



PENGARUH MANAJEMEN MODAL KERJA TERHADAP PROFITABILITAS (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2015)

Anggit Tri Retnoningtyas, Zulaikha¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

Indicators of good working capital management is the efficiency of working capital. The components of working capital are turnover of cash, turnover of account receivables, turnover of inventories, and turnover of account payables. The main aim of this study is to analyze the effect of working capital management on firm's profitability. The object of this study is manufacturing companies basic industry and chemical sector which are listed at Indonesian Stock Exchange (BEI) in the period 2013 to 2015. The study further reveals that turnover of cash, turnover of account receivables, turnover of inventories have a positive and significant effect on firm's profitability, while turnover of account payables has no effect on the firm's profitability.

Keywords: working capital management, profitability, firms, financial report

PENDAHULUAN

Kemajuan dunia usaha berkembang sangat pesat. Perusahaan satu dengan lainnya memiliki persaingan yang ketat. Kondisi ini mengharuskan manajer tepat dalam mengelola perusahaannya agar tujuan utama perusahaan terpenuhi yaitu profitabilitas yang tinggi. Husnan (2012) mengungkapkan bahwa investor atau calon investor akan tertarik dengan ukuran profitabilitas karena merupakan bagian dari total keuntungan yang dialokasikan kepada pemegang saham. Menurut Arif dkk. (2013) profitabilitas menjadi penilai seberapa besar perusahaan mampu mensejahterakan pemangku kepentingan perusahaan, dan bisa digunakan untuk memprediksi masa depan perusahaan. Sartono (2012) mengemukakan bahwa kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan yang berkaitan dengan keseluruhan aset, modal sendiri maupun penjualan disebut profitabilitas. Agar menghasilkan profitabilitas yang tinggi maka manajer keuangan harus mengelola modal kerja secara efisien untuk menunjang kegiatan operasional perusahaannya

Dana yang dimanfaatkan sebagai pendukung aktivitas operasi suatu perusahaan sehari-hari adalah modal kerja (Martono dan Harjito, 2008). Dalam penelitian ini komponen modal kerja meliputi perputaran kas, perputaran piutang, perputaran persediaan dan perputaran hutang. Pais dan Gama (2015) menyatakan bahwa manajemen modal kerja yang efisien adalah sesuatu yang krusial karena hal tersebut berimbas pada perkembangan dan kontinuitas jangka panjang perusahaan.

Dalam manajemen keuangan perusahaan, manajer sangat memperhatikan pengelolaan dari satu per satu elemen modal kerja. Manajemen modal kerja mencakup pengelolaan keuangan jangka pendek dan keputusan investasi perusahaan (Sharma dan Kumar, 2011). Namun, penelitian sebelumnya mengenai keuangan perusahaan memiliki fokus tradisional pada keputusan keuangan jangka panjang termasuk struktur modal, investasi, dividen dan penciptaan nilai perusahaan (Garcia-Teruel dan Martinez-Solano, 2007 dalam Pais dan Gama, 2015). Manajemen modal kerja juga secara langsung mempengaruhi likuiditas perusahaan karena berhubungan dengan pengelolaan aset lancar dan liabilitas lancar yang penting untuk menjalankan unit bisnis.

Pada umumnya, kebijakan manajemen modal kerja didorong oleh salah satu dari dua pendekatan. Pendekatan yang pertama mengenai praktik kebijakan modal kerja yang agresif.

¹ Corresponding author

Dalam kebijakan tersebut perusahaan memiliki investasi pada aset tetap dalam jumlah yang besar dan investasi pada aset lancar dalam jumlah relatif rendah. Dengan demikian saldo kas rendah, tingkat persediaan juga rendah dan pinjaman kepada pelanggan yang sangat terbatas, sehingga mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Meskipun demikian, pendekatan ini memiliki kekurangan, yaitu resiko yang tinggi atas kemungkinan tidak mencukupi dalam mendanai kegiatan operasi harian dan membayar hutang jangka pendek (Van-Horne dan Wachowicz, 2008 dalam Pais dan Gama, 2015). Pendekatan yang kedua berdasarkan pada kebijakan yang lebih fleksibel dan konservatif. Dalam pendekatan ini perusahaan memiliki investasi pada aset tetap dalam jumlah relatif rendah dan investasi pada aset lancar dalam jumlah yang besar. Dengan demikian saldo kas, tingkat persediaan dan hutang pelanggan menjadi lebih besar sehingga dapat menciptakan nilai bagi perusahaan.

Penelitian sebelumnya mengenai pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas menunjukkan hasil yang tidak konsisten (lihat misalnya Lazaridis Tryfonidis, 2006: Raheman dan Nasr, 2007: Pais dan Gama, 2015: Berg, 2016), sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut untuk mendapatkan bukti empiris dari lingkungan yang berbeda.

