear regression analysis using panel data sourced from the companies' financial statements. The findings reveal that both the Current Ratio and Net Profit Margin have a significant positive effect on profit changes, while the Debt To Equity Ratio and Total Assets Turnover do not show a significant impact. These results provide valuable insights for company management and investors in understanding the factors influencing profit performance in the basic materials sector, which plays a crucial role in Indonesia's economy.

Keywords: Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Assets Turn Over, Net Profit Margin

Abstrak. Penelitian ini menganalisis pengaruh rasio keuangan terhadap perubahan laba perusahaan sektor bahan baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2022. Fokus utama adalah pada rasio keuangan seperti Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Assets Turnover, dan Net Profit Margin. Metode yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan data panel yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Current Ratio dan Net Profit Margin memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap perubahan laba, sedangkan Debt to Equity Ratio dan Total Assets Turnover tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Temuan ini memberikan wawasan penting bagi manajemen perusahaan dan investor dalam memahami faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja laba di sektor bahan baku, yang memainkan peran penting dalam perekonomian Indonesia.

Kata Kunci: Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Assets Turn Over, Net Profit Margin

PENDAHULUAN

Dalam dunia investasi, sektor Bahan Baku (Basic Materials) memegang peranan penting sebagai salah satu pilar utama dalam mendukung kegiatan produksi di berbagai industri lainnya. Sektor ini menyediakan bahan mentah yang menjadi elemen dasar dalam proses produksi barang final. Keberadaan sektor Bahan Baku yang kuat sangatlah vital untuk menciptakan rantai pasok yang efisien, sehingga menjadikannya sektor yang menjanjikan bagi investor. Berdasarkan data (Bursa Efek Indonesia (BEI), 2023), sektor Bahan Baku menunjukkan perkembangan signifikan, baik di tingkat nasional maupun regional, terutama dalam produksi plastik dan kemasan. Potensi sektor ini semakin menarik mengingat kontribusinya terhadap nilai tambah dalam berbagai sektor lain di Indonesia. Dalam konteks

ini, investasi pada sektor Bahan Baku dianggap sebagai langkah strategis untuk memanfaatkan peluang pertumbuhan ekonomi suatu negara (Massari & Ruberti, 2013).

Sektor Bahan Baku di Indonesia mencakup berbagai sub-sektor, seperti bahan kimia, material konstruksi, wadah dan kemasan, logam dan mineral, serta perhutanan dan kertas. Berdasarkan laporan (IDX, 2023), terdapat 106 perusahaan yang tergabung dalam sektor ini, dengan distribusi yang mencerminkan diversifikasi kebutuhan industri. Misalnya, sub-sektor logam dan mineral memiliki 35 perusahaan, sementara bahan kimia memiliki 28 perusahaan. Hal ini menunjukkan daya tarik sektor ini bagi para investor, mengingat diversitasnya mampu menjawab kebutuhan berbagai industri secara luas. Namun, tantangan seperti fluktuasi harga bahan baku dan persaingan dengan barang impor ilegal menambah kompleksitas yang dihadapi perusahaan dalam sektor ini (Böhm, 2020). Kondisi ini menjadi faktor yang signifikan dalam menentukan kinerja perusahaan dan nilai saham mereka.

Penelitian-penelitian sebelumnya telah membahas hubungan antara rasio keuangan dan kinerja perusahaan di sektor Bahan Baku. Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Total Asset Turnover (TATO), dan Net Profit Margin (NPM) adalah beberapa indikator yang sering digunakan untuk mengevaluasi perubahan laba perusahaan. Misalnya, penelitian oleh (Pattiruhu & Paais, 2020) menunjukkan bahwa CR dan DER memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan, sementara studi lain oleh (Amanah et al., 2024) menemukan bahwa TATO dan NPM juga berperan penting dalam menentukan efisiensi operasional perusahaan. Meskipun demikian, hasil penelitian yang ada seringkali bertentangan, sehingga menciptakan kebutuhan untuk melakukan studi lebih lanjut yang dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif.

Penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan penelitian (research gap) dengan menganalisis pengaruh rasio keuangan terhadap perubahan laba perusahaan sektor Bahan Baku yang terdaftar di BEI selama periode 2020-2022. Fokus pada periode ini penting mengingat dampak pandemi COVID-19 yang menyebabkan fluktuasi harga saham dan permintaan produk dalam negeri. Pendekatan ini memberikan kontribusi baru dalam memahami dinamika sektor Bahan Baku di tengah tantangan ekonomi global. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan tidak hanya memberikan wawasan teoretis yang mendalam tetapi juga rekomendasi praktis bagi investor dan manajer perusahaan dalam meningkatkan kinerja keuangan.

Urgensi penelitian ini terletak pada upaya untuk menjawab pertanyaan mendasar terkait bagaimana rasio keuangan dapat memprediksi perubahan laba dalam kondisi pasar yang dinamis. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih informatif, serta memberikan sumbangan terhadap literatur keuangan terkait hubungan antara indikator rasio keuangan dan kinerja perusahaan di sektor Bahan Baku. Dengan demikian, penelitian ini menekankan pentingnya inovasi dan adaptasi strategis dalam menghadapi dinamika pasar, sekaligus menggarisbawahi relevansi sektor Bahan Baku sebagai salah satu motor penggerak utama perekonomian Indonesia.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yang didasarkan pada filsafat positivisme. Metode kuantitatif dipilih karena memungkinkan pengujian hubungan antara variabel-variabel penelitian secara objektif melalui pengumpulan data numerik dan analisis statistik (Nardi, 2018). Pendekatan ini digunakan untuk memahami pengaruh Current Ratio

(X1), Debt to Equity Ratio (X2), Total Assets Turnover (X3), dan Net Profit Margin (X4) terhadap perubahan laba (Y) pada perusahaan sektor Bahan Baku (Basic Materials) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2022.

Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan pada perusahaan sektor Bahan Baku yang terdaftar di BEI selama periode 2020-2022. Data yang dikumpulkan berasal dari laporan keuangan tahunan yang tersedia di situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor Bahan Baku yang terdaftar di BEI periode 2020-2022, sebanyak 97 perusahaan. Sampel diambil menggunakan metode purposive sampling (Ames et al., 2019), dengan kriteria:

- Perusahaan terdaftar konsisten selama periode penelitian.
- Menyediakan data laporan keuangan lengkap.
- Pelaporan keuangan berakhir pada tanggal 31 Desember.
- Menggunakan mata uang Rupiah dalam laporan keuangan.
- Tidak mengalami laba negatif.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 22 perusahaan sebagai sampel penelitian.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diunduh dari situs resmi BEI.

Teknik Pengumpulan Data

Data dikumpulkan melalui metode dokumentasi, yaitu mengumpulkan dokumen laporan keuangan yang tersedia secara daring (Lev, 2018). Data ini kemudian diolah menggunakan perangkat lunak statistik SPSS untuk analisis lebih lanjut.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel:

1. Variabel Bebas (*Independent Variable*):
 - Current Ratio (X1): Mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek (Rashid, 2018). Formula: $CR = \text{Current Assets} / \text{Current Liabilities}$
 - Debt to Equity Ratio (X2): Mengukur proporsi utang terhadap modal (Kamar, 2017). Formula: $DER = \text{Total Debt} / \text{Equity}$
 - Total Assets Turnover (X3): Mengukur efisiensi penggunaan aset untuk menghasilkan penjualan (Patin et al., 2020). Formula: $TATO = \text{Sales} / \text{Total Assets}$
 - Net Profit Margin (X4): Mengukur kemampuan laba bersih terhadap penjualan (Fahmi, 2020:136). Formula: $NPM = \text{Net Income} / \text{Sales}$
2. Variabel Terikat (*Dependent Variable*): Perubahan Laba (Y): Mengukur perubahan laba perusahaan dari periode sebelumnya (Harahap, 2022). Formula: $\Delta Y = (Y_t - Y_{t-1}) / Y_{t-1}$

Analisis Statistik Deskriptif

Digunakan untuk menggambarkan data yang telah dikumpulkan tanpa generalisasi. Hasilnya berupa penyajian statistik seperti rata-rata, maksimum, minimum, dan standar

deviasi.

Uji Asumsi Klasik

Dilakukan untuk memastikan model regresi memenuhi syarat:

- Uji Normalitas: Memastikan nilai residual berdistribusi normal.
- Uji Multikolinearitas: Memastikan tidak ada hubungan antar variabel bebas dengan melihat nilai VIF < 10 dan Tolerance > 0,10.
- Uji Autokorelasi: Menguji korelasi antara residual menggunakan uji Durbin-Watson, di mana nilai antara 1–3 menunjukkan tidak ada autokorelasi.
- Uji Heteroskedastisitas: Menggunakan uji Glejser untuk mendeteksi varian residual yang tidak sama, dengan nilai signifikansi > 0,05 menunjukkan tidak ada heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Digunakan untuk mengukur pengaruh variabel bebas (X1: Current Ratio, X2: Debt to Equity Ratio, X3: Total Assets Turn Over, X4: Net Profit Margin) terhadap variabel terikat (Y: Perubahan Laba). Persamaan model:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e \quad (1)$$

Uji T (Parsial)

Menguji pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat secara individu.

- Signifikansi < 0,05 menunjukkan pengaruh signifikan.
- Signifikansi > 0,05 menunjukkan tidak ada pengaruh signifikan.

Uji F (Simultan)

Menguji pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat.

- F hitung > F tabel dan signifikansi < 0,05 menunjukkan pengaruh signifikan.
- F hitung < F tabel dan signifikansi > 0,05 menunjukkan tidak ada pengaruh signifikan.

Koefisien Determinasi (R²)

Mengukur seberapa baik model menjelaskan variabel terikat. Nilai R² yang tinggi menunjukkan model yang baik untuk memprediksi variabel dependen.

HASIL

Analisis Deskriptif

Analisis Deskriptif Current Ratio

Berikut adalah hasil analisis deskriptif Current Ratio untuk masing-masing perusahaan selama tahun 2020–2022. PT Samator Indo Gas Tbk (AGII) memiliki Current Ratio sebesar 0,44 kali pada tahun 2020, yang menunjukkan bahwa setiap Rp1 hutang lancar dijamin dengan aktiva lancar sebesar Rp0,44. Rasio ini sedikit meningkat menjadi 0,45 kali pada tahun 2021, namun kembali turun ke 0,44 kali pada tahun 2022. Rasio ini di bawah standar industri, menunjukkan kinerja keuangan yang kurang baik dan perusahaan kekurangan modal untuk membayar utangnya. PT Argha Karya Prima Industry Tbk (AKPI) menunjukkan Current Ratio sebesar 0,68 kali pada tahun 2020, meningkat ke 0,7 kali pada 2021, dan naik lagi menjadi 0,76 kali pada 2022. Namun, rasio ini tetap di bawah standar industri, sehingga kinerja keuangan perusahaan dikategorikan kurang baik.

