

**PENGARUH *WORKING CAPITAL TURNOVER (WCT)*,
CURRENT RATIO (CR), DAN *DEBT TO TOTAL ASSETS (DTA)*
TERHADAP *RETURN ON INVESTMENT (ROI)***

(Studi Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 - 2012)

Difky Mashady

Darminto

Ahmad Husaini

Fakultas Ilmu Administrasi

Universitas Brawijaya

Malang

Email : difkymashady@gmail.com

Abstrak

Indikator adanya manajemen modal kerja yang baik adalah adanya efisiensi modal kerja. Dalam penentuan kebijakan modal kerja yang efisien, perusahaan di hadapkan pada masalah adanya pertukaran (trade off) antara faktor likuiditas dan profitabilitas. perusahaan juga dihadapkan pada masalah penentuan sumber dana. Jika perusahaan menggunakan lebih banyak hutang dibanding modal sendiri maka tingkat solvabilitas akan menurun karena beban bunga yang harus di tanggung juga meningkat. Hal ini akan berdampak terhadap menurunnya profitabilitas. Hasil analisis menunjukkan Working Capital Turnover (WCT), Current Ratio (CR) dan Debt to Total Assets (DTA) berpengaruh secara simultan terhadap Return on Investment (ROI). Secara parsial Working Capital Turnover (WCT) merupakan variabel yang berpengaruh dominan terhadap Return on Investment (ROI) perusahaan.

Kata Kunci : Working Capital Turnover (WCT), Current Ratio (CR), Debt To Total Assets (DTA) Return On Investment (ROI)

Abstract

Indicator of good working capital management is the efficiency of working capital. In determining an efficient working capital policy, the company faced on the issue of the exchange (trade-off) between liquidity and profitability factors. companies are also faced with the problem of determining the source of funds. If the company uses more debt than equity capital the solvency level will decrease due to interest expense on the liability also increases. This will impact on declining of profitability. The analysis revealed that Working Capital Turnover (WCT), the Current Ratio (CR) and Debt to Total Assets (DTA) simultaneously influence the Return on Investment (ROI). Partially Working Capital Turnover (WCT) is the dominant variable affecting the Return on Investment (ROI) enterprises.

Keywords: Working Capital Turnover (WCT), Current Ratio (CR), Debt To Total Assets (DTA) Return On Investment (ROI)

PENDAHULUAN

Modal kerja merupakan masalah pokok dan topik penting yang sering kali dihadapi oleh perusahaan, karena hampir semua perhatian untuk mengelola modal kerja dan aktiva lancar yang merupakan bagian yang cukup besar dari aktiva. Modal kerja dibutuhkan oleh setiap perusahaan untuk membelanjai operasinya sehari-hari, misalnya untuk memberikan persekot pembelian bahan mentah, membiayai upah gaji pegawai, dan lain-lain, dimana uang atau dana yang dikeluarkan tersebut diharapkan dapat kembali lagi masuk

dalam perusahaan dalam waktu singkat melalui hasil penjualan produksinya. Perusahaan dituntut untuk selalu meningkatkan efisiensi modal kerjanya sehingga dicapai tujuan yang diharapkan oleh perusahaan yaitu mencapai laba yang optimal. Modal kerja yang digunakan dalam penelitian ini adalah modal kerja konsep kualitatif yaitu kelebihan aktiva lancar diatas utang lancar yang harus dibayar. Variabel efisiensi modal kerja ini diukur dengan melihat tingkat perputaran modal kerja (*working capital turnover*).

Jika perusahaan meningkatkan jumlah utang sebagai sumber dananya hal tersebut dapat meningkatkan risiko keuangan. Jika perusahaan tidak dapat mengelola dana yang diperoleh dari utang secara produktif, hal tersebut dapat memberikan pengaruh negatif dan berdampak terhadap menurunnya profitabilitas perusahaan. Sebaliknya jika utang tersebut dapat dikelola dengan baik dan digunakan untuk proyek investasi yang produktif, hal tersebut dapat memberikan pengaruh yang positif dan berdampak terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan.