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh manajemen modal kerja yang diprosikan dengan perputaran kas, perputaran piutang, perputaran persediaan dan perputaran hutang terhadap profitabilitas.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori struktur modal yang pertama dicetuskan oleh Modigliani dan Miller (Brigham dan Houston, 2009). Sumber jangka panjang perusahaan dapat dilihat dalam bentuk perbandingan yaitu modal sendiri dan pinjaman perusahaan dan hal ini sering disebut dengan struktur modal. Apabila dimasukkan dalam seluruh hutang perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang, maka perbandingan tersebut disebut sebagai struktur keuangan. Meskipun demikian perlu diingat bahwa kenyataannya suatu hutang jangka pendek yang ditanggung perusahaan selalu diperpanjang yang pada dasarnya merupakan hutang jangka panjang (Husnan, 2000).

Teori yang membahas struktur modal dengan kemampuan menghasilkan laba yaitu *Pecking Order Theory*. Berdasarkan *Pecking Order Theory* dikemukakan oleh Myers (1984) dalam Frank dan Goyal (2003) menyatakan bahwa yang lebih disukai perusahaan adalah perusahaan mendanai kebutuhan perusahaannya menggunakan dana yang dimiliki (internal) dari pada menggunakan dana dari luar (hutang) perusahaan. Dana internal digunakan terlebih dahulu dibandingkan dengan dana yang bersumber dari eksternal. Urutan penggunaan dana yang dikemukakan teori ini adalah laba ditahan terlebih dahulu lalu diikuti penggunaan hutang, setelah itu penerbitan ekuitas baru. Dapat dikatakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas cukup tinggi enggan untuk meminjam dana dari luar karena mereka cenderung menggunakan laba ditahan yang berasal dari penjualan.

Dalam konsep modal kerja, terdapat konsep utama modal kerja menurut Horne dan Wachowicz (2012) yaitu: 1) Modal Kerja Neto (*Net Working Capital*) adalah aset lancar dikurangi liabilitas jangka pendek. Dengan kata lain modal kerja neto merupakan perbedaan nilai uang antara aset lancar dan liabilitas jangka pendek. Ini adalah salah satu cara untuk melihat sejauh mana perusahaan terlindung dari masalah likuiditas. 2) Modal Kerja Bruto (*Gross Working Capital*) adalah investasi perusahaan dalam aset lancar (seperti kas dan sekuritas yang dapat diperjualbelikan, piutang, persediaan). Kebijakan modal kerja menurut Martono dan Harjito (2008) ada tiga yaitu: 1) Kebijakan konservatif dimana perusahaan memiliki investasi pada aset tetap dalam jumlah relatif rendah dan investasi pada aset lancar dalam jumlah yang besar. 2) Kebijakan agresif dimana perusahaan memiliki investasi pada aset tetap dalam jumlah yang besar dan investasi pada aset lancar dalam jumlah relatif rendah. 3) Kebijakan moderat yaitu perpaduan dari kebijakan konservatif dan kebijakan agresif.

Menurut Horne dan Wachowicz (2005) ada dua prinsip dasar utama dalam keuangan yaitu: 1) Profitabilitas berbanding terbalik dengan likuiditas. Likuiditas memiliki hubungan terbalik dengan profitabilitas. Apabila likuiditas meningkat, maka akan diikuti dengan penurunan profitabilitas. Demikian juga sebaliknya, apabila likuiditas menurun, maka akan diikuti peningkatan profitabilitas. 2) Profitabilitas berbanding lurus dengan risiko. Perusahaan harus menyadari bahwa profitabilitas selalu berdampingan dengan risiko. Apabila perusahaan berusaha

untuk mengumpulkan laba sebanyak mungkin, maka sudah jelas risiko yang akan dihadapi lebih besar.

Manajemen itu sendiri memiliki arti mengelola. Dalam hal ini mengelola modal kerja yaitu menentukan jumlah, atau tingkat aset lancar yang sesuai, maka manajer keuangan harus mempertimbangkan pertukaran antara profitabilitas dan risiko. Menurut Riyanto (2011) profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Menurut Husnan (2012) investor atau calon investor akan tertarik dengan ukuran profitabilitas karena merupakan bagian dari total keuntungan yang dialokasikan kepada pemegang saham. Sedangkan Subramanyan dan Wild (2010) mendefinisikan laba sebagai ringkasan hasil bersih aktivitas operasi usaha dalam periode tertentu yang dinyatakan dalam istilah keuangan. Menurut Arif dkk. (2013) profitabilitas menjadi penilai seberapa besar perusahaan mampu mensejahterakan pemangku kepentingan perusahaan, dan dapat digunakan untuk memprediksi masa depan perusahaan. Profitabilitas juga sering disebut rasio rentabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan yang diindikasikan melalui besarnya laba (*earnings*) yang dihasilkan perusahaan tersebut (Hanum, 2012). Profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA). Rasio ROA dipilih karena merupakan salah satu cara yang bersifat menyeluruh (*comprehensive*).