PT Colorpak Indonesia Tbk (CLPI) memiliki Current Ratio yang lebih tinggi, mencapai 3,16 kali pada 2020, meskipun turun menjadi 2,36 kali pada 2021 sebelum meningkat ke 2,62 kali pada 2022. Rasio ini berada di atas standar industri, sehingga kinerja keuangan perusahaan dapat dikatakan baik, menunjukkan kemampuan membayar utang lancar. PT Intanwijaya Internasional Tbk (INCI) juga mencatat Current Ratio yang baik dengan 3,1 kali pada 2020, meskipun sempat turun menjadi 2,29 kali pada 2021, dan naik kembali ke 3,45 kali pada 2022, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang cukup untuk membayar utang lancarnya.

PT Emdeki Utama Tbk (MDKI) menunjukkan Current Ratio yang konsisten di atas standar industri, dengan rasio sebesar 3,85 kali pada 2020, meningkat menjadi 4,28 kali pada 2021, namun sedikit menurun ke 3,46 kali pada 2022. PT Ekadharna Internasional Tbk (EKAD) memiliki Current Ratio yang sangat baik, dimulai dari 4,26 kali pada 2020, meningkat menjadi 4,76 kali pada 2021, dan mencapai 6,17 kali pada 2022. Hal ini menandakan perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik.

PT Saraswanti Anugerah Makmur Tbk (SAMF) mencatat Current Ratio sebesar 1,79 kali pada 2020, menurun menjadi 1,57 kali pada 2021, dan kembali menurun ke 1,35 kali pada 2022. Rasio ini di bawah standar industri, sehingga kinerja keuangan perusahaan dianggap kurang baik. PT Indo Acidatama Tbk (SRSN) menunjukkan peningkatan Current Ratio dari 1,82 kali pada 2020 menjadi 2,1 kali pada 2021, dan mencapai 2,47 kali pada 2022. Meskipun awalnya berada di bawah standar industri, peningkatan ini menunjukkan kinerja keuangan yang membaik.

PT Berkah Beton Sadaya Tbk (BEBS) mencatat Current Ratio sebesar 1,76 kali pada 2020, meningkat signifikan ke 3,67 kali pada 2021, namun sedikit menurun ke 3,51 kali pada 2022, menunjukkan kinerja keuangan yang baik. Sebaliknya, PT Alkindo Naratama Tbk (ALDO) mengalami penurunan Current Ratio dari 1,48 kali pada 2020 menjadi 1,4 kali pada 2021, dan turun drastis ke 0,89 kali pada 2022, mengindikasikan kinerja keuangan yang kurang baik.

Secara keseluruhan, data menunjukkan variasi dalam Current Ratio di antara perusahaan, dengan sebagian besar perusahaan menunjukkan rasio di bawah standar industri, yang mengindikasikan perlunya perbaikan dalam manajemen keuangan untuk meningkatkan kemampuan membayar kewajiban jangka pendek. Namun, beberapa perusahaan seperti PT Ekadharna Internasional Tbk dan PT Emdeki Utama Tbk menunjukkan rasio yang sangat baik, mencerminkan manajemen keuangan yang efektif.

Tabel 1. Hasil Uji Analisis Deskriptif Current Ratio

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Current Ratio	60	,40	11,03	2,2112	1,82797
Valid N (listwise)	60				

Sumber: Data Output SPSS 2024

Berdasarkan tabel 1 yang merupakan hasil dari uji statistik deskriptif pada perusahaan Bahan Baku (Basic Materials) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Current Ratio merupakan rasio yang menghitung kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka

pendek dan aktiva lancar. Berdasarkan data Current Ratio perusahaan diatas, diperoleh nilai tertinggi (max) Current Ratio pada PT. Sinergi inti Plastindo Tbk (ESIP) sebesar 11,03 pada tahun 2022 dan perusahaan dengan nilai Current Ratio terendah (min) adalah pada PT. Fajar Surya Wisesa Tbk (FAWS) sebesar 0,40 pada tahun 2020 dengan rata-rata (mean) sebesar 2,2112 dan standar deviasi sebesar 1,82797 ini menunjukkan data kurang bervariasi karena nilai mean lebih tinggi dibanding standar deviasi.

Analisis Deskriptif Debt to Equity Ratio (DER)

Berdasarkan hasil analisis deskriptif Debt to Equity Ratio (DER) dari data yang tersedia, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan dari berbagai perusahaan pada tahun 2020-2022 menunjukkan variasi dalam pengelolaan utang terhadap modal. Beberapa perusahaan menunjukkan rasio DER yang tinggi, menandakan bahwa proporsi utang terhadap modal mereka melebihi standar industri, sementara lainnya mencatat DER rendah, yang menunjukkan pengelolaan utang yang lebih konservatif.

Sebagai contoh, PT. Samator Indo Gas Tbk (AGII) memiliki DER yang konsisten tinggi di atas standar industri pada periode 2020-2022, menunjukkan risiko keuangan yang lebih besar karena utang yang tidak sepenuhnya didukung oleh modal. Sebaliknya, PT. Betonjaya Manunggal Tbk (BTON) mencatat DER yang rendah di bawah standar industri selama periode yang sama, mencerminkan posisi keuangan yang lebih stabil dan rendah risiko.