Pengelolaan modal kerja merupakan hal yang sangat penting dalam perusahaan, karena meliputi pengambilan keputusan mengenai jumlah dan komposisi aktiva lancar dan bagaimana membiayai aktiva ini. Perusahaan yang tidak dapat memperhitungkan tingkat modal kerja yang memuaskan, maka perusahaan kemungkinan mengalami *inlikuid* (tak mampu memenuhi kewajiban jatuh tempo) dan bahkan mungkin terpaksa harus dilikuidasi. Aktiva lancar harus cukup besar untuk dapat menutup hutang lancar sedemikian rupa, sehingga menggambarkan adanya tingkat keamanan (*margin safety*) yang memuaskan. Jika perusahaan menetapkan modal kerja yang berlebih akan menyebabkan perusahaan *overlikuid* sehingga menimbulkan dana menganggur yang akan mengakibatkan *inefisiensi* perusahaan, dan membuang kesempatan memperoleh laba.

Dalam penentuan kebijakan modal kerja yang efisien, perusahaan dihadapkan pada masalah adanya pertukaran (*trade off*) antara faktor likuiditas dan profitabilitas (Van Horne, 2012: 127). Jika perusahaan memutuskan menetapkan modal kerja dalam jumlah yang besar, kemungkinan tingkat likuiditas akan terjaga namun kesempatan untuk memperoleh laba yang besar akan menurun yang pada akhirnya berdampak pada menurunnya profitabilitas. Sebaliknya jika perusahaan ingin memaksimalkan profitabilitas, kemungkinan dapat mempengaruhi tingkat likuiditas perusahaan. Makin tinggi likuiditas, maka makin baiklah posisi perusahaan di mata kreditur. Terdapat kemungkinan yang lebih besar bahwa perusahaan akan dapat membayar kewajibannya tepat pada waktunya.

Perusahaan biasanya dihadapkan pada masalah penentuan sumber dana. Pemenuhan kebutuhan dana suatu perusahaan dapat dipenuhi dari sumber intern perusahaan, yaitu dengan mengusahakan penarikan modal melalui penjualan

saham kepada masyarakat atau laba ditahan yang tidak dibagi dan digunakan kembali sebagai modal. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dapat juga dipenuhi dari sumber ekstern yaitu dengan meminjam dana kepada pihak kreditur seperti bank, lembaga keuangan bukan bank, atau dapat pula perusahaan menerbitkan obligasi untuk ditawarkan kepada masyarakat.

Sektor manufaktur di BEI dibagi dalam beberapa jenis industri, salah satunya adalah industri obat-obatan atau industri farmasi. Pertumbuhan industri farmasi di Indonesia berpotensi membaik ke depan. Hal itu didukung dari pertumbuhan kelas menengah yang penduduknya ingin lebih sehat sehingga pertumbuhan pasar farmasi akan lebih baik lagi. Selain itu, daerah-daerah juga kian memberi jaminan kesehatan kepada penduduknya. Perhatian kepada aspek kesehatan itu akan mendorong pertumbuhan farmasi. Pertumbuhan industri farmasi berpotensi capai kisaran 15%-16% per tahun. Saat ini, belanja kesehatan di Indonesia masih rendah dibandingkan Singapura dan Malaysia. Akan tetapi total pasar farmasi domestik masih lebih tinggi (bisnis.liputan6.com).

Industri farmasi memiliki sifat khas yang tidak dijumpai di industri lain, salah satu sifat tersebut adalah adanya hambatan untuk masuk ke industri farmasi, yang dapat mempengaruhi harga obat. Hambatan-hambatan tersebut bisa dalam bentuk regulasi obat, hak paten dan sistem distribusi. Apabila dihubungkan dengan rumah sakit. Berbagai rumah sakit menyatakan bahwa keuntungan penjualan obat merupakan hal yang mudah dilakukan dibanding dengan jasa lain. Obat merupakan barang ekonomi strategis yang ada di rumah sakit. Berdasarkan kenyataan yang ada, saham-saham farmasi memang layak menjadi pilihan para investor saat ini. Pasalnya, prospek bisnisnya memang bagus, hingga harga saham-saham produsen obat berpeluang baik. Meskipun prospek industri farmasi ini cerah, investor harus tetap jeli memilih saham yang tepat. (www.kalbe.co.id). Dengan semakin baiknya prospek industri farmasi ini, tentunya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan semakin tinggi sehingga harga saham farmasi juga ikut meningkat.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor dan calon investor untuk merumuskan kebijakan dalam melakukan investasi pada perusahaan dalam sektor industri farmasi di Bursa Efek Indonesia supaya tingkat pengembalian dari penanaman

investasi tersebut memperoleh hasil yang maksimum.