Pengaruh Perputaran Kas Terhadap Profitabilitas

Perusahaan yang mengelola kas secara efisien dapat dengan mudah mengendalikan investasi jangka pendeknya. Tersedianya kas dalam jumlah tertentu berguna untuk mendanai kegiatan operasional sehari-hari dan menjaga likuiditas perusahaan. Agar mengetahui apakah kas dikelola dengan efisien, dapat menggunakan rasio perputaran kas. Semakin sering kas berputar berarti semakin cepat perputarannya dalam satu periode sehingga semakin tinggi perputaran kas tersebut.

Berdasarkan teori tentang manajemen modal kerja, pengelolaan komponen-komponen modal kerja yang meliputi kas, persediaan, piutang dan hutang yang optimal tercermin pada perputaran yang pendek dimulai saat di mana kas diinvestasikan dalam komponen-komponen modal kerja sampai saat di mana kembali lagi menjadi kas (Riyanto, 2001). Artinya bahwa perputaran kas yang pendek mencerminkan perputaran kas yang tinggi mengakibatkan kas dapat cepat kembali ke perusahaan setelah diinvestasikan sehingga kas tersebut berpeluang untuk dipakai kembali untuk investasi dalam modal kerja dan pendanaan jangka pendek. Kondisi ini akan memberikan efek positif bagi perusahaan yaitu meningkatnya profitabilitas.

Penelitian yang dilakukan oleh Sharma dan Kumar (2011) menyatakan bahwa ada hubungan yang positif antara perputaran kas dan profitabilitas. Serupa dengan hasil penelitian oleh Asaduzzaman dan Chowdhury (2014), Utami dan Dewi (2016) yang membuktikan bahwa perputaran kas mempengaruhi secara positif terhadap profitabilitas. Artinya, kas memerlukan waktu yang pendek untuk berubah dari aktivitas pembelian bahan baku sampai kas tersebut kembali ke perusahaan karena aktivitas penjualan dalam periode tertentu, sehingga akan menguntungkan perusahaan. Berdasarkan ulasan di atas, maka hipotesis pertama adalah sebagai berikut:

$H_1 =$ Perputaran kas berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Pengaruh Perputaran Piutang Terhadap Profitabilitas

Salah satu di antara elemen modal kerja adalah piutang yang mana piutang tersebut bersifat selalu berputar. Waktu yang dibutuhkan piutang untuk berputar atau periode perputaran piutang bergantung pada kebijakan kredit mengenai syarat pelunasan piutang yang ditetapkan oleh manajemen. Manajemen harus hati-hati dalam membuat syarat pelunasan piutang karena jika manajemen mengambil syarat pelunasan piutang yang lunak atau lama maka akan mengakibatkan tingkat perputaran piutang semakin rendah. Perputaran piutang yang rendah mengindikasikan bahwa piutang membutuhkan waktu yang lama untuk berubah menjadi kas karena syarat pelunasan piutang yang lama sehingga pelanggan cenderung mengabaikan syarat pelunasan yang telah ditetapkan oleh manajemen. Sedangkan perputaran piutang yang tinggi harus disertai dengan penagihan piutang yang relatif cepat (Rahayu dan Susilowibowo, 2014). Apabila penagihan tidak

relatif cepat, maka modal kerja akan terikat untuk waktu yang lebih lama dan oleh karena itu modal kerja tidak cukup tersedia untuk segera digunakan dalam siklus usaha perusahaan.

Berdasarkan teori tentang manajemen modal kerja, pengelolaan komponen-komponen modal kerja yang meliputi kas, persediaan, piutang dan hutang yang optimal tercermin pada perputaran yang pendek dimulai saat di mana kas diinvestasikan dalam komponen-komponen modal kerja sampai saat di mana kembali lagi menjadi kas (Riyanto, 2001). Penelitian yang telah dilakukan oleh Idamayanti (2013) membuktikan bahwa perputaran piutang mempengaruhi secara positif terhadap profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa semakin cepat piutang dilunasi oleh pelanggan maka semakin tinggi perputaran piutang tersebut sehingga akan meningkatkan profitabilitas. Diperkuat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Asaduzzaman dan Chowdhury (2014) yang menunjukkan bahwa perputaran piutang mempengaruhi secara positif terhadap profitabilitas. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis kedua adalah sebagai berikut:

H₂ = Perputaran piutang berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Pengaruh Perputaran Persediaan Terhadap Profitabilitas

Persediaan membutuhkan pengelolaan yang efisien karena salah mengambil keputusan mengenai persediaan akan merugikan perusahaan. Jumlah persediaan yang besar akan menyelamatkan perusahaan dari kehabisan persediaan. Namun, perusahaan yang memiliki persediaan dalam jumlah yang besar akan menghadapi masalah yaitu kerugian total biaya penggudangan, termasuk biaya penyimpanan dan penanganan. Kerugian yang lain yaitu bahaya keusangan atau produknya tidak terjual sehingga melewati tanggal kadaluwarsa (Pais dan Gama, 2015).