Selain itu, perubahan rasio dari tahun ke tahun juga menggambarkan dinamika manajemen keuangan perusahaan. PT. Indo Acidatama Tbk (SRSN), misalnya, menunjukkan perbaikan DER dari tahun 2020 hingga 2022, yang beralih dari berada di atas standar industri menjadi di bawah standar, menandakan peningkatan manajemen utang. Di sisi lain, beberapa perusahaan, seperti PT. Fajar Surya Wisesa Tbk (FAWS), mencatat DER yang tetap tinggi selama tiga tahun, menunjukkan kurangnya perbaikan signifikan dalam struktur permodalannya.

Secara keseluruhan, analisis ini menunjukkan pentingnya pengelolaan utang yang efektif untuk menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Perusahaan dengan DER di bawah standar industri cenderung memiliki posisi keuangan yang lebih aman, sementara yang memiliki DER tinggi perlu meningkatkan efisiensi pengelolaan keuangan untuk mengurangi risiko keuangan.

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Deskriptif Debt to Equity Ratio

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Debt To Equity Ratio	60	,03	1,77	,6338	,49788
Valid N (listwise)	60				

Sumber: Data Output SPSS, 2024

Berdasarkan tabel 2 yang merupakan hasil dari uji statistik deskriptif pada perusahaan Bahan Baku (Basic Materials) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Debt To Equity Ratio merupakan rasio keuangann yang mengukur proporsi antara total utang perusahaan dengan ekuitas (modal) yang dimiliki. Berdasarkan data Debt To Equity Ratio perusahaan diatas, diperoleh nilai tertinggi (max) Debt To Equity Ratio pada Saraswanti Anugerah Makmur Tbk (SAMF) sebesar 1,77 pada tahun 2022 dan perusahaan dengan nilai Debt To Equity Ratio terendah (min) adalah pada PT. Sinergi Inti Plastindo Tbk (ESIP) sebesar 0,03 pada tahun 2022

dengan rata-rata (mean) sebesar 0,6338 dan standar deviasi sebesar 0,49788 ini menunjukkan data kurang bervariasi karena nilai mean lebih tinggi dibanding standar deviasi.

Analisis Deskriptif Total Assets Turn Over (TATO)

Berdasarkan analisis Total Assets Turn Over Ratio (TATO) pada periode 2020-2022, seluruh perusahaan yang dianalisis memiliki rasio yang berada di bawah standar industri, menunjukkan kinerja kurang optimal dalam memanfaatkan aset tetap untuk menghasilkan penjualan. PT. Samator Indo Gas Tbk (AGII) memiliki rasio fluktuatif dari 0,31 pada 2020, naik menjadi 0,34 pada 2021, lalu turun menjadi 0,32 pada 2022. PT. Argha Karya Prima Industry Tbk (AKPI) mengalami pola serupa dengan rasio tertinggi sebesar 0,86 pada 2022. PT. Colorpak Indonesia Tbk (CLPI) mencatat rasio relatif stabil mendekati 1, yaitu 1,19 pada 2020 dan sedikit turun menjadi 1,09 pada 2022. Sementara itu, PT. Intanwijaya Internasional Tbk (INCI) mencapai rasio tertinggi pada 2021 dengan nilai 1,02, meski turun kembali menjadi 0,96 pada 2022.

Beberapa perusahaan, seperti PT. Kedawung Setia Industrial Tbk (KDSI), menunjukkan kinerja yang relatif lebih baik, dengan rasio meningkat dari 1,54 pada 2020 menjadi 1,82 pada 2022, meskipun masih berada di bawah standar industri. Di sisi lain, perusahaan seperti PT. Saraswanti Anugerah Makmur Tbk (SAMF), PT. Indo Acidatama Tbk (SRSN), dan PT. Tunas Alfin Tbk (TALF) mencatat rasio yang stagnan atau hanya sedikit meningkat, dengan rasio tertinggi masing-masing 1,19, 1,12, dan 0,89. Performa terendah terlihat pada PT. Darmi Bersaudara Tbk (KAYU), dengan rasio hanya 0,05 pada 2021, meskipun meningkat menjadi 0,22 pada 2022.

Secara umum, rasio TATO perusahaan-perusahaan ini menunjukkan bahwa pengelolaan aset tetap belum mencapai tingkat efisiensi yang diharapkan. Hasil ini menyoroti perlunya strategi optimalisasi aset, peningkatan efisiensi operasional, dan inovasi dalam bisnis untuk meningkatkan produktivitas dan daya saing di pasar. Meskipun terdapat perusahaan dengan rasio yang lebih baik, secara keseluruhan, hasil ini menunjukkan adanya peluang perbaikan dalam memanfaatkan aset tetap untuk mendorong pertumbuhan penjualan.

Tabel 3. Hasil Uji Analisis Deskriptif Total Assets Turn Over

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Total Assets Turn Over	60	,05	1,82	,8278	,36389
Valid N (listwise)	60				

Sumber: Data Output SPSS, 2024

Berdasarkan tabel 3 yang merupakan hasil dari uji statistik deskriptif pada perusahaan Bahan Baku (Basic Materials) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Total Assets Turn Over merupakan rasio ini menunjukkan berapa banyak penjualan yang dihasilkan per unit aset yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan data Total Assets Turn Over perusahaan diatas, diperoleh nilai tertinggi (max) Total Assets Turn Over pada PT. Kedawung Setia Industrial Tbk (KDSI) sebesar 1,82 pada tahun 2022 dan perusahaan dengan nilai Total Assets Turn Over terendah (min) adalah pada PT. Darmi Bersaudara Tbk (KAYU) sebesar 0,05 pada tahun 2021 dengan rata-rata (mean) sebesar 0,8278 dan standar deviasi sebesar 0,36389 ini menunjukkan data

kurang bervariasi karena nilai mean lebih tinggi dibanding standar deviasi.