KAJIAN PUSTAKA

Modal Kerja

Setiap perusahaan dalam menjalankan aktivitas atau operasinya sehari-hari selalu membutuhkan modal kerja (*working capital*). Modal kerja ini misalnya digunakan untuk membayar upah buruh, gaji pegawai, membeli bahan mentah membayar persekot dan pengeluaran-pengeluaran lainnya yang gunanya untuk membiayai operasi perusahaan. Untuk mendapatkan gambaran mengenai pengertian dari modal kerja, terdapat beberapa pendapat :

- a. “Modal kerja bersih adalah aktiva lancar dikurangi kewajiban jangka pendek, dan modal kerja kotor adalah investasi perusahaan dalam aktiva lancar seperti kas, piutang dan persediaan” (James C Van Home, 2012:308).
- b. “Modal kerja bersih adalah selisih antara asset lancar dan kewajiban lancar” (Brealey, Richard A. dan Kawan – kawan, 2008:139).

Rasio-rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi modal kerja adalah :

- a. Perputaran Modal Kerja (*Working Capital Turnover*)

Rasio ini menunjukkan banyaknya penjualan (dalam rupiah) yang dapat diperoleh perusahaan untuk tiap rupiah modal kerja. Rumus dari *Working Capital Turnover* (WCT) adalah sebagai berikut :

$$WCT = \frac{\text{Penjualan}}{(\text{Aktiva Lancar} - \text{Utang Lancar})}$$

(Sawir, 2005: 151)

- b. Perputaran persediaan (*Inventory Turnover*)

Rasio ini mengukur efisiensi pengelolaan persediaan barang dagang. Rasio ini merupakan indikasi yang cukup populer untuk menilai efisiensi operasional, yang memperlihatkan seberapa baiknya manajemen mengontrol modal yang ada pada persediaan. Formulasi dari *Inventory Turnover* adalah sebagai berikut :

$$Inventory Turnover = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Rata - rata Persediaan}}$$

(Sutrisno, 2007:220)

- c. Perputaran Piutang (*Receivable Turnover*)

Rasio ini menunjukkan efisiensi pengelolaan piutang perusahaan. Semakin tinggi rasio menunjukkan modal kerja yang ditanamkan dalam piutang rendah. Formulasi dari *receivable turnover* (RT) adalah :

$$Receivable Turnover = \frac{\text{Piutang}}{\text{Penjualan Perhari}}$$

(Sutrisno, 2007:220)

Likuiditas Perusahaan

“Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya yang segera harus di penuhi” (Sutrisno, 2007:14). Jumlah alat-alat pembayaran (alat likuid) yang dimiliki oleh suatu perusahaan pada suatu saat merupakan kekuatan membayar dari perusahaan yang bersangkutan. Suatu perusahaan yang mempunyai kekuatan membayar belum tentu dapat memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi atau dengan kata lain perusahaan tersebut belum tentu memiliki kemampuan membayar.

Kemampuan membayar baru terdapat pada perusahaan apabila kekuatan membayarnya adalah demikian besarnya sehingga dapat memenuhi semua kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Dengan demikian maka kemampuan membayar itu dapat diketahui setelah membandingkan kekuatan membayarnya di satu pihak dengan kewajiban-kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi di lain pihak.

Untuk menilai likuiditas perusahaan terdapat beberapa rasio yang dapat digunakan sebagai alat untuk menganalisa dan menilai posisi likuiditas perusahaan, yaitu :

1. *Current Ratio*

Current ratio merupakan rasio yang sering digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas pada suatu perusahaan. *Current ratio* adalah rasio yang membandingkan antara aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan dengan hutang jangka pendek. Rasio ini merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini dikarenakan rasio ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama. *Current ratio* yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuiditas. Sebaliknya jika perusahaan yang *current ratio*-nya terlalu tinggi juga kurang bagus, karena menunjukkan banyaknya dana yang menganggur yang akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Adapun skala pengukuran *current ratio* adalah dengan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

(Munawir, 2007:104)

2. Quick Ratio

”Rasio ini disebut juga sebagai *acid test ratio*, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dikurangi persediaan dengan utang lancar” (Munawir, 2007: 74). Rasio ini merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan tidak memperhitungkan persediaan, karena menganggap persediaan memerlukan waktu lama untuk direalisasi menjadi kas, walaupun pada kenyataannya mungkin persediaan lebih likuid dari piutang. Rasio ini lebih tajam dari pada *current ratio* karena hanya membandingkan aktiva yang sangat likuid. Jika *current ratio* tinggi tapi *quick ratio* rendah, hal ini menunjukkan adanya investasi yang sangat besar dalam persediaan. Rumus dari *quick ratio* adalah sebagai berikut :

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

(Munawir, 2007:74)

Solvabilitas Perusahaan

“Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi” (Sutrisno, 2007:15). Pengertian solvabilitas dimaksudkan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar semua utang-utangnya (baik jangka pendek dan jangka panjang).