Berdasarkan teori tentang manajemen modal kerja, pengelolaan komponen-komponen modal kerja yang meliputi kas, persediaan, piutang dan hutang yang optimal tercermin pada perputaran yang pendek dimulai saat di mana kas diinvestasikan dalam komponen-komponen modal kerja sampai saat di mana kembali lagi menjadi kas (Riyanto, 2001). Penelitian yang dilakukan Idamayanti (2013) oleh menyatakan bahwa ada hubungan yang positif antara persediaan dengan profitabilitas. Semakin cepat persediaan berputar dalam periode tertentu, maka semakin tinggi perputaran persediaan tersebut. Hal ini akan meningkatkan profitabilitas. Alasannya persediaan tersebut membutuhkan waktu yang pendek untuk berubah menjadi penjualan sehingga perusahaan lebih sedikit dalam menanggung biaya total penggudangan, biaya penyimpanan dan penanganan serta kecil kemungkinan produknya melewati tanggal kadaluwarsa. Diperkuat oleh penelitian Asaduzzaman dan Chowdhury (2014), Utami dan Dewi (2016) yang menunjukkan bahwa antara perputaran persediaan dan profitabilitas terbukti memiliki hubungan secara positif dan signifikan. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan:

H₃ = Perputaran persediaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Pengaruh Perputaran Hutang Terhadap Profitabilitas

Perputaran hutang menunjukkan berapa lama perusahaan melunasi hutang dagangnya dalam periode tertentu kepada pemasok. Berg (2016) mengemukakan bahwa biaya hutang dagang yang jatuh temponya lama biasanya akan dihitung dalam harga jual barang, sehingga untuk menurunkan hutang dagang dengan cara membayar hutang secepat mungkin maka harga barang dagang akan lebih rendah (misalnya mengambil pembayaran lebih awal karena menerima diskon). Selain itu, jika hutang tidak segera dilunasi maka akan berdampak pada kehilangan pemasok yang memiliki kualitas baik. Perusahaan harus menjaga hubungan baik dengan pemasok dan menjaga modal kerja tetap optimal (Jayarathne, 2014). Oleh karena itu perusahaan yang mampu membayar hutang kepada pemasok lebih cepat akan meningkatkan profitabilitas.

Berdasarkan teori tentang manajemen modal kerja, pengelolaan komponen-komponen modal kerja yang meliputi kas, persediaan, piutang dan hutang yang optimal tercermin pada perputaran yang pendek dimulai saat di mana kas diinvestasikan dalam komponen-komponen modal kerja sampai saat di mana kembali lagi menjadi kas (Riyanto, 2001). Semakin cepat hutang dagang dibayar oleh perusahaan, maka semakin tinggi perputaran hutang dagang dalam satu periode tertentu. Perputaran hutang yang tinggi mencerminkan hutang dagang dikelola perusahaan secara efisien sehingga meningkatkan profitabilitas. Oleh karena itu hubungan antara perputaran hutang dengan profitabilitas adalah positif. Didukung oleh penelitian yang dilakukan Jayarathne

(2014) dan Mathuva (2010) yang menyatakan bahwa perputaran hutang mempengaruhi secara positif terhadap profitabilitas. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

$H_4 =$ Perputaran hutang berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan ROA seperti yang digunakan dalam penelitian Pais dan Gama (2015) yaitu laba setelah pajak dibagi total aset. Menurut Warren *et al.*, (2009) variabel perputaran kas diukur dengan menggunakan rumus penjualan bersih dibagi dengan modal kerja bersih. Untuk variabel perputaran piutang, menurut Warren *et al.*, (2009) diukur dengan menggunakan rumus penjualan bersih dibagi rata-rata piutang (rata-rata piutang diperoleh dari piutang awal ditambah piutang akhir dibagi 2). Untuk variabel perputaran persediaan, menurut Warren *et al.*, (2009) diukur dengan menggunakan rumus harga pokok penjualan dibagi dengan rata-rata persediaan (rata-rata persediaan diperoleh dari persediaan awal ditambah persediaan akhir dibagi 2). Untuk variabel perputaran hutang, menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004) diukur dengan menggunakan rumus pembelian dibagi dengan rata-rata hutang (rata-rata hutang diperoleh dari hutang awal ditambah hutang akhir dibagi 2). Penelitian ini juga menggunakan dua variabel kontrol seperti yang digunakan dalam penelitian Pais dan Gama (2015) yaitu rasio aset lancar (aset lancar dibagi dengan total aset) dan ukuran perusahaan (Ln Total Aset).

Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013 sampai tahun 2015 yang berjumlah 190 perusahaan. Perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia dipilih karena memiliki modal yang besar dan proses yang panjang mulai dari pengolahan bahan mentah menjadi barang setengah jadi hingga menjadi barang jadi dan dalam jumlah yang cukup besar yang kemudian dijual sehingga perusahaan sektor ini memiliki penjualan yang tinggi. Selain itu sektor industri dasar dan kimia tidak bisa digeneralisasikan ke sektor yang lain.