Analisis Deskriptif Net Profit Margin (NPM)

Analisis NPM menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan dalam sampel menunjukkan laba bersih yang fluktuatif selama periode 2020–2022, dengan kontribusi laba bersih terhadap penjualan yang bervariasi. Misalnya, PT. Samator Indo Gas Tbk (AGII) mencatat NPM sebesar 5%, 8%, dan 4% masing-masing pada tahun 2020, 2021, dan 2022. Sementara itu, PT. Argha Karya Prima Industry Tbk (AKPI) mencatat peningkatan dari 3% di tahun 2020 menjadi 7% di tahun 2022. Namun, sebagian besar perusahaan memiliki NPM yang masih berada di bawah standar industri selama tiga tahun tersebut.

Beberapa perusahaan menunjukkan kinerja yang menonjol dalam tahun-tahun tertentu. PT. Intanwijaya Internasional Tbk (INCI), misalnya, mencatat NPM 21% pada tahun 2021, jauh di atas standar industri, meskipun NPM pada tahun lainnya lebih rendah. Perusahaan seperti PT. Berkah Beton Sadaya Tbk (BEBS) dan PT. Betonjaya Manunggal Tbk (BTON) juga menunjukkan peningkatan signifikan pada tahun 2022 dengan NPM masing-masing 19% dan 26%, mencerminkan kinerja yang relatif baik dibandingkan rata-rata. Namun, fluktuasi ini menunjukkan tantangan dalam mempertahankan kinerja yang konsisten.

Secara keseluruhan, periode 2020–2022 menunjukkan tren bahwa banyak perusahaan yang perlu meningkatkan efisiensi operasional untuk mencapai NPM yang lebih kompetitif. Beberapa perusahaan seperti PT. Ekadharmas Internasional Tbk (EKAD) dan PT. Indonesia Fibreboard Industry Tbk (IFII) meskipun memiliki NPM relatif stabil, masih berada di bawah rata-rata industri. Ini mengindikasikan pentingnya strategi peningkatan laba bersih, baik melalui efisiensi biaya maupun inovasi untuk meningkatkan penjualan.

Tabel 4. Hasil Uji Analisis Deskriptif Net Profit Margin

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Net Profit Margin	60	,01	,26	,0767	,05783
Valid N (listwise)	60				

Sumber: Data Output SPSS, 2024

Berdasarkan tabel 4 yang merupakan hasil dari uji statistik deskriptif pada perusahaan Bahan Baku (Basic Materials) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Net Profit Margin merupakan rasio ini mengukur seberapa besar keuntungan laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan dari setiap penjualan. Berdasarkan data Net Profit Margin perusahaan di atas, diperoleh nilai tertinggi (max) Net Profit Margin pada PT. Betonjaya Manunggal Tbk (BTON) sebesar 0,26 pada tahun 2021 dan perusahaan dengan nilai Net Profit Margin terendah (min) adalah pada PT. Darmi Bersaudara Tbk (KAYU) sebesar 0,01 pada tahun 2020 dengan rata-rata (mean) sebesar 0,767 dan standar deviasi sebesar 0,05783 ini menunjukkan data kurang bervariasi karena nilai mean lebih tinggi dibanding standar deviasi.

Analisis Deskriptif Perubahan Laba

Berdasarkan tabel 5 yang merupakan hasil dari uji statistik deskriptif pada perusahaan Bahan Baku (Basic Materials) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perubahan Laba

merupakan alat yang berguna untuk analisis keuangan dan pengambil keputusan strategi dalam manajemen perusahaan.

Tabel 5. Hasil Uji Analisis Deskriptif Perubahan Laba

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Perubahan Laba	60	-1,00	92,98	2,1355	12,04481
Valid N (listwise)	60				

Sumber: Data Output SPSS, 2024

Berdasarkan tabel 5 yang merupakan hasil dari uji statistik deskriptif pada perusahaan Bahan Baku (Basic Materials) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perubahan Laba merupakan alat yang berguna untuk analisis keuangan dan pengambil keputusan strategi dalam manajemen perusahaan.

Berdasarkan data Perubahan Laba perusahaan diatas, diperoleh nilai tertinggi (max) Perubahan Laba pada PT. Berkah Beton Sadaya Tbk (BEBS) sebesar 92,98 pada tahun 2020 dan perusahaan dengan nilai Perubahan Laba terendah (min) adalah pada PT. Fajar Surya Wisesa Tbk (FAWS) sebesar -1,00 pada tahun 2020 dengan rata-rata (mean) sebesar 2,1355 dan standar deviasi sebesar 12,04481 ini menunjukkan bahwa mean lebih kecil daripada standar deviasi yang berarti mencerminkan bahwa simpangan data relatif lebih besar.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji menggunakan grafik P-Plot, titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Hasil pengujian menunjukkan bahwa semua variabel bebas memiliki nilai tolerance $> 0,10$ dan VIF < 10 , sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Nilai Durbin-Watson sebesar 1,726 berada di antara 1 dan 3, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat tanda autokorelasi dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil scatter plot menunjukkan titik-titik menyebar secara acak di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y tanpa membentuk pola tertentu. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 6. Hasil Regresi Linear Berganda