Solvabilitas dapat diukur dengan rasio antara lain:

1. Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio merupakan imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutang. Formulasi dari *debt to equity ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

(Sutrisno, 2007:218)

2. Debt to Total Assets

Debt to Total Assets Ratio merupakan rasio hutang yang digunakan untuk mengukur persentase jumlah pendanaan aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Kreditor ataupun investor biasanya lebih menyukai *Debt to Total Assets Ratio* yang rendah sebab tingkat keamanan dananya semakin baik. Untuk

mengukur besarnya *Debt to Total Assets Ratio* bisa dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Total Assets} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

(Sutrisno, 2007:217)

Profitabilitas Perusahaan

”Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri” (Sartono, 2010:122). Jumlah laba bersih kerap dibandingkan dengan ukuran kegiatan atau kondisi keuangan lainnya seperti penjualan, aktiva, ekuitas pemegang saham untuk menilai kinerja sebagai suatu persentase dari beberapa tingkat aktivitas atau investasi. Perbandingan ini disebut rasio profitabilitas (*profitability ratio*). Berikut ini adalah beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah sebagai berikut :

1. Gross Profit Margin

Rasio *gross profit margin* atau margin keuntungan kotor berguna untuk mengetahui keuntungan kotor perusahaan dari setiap barang yang dijual. *Gross profit margin* sangat dipengaruhi oleh harga pokok penjualan. Apabila harga pokok penjualan meningkat maka *gross profit margin* akan menurun, begitu pula sebaliknya. Rasio ini mengukur efisiensi pengendalian harga pokok atau biaya produksinya, mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memproduksi secara efisien. Formulasi dari *gross profit margin* atau GPM adalah sebagai berikut:

$$\text{GPM} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

(Sutrisno, 2007:222)

2. Net Profit Margin (NPM)

Menggambarkan besarnya laba bersih yang diperoleh perusahaan pada setiap penjualan yang dilakukan. Dengan kata lain ratio ini mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan. Formulasi dari *net profit margin* adalah sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

(Sutrisno, 2007:222)

3. Return on Investment

Return on Investment atau *return on assets* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Dengan mengetahui rasio ini, akan dapat diketahui apakah perusahaan efisien dalam memanfaatkan aktivanya dalam kegiatan

operasional perusahaan. Rasio ini juga memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektifitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan.

$$ROI = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

4. Return on Equity

Return on Equity (ROE) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat memberikan gambaran tentang sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham. *Return on Equity* merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki. Rumus yang digunakan untuk menghitung ROE sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\% \quad (\text{Sutrisno, 2007:223})$$

METODE

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian *explanatory* (penjelasan). Apabila penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesis, maka penelitian tersebut tidak lagi dinamakan penelitian deskriptif melainkan penelitian pengujian hipotesis atau penelitian penjelasan (*eksplanatory research*) (Singarimbun, 2006:5). Kemudian dilihat dari pendekatan analisisnya, metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 8 perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI.

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian agar dapat diinterpretasikan dan mudah dipahami adalah:

1. Analisis Deskriptif

Penggunaan analisis deskriptif ini ditujukan untuk mengetahui gambaran kondisi efisiensi modal kerja, likuiditas, dan solvabilitas terhadap profitabilitas melalui *return on investment* perusahaan yang dikomparasikan secara eksternal, yaitu melibatkan satu perusahaan yang dibandingkan dengan kondisi rata-rata dari seluruh objek penelitian.

2. Analisis Inferensial

a. Uji asumsi klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk melihat apakah model regresi yang digunakan memiliki sifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*), di mana tidak terjadi penyimpangan-penyimpangan yang berarti. Asumsi-asumsi klasik yang harus digunakan dalam analisis data meliputi : Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Autokorelasi, dan Uji Heteroskedastisitas.

b. Regresi Linear Berganda.