Sedangkan pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu memilih sampel disesuaikan dengan variabel-variabel tujuan peneliti agar diperoleh data yang diharapkan. Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah: 1) Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2013 sampai dengan tahun 2015. 2) Perusahaan yang menyediakan semua rasio keuangan yang dibutuhkan pada laporan keuangan. 3) Perusahaan yang melaporkan laporan keuangan dari tahun 2013 sampai tahun 2015. Pada akhirnya, sampel yang memenuhi kriteria seperti yang telah disebutkan sebelumnya berjumlah 177 perusahaan.

Metode Analisis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi berganda dengan persamaan hipotesis sebagai berikut:

$$ROA = \alpha_0 + {}_1CCC + {}_2AR + {}_3INV + {}_4AP + {}_5CAR + {}_6SIZE +$$

Keterangan:

- ${}_{1-6}$: Koefisien regresi
- α_0 : Konstanta
- ROA : Rasio profitabilitas
- CCC : Rasio perputaran kas.
- AR : Rasio perputaran piutang.
- INV : Rasio perputaran persediaan.
- AP : Rasio perputaran hutang.
- CAR : Rasio aset lancar
- SIZE : Ukuran perusahaan.
- : *Standard error*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Berdasarkan proses *purposive sampling*, maka diperoleh sampel akhir sebanyak 177 perusahaan yang dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1
Proses Purposive Sampling Penelitian

No.	Kriteria	2013	2014	2015	Total
1	Perusahaan manufaktur industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2015.	61	65	64	190
2	Perusahaan yang tidak lengkap menyediakan variabel penelitian.	1	1	1	3
3	Perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang tidak melaporkan laporan keuangan dari tahun 2013 sampai tahun 2015.	3	0	1	4
4	Sampel perusahaan yang memenuhi kriteria.	57	64	62	183
5	Data <i>Outlier</i>	2	2	2	6
Jumlah			177		

Sumber: Data diolah, 2017

Pada tabel 1 dapat diketahui bahwa perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2013 sampai dengan tahun 2015 berjumlah 190 perusahaan. Pengambilan sampel dilaksanakan dengan metode *purposive sampling* sehingga menyisakan 183 sampel perusahaan. Data penelitian yang memiliki nilai jauh dari rata-rata sampel lainnya berjumlah 6 perusahaan dan dianggap sebagai data *outlier* sehingga dibuang dari analisis. Pada akhirnya jumlah sampel akhir yang diolah dalam penelitian sebanyak 177.

Tabel 2
Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Nilai Minimum	Nilai Maksimum	Rata-rata	Std. Dev
ROA	177	-0,16	0,26	0,03	0,06
CCC	177	-53,20	80,73	8,76	1,73
AR	177	0,13	62,37	10,55	8,12
INV	177	0,06	29,78	5,68	4,27
AP	177	0,04	27,79	5,47	4,85
CAR	177	0,02	0,99	0,51	0,20
SIZE	177	14,12	25,31	21,36	1,69

Sumber: Data Diolah, 2017

Deskripsi Variabel

Berdasarkan analisis statistik deskriptif pada Tabel 2 di atas menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel manajemen modal kerja yaitu CCC (perputaran kas) sebesar 8,76, AR (perputaran piutang) sebesar 10,55, INV (perputaran persediaan) sebesar 5,68, AP (perputaran hutang) sebesar 5,47. Sedangkan untuk variabel kontrol CAR (rasio aset lancar) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,51 dan SIZE (ukuran perusahaan) sebesar 21,36. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen dan variabel kontrol memiliki perputaran yang cukup tinggi untuk sehingga tingkat profitabilitasnya juga cukup tinggi.

Pembahasan dan Hasil Penelitian

Dalam pengujian hipotesis, penelitian ini menggunakan taraf signifikansi 0,05. Apabila hasil uji hipotesis memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka hipotesis diterima. Namun apabila hasil uji hipotesis memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka hipotesis ditolak. Hasil pengujian hipotesis disajikan dalam Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Koefisien	Nilai Signifikansi 5%
CCC	0,23	0,00*
AR	0,22	0,00*
INV	0,28	0,00*
AP	0,05	0,49
CAR	-0,02	0,84
SIZE	-1,11	0,14

Keterangan: *) Signifikan

Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa nilai koefisien untuk variabel perputaran kas sebesar 0,23 dengan arah positif dan nilai probabilitas sebesar 0,00 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hasil tersebut sejalan dengan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa perputaran kas berpengaruh positif terhadap profitabilitas sehingga hipotesis pertama diterima.

Berdasarkan teori tentang manajemen modal kerja, pengelolaan modal kerja yang optimal tercermin pada perputaran yang pendek dari modal kerja dimulai saat di mana kas diinvestasikan dalam komponen-komponen modal kerja sampai saat di mana kembali lagi menjadi kas (Riyanto, 2001). Perputaran yang pendek mengakibatkan perputaran kas yang tinggi. Perputaran kas yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan menginvestasikan kas pada modal kerja dalam jumlah yang relatif rendah sehingga tidak ada kas yang tertimbun atau tidak ada kas yang tidak produktif karena kas digunakan untuk mendukung aktivitas operasi perusahaan. Kondisi ini mencerminkan bahwa perusahaan menerapkan kebijakan modal kerja yang agresif, yang mana investasi dalam modal kerja jumlahnya relatif sedikit sehingga akan meningkatkan profitabilitas (Martono dan Harjito, 2008). Hal tersebut akan mendorong produksi yang tinggi, kemudian akan menghasilkan penjualan yang tinggi sehingga akan meningkatkan keuntungan perusahaan.