Model	Coefficients ^a			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	7,955	8,831		,901	,382
Current Ratio	-1,651	,568	-,478	-2,908	,011
1 Debt To Equity Ratio	-2,609	1,679	-,257	-1,554	,141
Total Assets Turn Over	-2,451	1,423	-,178	-1,722	,106
Net Profit Margin	88,915	10,318	,915	8,618	,000

a. Dependent Variable: Perubahan Laba

Sumber: Data Output SPSS, 2024

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Assets Turn Over, dan Net Profit Margin terhadap perubahan laba perusahaan sektor Bahan Baku (Basic Materials) di BEI. Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 6, diperoleh hasil regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 7,955 - 1,651X1 - 2,609X2 - 2,451X3 + 88,915X4 + e \quad (2)$$

Nilai konstanta sebesar 7,955 menunjukkan bahwa ketika seluruh variabel bebas, yaitu Current Ratio (X1), Debt to Equity Ratio (X2), Total Assets Turn Over (X3), dan Net Profit Margin (X4), bernilai nol, maka perubahan laba perusahaan diperkirakan sebesar 7,955. Koefisien regresi untuk Current Ratio sebesar -1,651 berarti bahwa setiap penurunan Current Ratio sebesar 1 satuan akan menyebabkan perubahan laba menurun sebesar 1,651, dengan asumsi variabel lainnya tetap. Selanjutnya, koefisien regresi untuk Debt to Equity Ratio sebesar -2,609 menunjukkan bahwa setiap penurunan variabel ini sebesar 1 satuan akan menyebabkan perubahan laba menurun sebesar 2,609, dengan asumsi variabel lainnya tetap. Untuk Total Assets Turn Over, koefisien regresi sebesar -2,451 mengindikasikan bahwa setiap penurunan sebesar 1 satuan pada variabel ini akan menyebabkan perubahan laba menurun sebesar 2,451, dengan asumsi variabel lainnya tetap. Terakhir, koefisien regresi Net Profit Margin sebesar 88,915 menunjukkan bahwa setiap penurunan sebesar 1 satuan pada variabel ini akan menyebabkan perubahan laba menurun sebesar 88,915, dengan asumsi variabel lainnya tetap.

Uji t

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.14, dapat disimpulkan bahwa Current Ratio (X1) memiliki pengaruh signifikan terhadap perubahan laba pada perusahaan bahan baku (basic materials) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,011, yang lebih kecil dari 0,05 ($0,011 < 0,05$). Sebaliknya, Debt to Equity Ratio (X2) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap perubahan laba karena nilai signifikansi sebesar 0,141, yang lebih besar dari 0,05 ($0,141 > 0,05$). Hal serupa juga terjadi pada Total Assets Turn Over (X3), yang tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap perubahan laba dengan nilai signifikansi sebesar 0,106 ($0,106 > 0,05$). Namun, Net Profit Margin (X4) terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap perubahan laba dengan nilai signifikansi sebesar 0, yang lebih kecil dari 0,05 ($0 < 0,05$).

Uji F

Tabel 7. Hasil Uji Simultan (F)

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3594,168	4	898,542	26,733	,000 ^b
Residual	504,172	15	33,611		
Total	4098,341	19			

a. Dependent Variable: Perubahan Laba

b. Predictors: (Constant), Net Profit Margin, Total Assets Turn Over, Current Ratio, Debt To Equity Ratio

Sumber: Data Output SPSS 2024

Berdasarkan hasil uji ANOVA pada Tabel 7, diperoleh nilai F hitung sebesar 26,733 dengan tingkat signifikansi (Sig.) sebesar 0,000. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$), yang berarti model regresi secara simultan signifikan dalam menjelaskan pengaruh variabel independen (Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Assets Turn Over, dan Net Profit Margin) terhadap variabel dependen (Perubahan Laba).

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa keempat variabel independen tersebut secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap perubahan laba perusahaan bahan baku (basic materials) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2022.

Koefisien Determinasi (R square)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi diperoleh nilai R square sebesar 0,877 yang menandakan bahwa kemampuan Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Assets Turn Over dan Net Profit Margin dalam mempengaruhi perubahan laba 8,77%.

DISKUSI

Hasil penelitian ini menunjukkan berbagai temuan penting terkait hubungan antara Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Assets Turn Over, dan Net Profit Margin terhadap perubahan laba perusahaan bahan baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2022. Current Ratio ditemukan memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap perubahan laba, yang menunjukkan bahwa peningkatan likuiditas yang berlebihan dapat mengurangi efisiensi operasional perusahaan. Hal ini konsisten dengan pandangan (Foucault et al., 2023), yang menyatakan bahwa likuiditas yang terlalu tinggi sering kali menggambarkan adanya aset lancar yang tidak dimanfaatkan secara optimal, sehingga menekan profitabilitas. Temuan ini juga sejalan dengan penelitian (Kontuš & Mihanović, 2019), yang menyoroti dampak pengelolaan likuiditas yang kurang efektif terhadap laba perusahaan.

Sebaliknya, Debt to Equity Ratio tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap perubahan laba. Hasil ini mengindikasikan bahwa struktur modal tidak selalu berdampak langsung pada laba jika utang dikelola dengan baik, seperti yang ditemukan oleh (Yazdanfar & Öhman, 2015). Hal ini mencerminkan bahwa meskipun utang dapat menjadi sumber pembiayaan penting, dampaknya terhadap laba lebih bersifat jangka panjang dan bergantung pada strategi pengelolaan utang yang diterapkan perusahaan. Sementara itu, Total Assets Turn Over juga

tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap perubahan laba. Efisiensi penggunaan aset untuk menghasilkan pendapatan belum sepenuhnya optimal di sektor bahan baku, yang lebih terpengaruh oleh fluktuasi harga komoditas dibandingkan sektor lain seperti ritel. Penelitian (Tailab, 2014) dan (Delen et al., 2013) mendukung temuan ini, dengan menyebutkan bahwa dampak Total Assets Turn Over terhadap laba cenderung membutuhkan waktu yang lebih lama untuk terlihat.