Regresi berganda berguna untuk meramalkan pengaruh dua variabel prediktor atau lebih terhadap satu variabel kriterium atau untuk membuktikan ada atau tidaknya hubungan fungsional antara dua buah variabel bebas (X) atau lebih dengan sebuah variabel terikat (Y) (Usman, 2003: 241).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Regresi Linear Berganda

Persamaan analisis regresi linear berganda digunakan untuk menggambarkan model hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikatnya. Variabel bebas dalam penelitian adalah WCT (X_1), CR (X_2), DTA (X_3) dan variabel terikat adalah ROI (Y).

Tabel 1. Regresi Linear Berganda

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.225	2.793		-1.513	.141
	WCT	1.282	.406	.618	3.157	.004
	CR	.098	.058	.359	1.690	.102
	DTA	-.598	2.200	-.056	-.272	.788

a. Dependent Variable: ROI

Sumber: Data primer diolah: 2013

Berdasarkan hasil regresi pada tabel 1 diatas, maka model Persamaan regresinya adalah :

$$Y = 0,618 X_1 + 0,359 X_2 - 0,056 X_3$$

Interpretasi dari persamaan tersebut adalah :

1) $\beta_1 = 0,618$

Nilai koefisien dari variabel X_1 adalah positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan *Working Capital Turnover* (WCT) sebesar 1% akan diikuti oleh peningkatan *Return on Investment* (ROI) sebesar 0,618% dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain tetap.

2) $\beta_2 = 0,359$

Nilai koefisien dari variabel X_2 adalah positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan *Current Ratio* (CR) sebesar 1% akan diikuti oleh peningkatan *Return on*

Investment (ROI) sebesar 0,359% dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain tetap.

3) $\beta_3 = -0,056$

Nilai koefisien dari variabel X_3 adalah negatif atau berbanding terbalik dengan variabel Y . Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan dan *Debt to Total Assets* (DTA) sebesar 1% akan diikuti oleh penurunan *Return on Investment* (ROI) sebesar 0,056% dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain tetap.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan setelah data penelitian diolah dan pengujian ini dilakukan untuk menjawab hipotesis yang dibuat oleh peneliti.

1) Uji Hipotesis I

Hipotesis I menyatakan variabel bebas WCT, CR, dan DTA secara simultan signifikan pengaruhnya terhadap ROI. Uji hipotesis pertama dilakukan dengan melihat nilai koefisien regresi, yaitu *Adjusted R Square* yang mencerminkan besarnya pengaruh variabel bebas secara simultan. Nilai koefisien regresi secara rinci disajikan dalam tabel 2 sebagai berikut :

Tabel 2. Model Summary

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.536 ^a	.287	.210	5.29343	2.280

a. Predictors: (Constant), WCT, CR, DTA

b. Dependent Variable: ROI

Sumber: Data primer diolah: 2013

Dari tabel 2 diatas, diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,210. Nilai ini menunjukkan bahwa 21% *Return on Investment* (ROI) dipengaruhi oleh ketiga variabel bebas secara bersama-sama. Sedangkan sisanya 79% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak masuk dalam model regresi.

Pengujian secara simultan dilakukan untuk menunjukkan apakah semua variabel yang digunakan dalam model regresi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return on investment*. Semua variabel tersebut diuji secara simultan dengan menggunakan uji F, Dengan menggunakan bantuan *software* SPSS, didapatkan hasil uji F sebagai berikut:

Tabel 3. Uji Model Regresi Secara Simultan

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	315.493	3	105.164	3.753	.022 ^a
	Residual	784.570	28	28.020		
	Total	1100.063	31			

a. Predictors: (Constant), WCT, CR, DTA

b. Dependent Variable: ROI

Sumber: Data primer diolah: 2013

Di dalam tabel distribusi F, didapatkan nilai F_{tabel} dengan *degrees of freedom* (df) $n1=3$ dan $n2=28$ adalah sebesar 2,950. Jika nilai F hasil penghitungan pada Tabel 4.7 dibandingkan dengan F_{tabel} , maka F_{hitung} hasil penghitungan lebih besar daripada F_{tabel} (**3,753** > 2,950). Selain itu, Hal ini tercermin dalam nilai signifikansi pada tabel anova, yaitu sebesar 0,022 lebih kecil dari α 0,05. Dari kedua perbandingan tersebut dapat diambil keputusan H_{01} ditolak pada taraf $\alpha = 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan antara variabel *Working Capital Turnover* (X_1), *Current Ratio* (X_2) dan *Debt to Total Assets* (X_3) secara simultan berpengaruh terhadap *Return on Investment* (Y) Perusahaan farmasi yang tercatat di BEI.