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa perputaran kas yang pendek berarti perputaran kas tinggi mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Dewi (2016) dan Asaduzzaman dan Chowdhury (2014) yang menemukan bahwa perputaran kas berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Alasannya bahwa perputaran kas yang tinggi mencerminkan kas dikelola secara efisien sehingga cepat kembali ke perusahaan setelah ditanamkan dalam modal kerja untuk proses produksi. Kas yang cepat kembali ke perusahaan akan meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Hasil penelitian ini kontradiksi dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Idamayanti (2013) yang menyatakan bahwa perputaran kas berpengaruh secara negatif terhadap profitabilitas. Alasannya karena semakin tinggi perputaran kas pada perusahaan, maka profitabilitas yang dilihat dari presentase ROA akan semakin menurun. Hal tersebut dikarenakan perputaran kas yang terlalu tinggi dapat mengakibatkan perusahaan kekurangan dana sehingga dapat menurunkan profitabilitas.

Pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa variabel perputaran piutang berpengaruh positif terhadap profitabilitas dengan nilai koefisien untuk variabel perputaran piutang sebesar 0,22 dengan arah positif dan nilai probabilitas sebesar 0,00 yang berada di bawah taraf signifikansi 0,05. Berdasarkan teori tentang manajemen modal kerja, pengelolaan modal kerja yang optimal tercermin pada perputaran yang pendek dari modal kerja dimulai saat di mana kas diinvestasikan dalam komponen-komponen modal kerja sampai saat di mana kembali lagi menjadi kas (Riyanto, 2011). Komponen modal kerja yang dimaksud dalam hal ini adalah piutang. Semakin pendek perputaran piutang maka semakin tinggi perputarannya. Perputaran piutang yang tinggi dapat meningkatkan profitabilitas karena kemungkinan piutang tak tertagih semakin kecil dan kas cepat kembali ke perusahaan karena telah dilunasi oleh pelanggan.

Dalam hubungannya dengan kebijakan modal kerja, hasil penelitian ini mencerminkan bahwa perusahaan sampel menerapkan kebijakan agresif, yang mana kas yang diinvestasikan pada komponen modal kerja yaitu piutang relatif rendah. Artinya tidak ada dana yang menganggur

karena dana digunakan untuk menunjang kegiatan operasional perusahaan, sehingga penjualan tinggi dan piutang juga ikut tinggi. Hal ini menyebabkan keuntungan perusahaan semakin tinggi. Hal ini seiring dengan teori yang dikemukakan oleh Sawir (2008) bahwa sedikitnya penggunaan piutang usaha akan menurunkan penjualan yang diperoleh.

Alasan lain perputaran piutang yang tinggi dipengaruhi oleh kebijakan kredit mengenai syarat pelunasan piutang yang ditetapkan oleh manajemen. Dalam hal ini, perusahaan memakai kebijakan yang ketat yaitu penagihan piutang yang relatif cepat. Apabila penagihan tidak relatif cepat, maka modal kerja akan terikat untuk waktu yang lebih lama dan oleh karena itu modal kerja tidak cukup tersedia untuk segera digunakan dalam siklus usaha perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Dewi (2016) yang menemukan bahwa perputaran piutang berpengaruh secara positif terhadap profitabilitas. Alasannya bahwa perusahaan menanamkan modal kerja pada piutang dengan jumlah yang optimal dan menerapkan syarat penagihan yang ketat, sehingga perusahaan memiliki piutang yang cukup tinggi akan tetapi piutang cepat berubah menjadi kas karena pelunasan oleh pelanggan cukup cepat. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Idamayanti (2013), Sharma dan Kumar (2011), Asaduzzaman dan Chowdhury (2014) yang menemukan bahwa perputaran piutang berpengaruh secara positif terhadap profitabilitas perusahaan.

Pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa variabel perputaran persediaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Hal tersebut didasarkan pada hasil analisis regresi berganda yang menunjukkan bahwa nilai koefisien variabel perputaran persediaan sebesar 0,28 dan arahnya positif serta nilai probabilitas menunjukkan sebesar 0,00 sehingga berada di bawah taraf signifikansi 0,05. Dalam hubungannya dengan teori tentang manajemen modal kerja, semakin pendek periode modal kerja semakin cepat perputarannya atau semakin tinggi tingkat perputarannya. Berapa lama periode perputaran modal kerja tergantung kepada berapa lama periode perputaran dari komponen-komponen modal kerja tersebut (Riyanto, 2001). Komponen modal kerja dalam hal ini adalah persediaan. Perputaran persediaan yang tinggi mencerminkan persediaan dikelola secara efisien. Hal ini berarti persediaan cepat berubah menjadi penjualan, maka akan meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Dalam kaitannya dengan kebijakan modal kerja, perusahaan pada penelitian ini menggunakan kebijakan modal kerja yang agresif, yaitu jumlah persediaan dalam jumlah yang relatif rendah. Sedangkan hubungannya dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2009), perusahaan pada penelitian ini menerapkan kebijakan aset lancar yang ketat, yaitu perusahaan memiliki kas, sekuritas, piutang usaha dan persediaan dalam jumlah yang relatif rendah. Persediaan dalam tingkat yang rendah sebagai antisipasi dari biaya-biaya yang berkaitan dengan persediaan yaitu biaya penggudangan, biaya asuransi persediaan dan kerugian atas persediaan yang melewati tanggal kadaluwarsa (Pais dan Gama, 2015).

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Idamayanti (2013) yang menyatakan bahwa perputaran persediaan berpengaruh secara positif terhadap profitabilitas. Alasannya perputaran persediaan yang tinggi mencerminkan persediaan tidak membutuhkan waktu yang lama untuk berubah menjadi penjualan. Semakin cepat persediaan berubah menjadi penjualan maka semakin meningkatkan keuntungan perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Dewi (2016), Asaduzzaman dan Chowdhury (2014), serta Mathuva (2010) yang berhasil membuktikan bahwa perputaran persediaan mempengaruhi secara positif terhadap profitabilitas.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan dengan Berg (2016), Jayarathne (2014) yang menemukan bahwa perputaran persediaan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Alasannya bahwa perusahaan yang memiliki tingkat persediaan yang banyak diasumsikan akan meningkatkan penjualan dan mengurangi biaya transaksi sehingga akan meningkatkan profitabilitas.

Pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa variabel perputaran hutang tidak memiliki hubungan terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil tersebut ditunjukkan dengan nilai koefisien sebesar 0,05 dan memiliki arah positif, sedangkan nilai probabilitasnya sebesar 0,49 jauh di atas taraf signifikansi 0,05 sehingga tidak signifikan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori tentang manajemen modal kerja yang mengemukakan bahwa biaya hutang dagang yang jatuh temponya lama biasanya akan dihitung dalam harga jual barang, sehingga untuk menurunkan

hutang dagang perusahaan dapat melakukan pembayaran hutang secepat mungkin maka harga barang dagang akan lebih rendah, misalnya mengambil pembayaran lebih awal karena memanfaatkan diskon (Berg, 2016). Hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan yang melunasi hutangnya dengan memanfaatkan diskon akan mendapat potongan harga barang dari pemasok. Selain itu, jika hutang tidak segera dilunasi maka akan berdampak pada kehilangan pemasok yang memiliki kualitas baik. Namun hasil penelitian ini memiliki nilai koefisien yang tidak signifikan pada 0,05, menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memperlambat pembayaran hutang dagang mereka kepada pemasok atau tidak memanfaatkan diskon yang ditawarkan oleh pemasok. Oleh karena itu hutang yang semakin lama dibayar akan berimbas pada perputaran hutang yang pelan sehingga perputaran hutang tidak memiliki pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Pais dan Gama (2015), Enqvist *et al.* (2014), serta Asaduzzaman dan Chowdhury (2014) yang menyatakan bahwa perputaran hutang berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Jayarathne (2014) yang menyatakan bahwa perusahaan yang membayar hutang lebih awal akan meningkatkan profitabilitas karena semakin cepat hutang dibayar maka semakin tinggi perputarannya sehingga perputaran hutang berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Selain itu hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Mathuva (2014) yang menyatakan bahwa perputaran hutang yang tinggi akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Alasannya adalah sebagian besar perusahaan akan mendapatkan keuntungan lebih besar dari memperlambat pengeluaran kas untuk membayar hutang yang dimiliki kepada pemasok. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan yang menahan pembayaran hutang kepada pemasok dapat mengambil keuntungan dari kas yang tersedia untuk kebutuhan modal kerja mereka (Mathuva, 2010).

KESIMPULAN

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh dari manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013 sampai dengan 2015. Manajemen modal kerja diprosikan dengan perputaran kas, perputaran piutang, perputaran persediaan dan perputaran hutang. Sedangkan profitabilitas diprosikan dengan *Return On Assets* (ROA). Dari keempat variabel independen, hanya tiga variabel yang mempengaruhi profitabilitas yaitu perputaran kas, perputaran piutang, dan perputaran persediaan. Hal ini berarti semakin tinggi perputaran kas, perputaran piutang, dan perputaran persediaan, maka akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Sedangkan satu variabel independen yang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas adalah perputaran hutang. Hal ini dikarenakan rata-rata perusahaan memiliki hutang dagang yang tidak segera dibayar atau memperlambat pembayaran hutang dagang yang dimilikinya. Akibatnya perusahaan tidak memiliki kemampuan membayar hutang dagang dalam waktu yang singkat sehingga perputaran hutangnya rendah.