Di sisi lain, Net Profit Margin memiliki pengaruh signifikan positif terhadap perubahan laba. Temuan ini menegaskan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya operasional dan meningkatkan efisiensi pendapatan memainkan peran kunci dalam meningkatkan laba. Menurut (Ledley et al., 2020), margin laba yang tinggi mencerminkan keseimbangan yang baik antara pendapatan dan biaya, yang pada akhirnya meningkatkan profitabilitas perusahaan. Selain itu, hasil uji simultan menunjukkan bahwa keempat variabel independen secara kolektif berpengaruh signifikan terhadap perubahan laba. Ini menggarisbawahi pentingnya pendekatan holistik dalam menganalisis kinerja keuangan perusahaan, sebagaimana diungkapkan oleh (Bătae et al., 2021), bahwa analisis multivariat lebih mencerminkan kompleksitas hubungan antar variabel dalam sistem keuangan.

Hasil penelitian ini memberikan kontribusi penting dalam literatur keuangan, khususnya pada sektor bahan baku di Indonesia, dan memiliki implikasi praktis yang relevan. Manajemen perusahaan dapat menggunakan temuan ini untuk mengoptimalkan pengelolaan aset, struktur modal, dan margin laba bersih guna meningkatkan laba perusahaan. Bagi investor, hasil ini memberikan wawasan mengenai faktor-faktor utama yang memengaruhi profitabilitas, sehingga dapat menjadi dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa pengelolaan keuangan yang strategis dan efisien adalah elemen kunci dalam mendorong kinerja laba yang berkelanjutan.

Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai R^2 sebesar 0,877, yang berarti sekitar 87,7% dari variasi dalam perubahan laba perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen yang dianalisis, yaitu Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Assets Turnover, dan Net Profit Margin. Nilai R^2 yang tinggi ini mengindikasikan bahwa rasio-rasio keuangan tersebut memiliki kontribusi signifikan dalam menjelaskan kinerja laba perusahaan. Menurut (Wood, 2017), nilai di atas 0,75 dianggap kuat, sementara penelitian sebelumnya oleh (Nurhasanah & Maryono, 2021) dan (Gusriadi et al., 2020) juga menemukan bahwa rasio keuangan memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Temuan ini memberikan bukti empiris bahwa manajemen keuangan yang baik dapat berpengaruh positif terhadap laba. Namun, sekitar 12,3% variasi laba masih tidak dapat dijelaskan oleh model ini, mungkin disebabkan oleh faktor-faktor eksternal lainnya. Dengan demikian, meskipun rasio keuangan memberikan wawasan penting, analisis lebih lanjut diperlukan untuk memahami seluruh dinamika yang mempengaruhi laba perusahaan di sektor bahan baku.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa Current Ratio memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap perubahan laba perusahaan bahan baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2022. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan likuiditas yang tidak terkelola secara efisien dapat menurunkan profitabilitas perusahaan. Sebaliknya, Debt to Equity Ratio dan Total Assets Turn Over tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap

perubahan laba, yang mengindikasikan bahwa struktur modal dan efisiensi penggunaan aset belum menjadi faktor utama dalam menentukan laba perusahaan pada sektor ini. Di sisi lain, Net Profit Margin memiliki pengaruh signifikan positif terhadap perubahan laba, menegaskan bahwa efisiensi dalam pengelolaan pendapatan dan biaya operasional merupakan determinan penting profitabilitas perusahaan.

Secara simultan, keempat variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap perubahan laba, yang menegaskan pentingnya analisis holistik dalam memahami kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini memberikan implikasi praktis bagi manajemen perusahaan untuk mengelola likuiditas, margin laba bersih, dan efisiensi operasional secara optimal, serta bagi investor dalam mempertimbangkan faktor-faktor kunci yang memengaruhi profitabilitas sebelum mengambil keputusan investasi.

REKOMENDASI

Berdasarkan hasil penelitian, beberapa rekomendasi yang dapat diberikan adalah sebagai berikut. Pertama, perusahaan bahan baku perlu meningkatkan efisiensi dalam pengelolaan likuiditas, khususnya dalam menjaga Current Ratio pada tingkat optimal. Likuiditas yang terlalu tinggi dapat menurunkan laba, sehingga perusahaan perlu memastikan bahwa aset lancar digunakan secara produktif untuk mendukung pertumbuhan dan profitabilitas.

Kedua, perusahaan disarankan untuk meninjau kembali struktur modalnya, terutama dalam pengelolaan Debt to Equity Ratio, agar pembiayaan yang diperoleh melalui utang dapat digunakan secara lebih strategis dan memberikan dampak positif terhadap kinerja keuangan. Efisiensi penggunaan aset juga perlu ditingkatkan, meskipun hasil penelitian menunjukkan bahwa Total Assets Turn Over tidak signifikan. Optimalisasi pemanfaatan aset dapat menjadi strategi jangka panjang untuk meningkatkan laba perusahaan.