2) Uji Hipotesis II

Hipotesis II menyatakan variabel bebas DER, ROE, EPS, dan PER secara parsial signifikan pengaruhnya terhadap harga saham. Uji hipotesis kedua dapat dilakukan dengan melihat nilai koefisien t maupun koefisien sig untuk mengetahui tingkat signifikansi korelasi variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat. Nilai koefisien t dan koefisien sig secara rinci disajikan dalam tabel 4 sebagai berikut :

Tabel 4. Tabel Coefficients

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.225	2.793		-1.513	.141
	WCT	1.282	.406	.618	3.157	.004
	CR	.098	.058	.359	1.690	.102
	DTA	-.598	2.200	-.056	-.272	.788

a. Dependent Variable: ROI

Sumber: Data primer diolah: 2013

Dari hasil pengujian yang tampak pada tabel 4 menunjukkan bahwa hanya satu variabel yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Return on Investment* (ROI). Variabel tersebut adalah *Working Capital Turnover* (WCT). Interpretasi hasil uji t untuk

masing-masing variabel independen adalah sebagai berikut:

a) Variabel *Working Capital Turnover* (WCT)

Variabel *Working Capital Turnover* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return on Investment* (ROI) perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas yang menunjukkan angka yang lebih kecil dari $\alpha=0,05$ dan nilai statistik uji $|t_{hitung}|$ lebih besar dari t_{tabel} ($3,157 > 2,021$). Apabila dilihat dari persamaan regresinya, menunjukkan bahwa variabel *Working Capital Turnover* mempunyai koefisien regresi positif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa peningkatan *Working Capital Turnover* akan mengakibatkan peningkatan *Return on Investment* (ROI) perusahaan.

b) Variabel *Current Ratio* (CR)

Variabel *Current Ratio* (CR) memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *Return on Investment* (ROI) perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas yang menunjukkan angka yang lebih besar dari $\alpha=0,05$ dan nilai statistik uji $|t_{hitung}|$ lebih kecil dari t_{tabel} ($1,690 < 2,021$). Apabila dilihat dari persamaan regresinya, menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai koefisien regresi positif, sehingga dapat disimpulkan bahwa peningkatan *Current Ratio* (CR) akan mengakibatkan kenaikan *Return on Investment* (ROI) perusahaan.

c) Variabel *Debt to Total Assets* (DTA)

Variabel *Debt to Total Assets* (DTA) memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *Return on Investment* (ROI) perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas yang menunjukkan angka yang lebih besar dari $\alpha=0,05$ dan nilai statistik uji $|t_{hitung}|$ lebih kecil dari t_{tabel} ($0,272 < 2,021$). Apabila dilihat dari persamaan regresinya, menunjukkan bahwa variabel *Debt to Total Assets* mempunyai koefisien regresi negatif, sehingga dapat disimpulkan bahwa peningkatan *Debt to Total Assets* (DTA) akan menurunkan *Return on Investment* (ROI) perusahaan.

Pengaruh Variabel Bebas secara Simultan terhadap *Return on Investment* (ROI)

Hasil penelitian secara simultan menunjukkan *Working Capital Turnover*, *Current Ratio*, dan *Debt to Total Assets* berpengaruh signifikan terhadap *Return on Investment* Perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI dengan nilai F_{hitung} hasil penghitungan lebih besar daripada F_{tabel} ($3,753 > 2,950$). Selain itu, Hal ini tercermin dalam nilai signifikansi pada tabel anova, yaitu sebesar 0,022 lebih kecil dari α 0,05. Hasil perhitungan *Adjusted R Square* adalah 0,210 atau setara dengan 21%. *Adjusted R Square* menunjukkan besarnya pengaruh variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat. Berdasarkan hasil yang diperoleh, variabel WCT, CR, DTA dan ROI perusahaan mampu menjelaskan hubungannya dengan ROI sebesar 21% yang berarti masih ada variabel lain yang harus diperhatikan oleh para investor dan perusahaan dalam menjalankan investasinya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Siwi (2005) yang melakukan penelitian mengenai pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan yang memberikan kesimpulan bahwa *Working Capital Turnover* (WCT), *Current Ratio* (CR), *Debt to Total Assets* (DTA) berpengaruh secara simultan terhadap *Return on Investment* (ROI).