Selama proses penelitian ini dilakukan terdapat beberapa keterbatasan. Penelitian ini hanya terpaku pada sampel perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013 sampai tahun 2015 saja. Akibatnya hal ini tidak mampu menjelaskan pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas secara menyeluruh. Faktor yang digunakan dalam penelitian ini hanya pengaruh perputaran kas, perputaran piutang, perputaran persediaan dan perputaran hutang, sedangkan terdapat berbagai faktor yang tidak masuk dalam penelitian ini yang diprediksi mampu mempengaruhi profitabilitas. Misalnya menambah variabel delta modal kerja.

Berdasarkan beberapa keterbatasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka untuk penelitian selanjutnya disarankan menambah jumlah sampel penelitian agar dapat menjelaskan secara menyeluruh pengaruh dari manajemen modal kerja terhadap profitabilitas. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambah faktor-faktor lain dari manajemen modal kerja yang dapat mempengaruhi profitabilitas, misalnya menambah variabel delta modal kerja.

REFERENSI

Arif, S., Hidayat, R. R., & Z.A, Z. (2013). Pengaruh Likuiditas, Perputaran Modal Kerja,



- Pertumbuhan Penjualan dan Leverage Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Retail yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 27(1), 1–9.
- Asaduzzaman, M., & Chowdhury, T. (2014). Effect of Working Capital Management on Firm Profitability : Empirical Evidence from Textiles Industry of Bangladesh . *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(8), 175–185.
- Berg, H. L. T. (2016). Working capital management: evidence from Norway. *International Journal of Managerial Finance*, 12(3).
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *Fundamentals of Financial Management*. Singapore: Cengage Learning Asia Pte Ltd.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2003). *Testing the pecking order theory of capital structure*. *Journal of Financial Economics* (Vol. 67).
- Hanum, Z. (2012). Pengaruh Profitabilitas terhadap Modal Kerja pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen & Bisnis*, Vol.11(No. 02).
- Horne, V., & Wachowicz, J. (2005). *Fundamentals of Financial Mngement*. (D. Fitriasari & D. Kwary, Eds.) (12th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- _____. (2012). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. (13th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan. (2012). *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)* (4th ed.). Yogyakarta: BPFE Universitas Gadjah Mada.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2004). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (1st ed.). Yogyakarta: UPP Akademi Manajemen Perusahaan YKPN.
- _____. (2000). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan* (ketiga). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Idamayanti, S. (2013). Pengaruh Manajemen Modal Kerja terhadap Return On Asset, 1–22.
- Jayarathne, T. A. N. R. (2014). Impact of Working Capital Management on Profitability: Evidence From Listed Companies in Sri Lanka. *Faculty of Management and Finance Journal, University of Ruhuna, Sri Lanka Impact*, 269–274.
- Lazaridis, I., & Tryfonidis, D. (2006). “ The relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens Stock Exchange .” *Journal of Financial Management and Analysis*, 30(76), 1–12.
- Martono, & Harjito, D. A. (2008). *Manajemen Keuangan* (1st ed.). Yogyakarta: Ekonisia.
- Mathuva, D. M. (2010). The Influence of Working Capital Management Components on Corporate Profitability: A Survey on Kenyan Listed Firms. *Research Journal of Business Management*.
- _____. (2014). An empirical analysis of the determinants of the cash conversion cycle in Kenyan listed non-financial firms. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 4(2), 175–196.
- Pais, M. A., & Gama, P. M. (2015). Working capital management and SMEs profitability: Portuguese evidence. *International Journal of Managerial Finance*, 11(3), 341–358.



- Rahayu, E. A., & Susilowibowo, J. (2014). Pengaruh Perputaran Kas, Perputaran Piutang dan Perputaran Persediaan terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(4), 1444–1455.
- Raheman, A., & Nasr, M. (2007). Working Capital Management And Profitability – Case Of Pakistani Firms. *International Review of Business Research Papers*, 3(1), 279–300.
- Riyanto, B. (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan* (4th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- _____. (2011). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan* (11th ed.). Yogyakarta: BPFE Universitas Gadjah Mada.
- Sartono, A. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4th ed.). Yogyakarta: BPFE Universitas Gadjah Mada.
- Sawir, A. (2008). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Umum.
- Sharma, A. K., & Kumar, S. (2011). Effect of workig capital management on firm profitability: empirical evidence from India. *Global Business Review*, Vol. 12(No.1), 159–173.
- Subramanyan, K. R., & Wild, J. J. (2010). *Analisis Laporan Keuangn*. (D. Yanti, Ed.) (10th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Utami, M. S., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Manajemen Modal Kerja terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Management Unud*, 5(6), 3476–3503.
- Warren, C. S., Reeve, J. M., & Duchac, J. E. (2009). *Accounting* (23rd ed.). USA: South-Western Cengage Learning.