Ketiga, mengingat pengaruh signifikan Net Profit Margin terhadap laba, perusahaan harus terus memperhatikan efisiensi operasional, khususnya dalam mengelola biaya dan meningkatkan pendapatan. Strategi untuk meningkatkan margin laba bersih, seperti diversifikasi produk, penetrasi pasar, dan inovasi produk, dapat membantu perusahaan mencapai kinerja keuangan yang lebih baik.

Keempat, bagi investor, hasil penelitian ini memberikan wawasan penting mengenai variabel-variabel keuangan yang memengaruhi perubahan laba. Investor disarankan untuk memperhatikan rasio-rasio keuangan, terutama Current Ratio dan Net Profit Margin, dalam menilai kinerja perusahaan bahan baku sebelum membuat keputusan investasi.

Terakhir, penelitian di masa depan dapat dilakukan dengan menambah variabel lain yang relevan dan memperluas periode pengamatan untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang faktor-faktor yang memengaruhi profitabilitas perusahaan. Penelitian lanjutan juga dapat melibatkan analisis sektoral yang lebih mendalam untuk melihat perbedaan karakteristik antarindustri dalam sektor bahan baku.

REFERENSI

Amanah, N., Idwal, B., & Yustati, H. (2024). The Influence of Price Earning Ratio (PER), Current Ratio (CR), Total Asset Turnover (TAT), Net Profit Margin (NPM), and Debt To Equity Ratio (DER) on the Return of Sharia Stocks Listed on the Indonesia Stock Exchange: Food and Beverage Sub-Sector Compani. *Bengkulu International Conference on Economics, Management, Business and Accounting (BICEMBA)*, 2, 1247–1262.

- Ames, H., Glenton, C., & Lewin, S. (2019). Purposive sampling in a qualitative evidence synthesis: A worked example from a synthesis on parental perceptions of vaccination communication. *BMC medical research methodology*, 19, 1–9.
- Bătae, O. M., Dragomir, V. D., & Feleagă, L. (2021). The relationship between environmental, social, and financial performance in the banking sector: A European study. *Journal of cleaner production*, 290, 125791.
- Böhm, M. L. (2020). Criminal business relationships between commodity regions and industrialized countries: The hard road from raw material to new technology. *Journal of White Collar and Corporate Crime*, 1(1), 34–49.
- Bursa Efek Indonesia (BEI). (2023). *Laporan Tahunan 2023 - IDX. Laporan tahunan ini menyajikan data dan analisis tentang kinerja perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI, termasuk sektor bahan baku, serta perkembangan jumlah emiten dari tahun ke tahun.*
- Delen, D., Kuzey, C., & Uyar, A. (2013). Measuring firm performance using financial ratios: A decision tree approach. *Expert systems with applications*, 40(10), 3970–3983.
- Foucault, T., Pagano, M., & Röell, A. (2023). *Market liquidity: theory, evidence, and policy.* Oxford University Press.
- Gusriadi, D. G., Diskhamarzeweny, D., & Yulis, Y. E. (2020). PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, LIKUIDITAS DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KETEPATAN WAKTU PELAPORAN KEUANGAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2016-2018). *JURNAL EKONOMIAL-KHITMAH*, 2(1), 18–31.
- Harahap, B. (2022). Pengaruh Ekuitas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Pertumbuhan Laba Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bareleng*, 6(2), 51–60.
- IDX. (2023). *IDX Yearly Statistics 2022.*
- Kamar, K. (2017). Analysis of the effect of return on equity (ROE) and debt to equity ratio (DER) on stock price on cement industry listed in Indonesia stock exchange (IDX) in the year of 2011-2015. *IOSR Journal of Business and Management*, 19(05), 66–76.
- Kontuš, E., & Mihanović, D. (2019). Management of liquidity and liquid assets in small and medium-sized enterprises. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 32(1), 3247–3265.
- Ledley, F. D., McCoy, S. S., Vaughan, G., & Cleary, E. G. (2020). Profitability of large pharmaceutical companies compared with other large public companies. *Jama*, 323(9), 834–843.
- Lev, B. (2018). The deteriorating usefulness of financial report information and how to reverse it. *Accounting and Business Research*, 48(5), 465–493.
- Massari, S., & Ruberti, M. (2013). Rare earth elements as critical raw materials: Focus on international markets and future strategies. *Resources policy*, 38(1), 36–43.
- Nardi, P. M. (2018). *Doing survey research: A guide to quantitative methods.* Routledge.
- Nurhasanah, D., & Maryono, M. (2021). Analisa pengaruh rasio keuangan terhadap profitabilitas pada perusahaan perbankan periode 2016–2018. *Keunis*, 9(1), 85–95.
- Patin, J.-C., Rahman, M., & Mustafa, M. (2020). Impact of total asset turnover ratios on equity returns: Dynamic panel data analyses. *Journal of Accounting, Business and Management (JABM)*, 27(1), 19–29.
- Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). Effect of liquidity, profitability, leverage, and firm size on dividend policy. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 35–42.
- Rashid, C. A. (2018). Efficiency of financial ratios analysis for evaluating companies' liquidity. *International Journal of Social Sciences & Educational Studies*, 4(4), 110.
- Tailab, M. (2014). The effect of capital structure on profitability of energy American firms. *International Journal of Business and Management Invention*, 3(12).
- Wood, S. N. (2017). *Generalized additive models: an introduction with R.* Chapman and

hall/CRC.

Yazdanfar, D., & Öhman, P. (2015). Debt financing and firm performance: an empirical study based on Swedish data. *The Journal of Risk Finance*, 16(1), 102–118.