Pengaruh Variabel Bebas secara Parsial terhadap *Return on Investment* (ROI)

a. *Working Capital Turnover* (WCT)

Berdasarkan hasil analisis regresi melalui uji parsial menunjukkan variabel *Working Capital Turnover* berpengaruh signifikan terhadap *Return on Investment* dengan nilai t_{hitung} sebesar 3,157 yang berarti bahwa setiap terjadi kenaikan satu persen efisiensi modal kerja akan diikuti dengan kenaikan sebesar 1,282. Hal ini dapat terjadi karena perputaran modal kerja itu sendiri dimulai dari saat kas diinvestasikan dalam komponen modal kerja sampai saat kembali menjadi kas. Makin pendek periode perputaran modal kerja makin cepat perputarannya, sehingga modal kerja semakin tinggi dan perusahaan makin efisien yang pada akhirnya rentabilitas meningkat. Pengelolaan manajemen modal kerja yang baik dapat dilihat dari efisiensi modal kerja. Jika perputaran modal kerja semakin tinggi maka semakin cepat dana atau kas yang diinvestasikan dalam modal kerja kembali menjadi kas, hal itu

berarti keuntungan perusahaan dapat lebih cepat diterima.

Dalam penentuan kebijakan modal kerja yang efisien, perusahaan dihadapkan pada masalah adanya pertukaran (*trade off*) antara faktor likuiditas dan profitabilitas (Van Horne, 2012 : 127). Jika perusahaan memutuskan menetapkan modal kerja dalam jumlah yang besar, kemungkinan tingkat likuiditas akan terjaga namun kesempatan untuk memperoleh laba yang besar akan menurun yang pada akhirnya berdampak menurunnya profitabilitas. Sebaliknya jika perusahaan ingin memaksimalkan profitabilitas, maka makin baiklah posisi perusahaan di mata kreditur. Oleh karena terdapat kemungkinan yang lebih besar bahwa perusahaan akan dapat membayar kewajibannya tepat pada waktunya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Siwi (2005), Dani (2003), dan Indri Astuti (2003) yang melakukan penelitian mengenai pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan yang memberikan kesimpulan bahwa *Working Capital Turnover* (WCT) berpengaruh positif terhadap *Return on Investment* (ROI).

b. *Current Ratio* (CR)

Berdasarkan hasil analisis regresi melalui uji parsial menunjukkan variabel *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Return on Investment* dengan nilai t_{hitung} sebesar 5,123. Hal ini berarti bahwa likuiditas yang tinggi tidak selalu menguntungkan karena berpeluang menimbulkan dana-dana yang menganggur yang sebenarnya dapat digunakan untuk berinvestasi dalam proyek-proyek yang menguntungkan perusahaan (Van Horne, 2012: 127). Karena Jika perusahaan memutuskan menetapkan modal kerja dalam jumlah yang besar, kemungkinan tingkat likuiditas akan terjaga namun kesempatan untuk memperoleh laba yang besar akan menurun yang pada akhirnya berdampak menurunnya profitabilitas. Sebaliknya jika perusahaan ingin memaksimalkan profitabilitas, maka makin baiklah posisi perusahaan di mata kreditur. Karena terdapat kemungkinan yang lebih besar bahwa perusahaan akan dapat membayar kewajibannya tepat pada waktunya. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil dari penelitian Siwi (2005) dan Dani (2003) yang menunjukkan bahwa secara parsial *Current*

Ratio (CR) tidak mempunyai pengaruh terhadap *Return on Investment* (ROI).

c. *Debt to Total Assets* (DTA)

Berdasarkan hasil analisis regresi melalui uji parsial, variabel *Debt to Total Assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *Return on Investment*. Hal ini ditunjukkan dari nilai t_{hitung} sebesar -0,272. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan solvabilitas berdampak negatif pada perubahan profitabilitas.

Dalam penentuan sumber dananya, perusahaan dapat menerapkan kebijakan leverage tinggi yaitu menggunakan lebih banyak hutang dibanding modal sendiri atau menggunakan kebijakan leverage rendah yaitu menggunakan modal sendiri dibanding hutang. Kebijakan leverage tinggi akan menyebabkan tingginya beban bunga yang harus ditanggung sehingga hal ini berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil dari penelitian Siwi (2005) yang menunjukkan bahwa secara parsial *Debt to Total Assets* (DTA) tidak mempunyai pengaruh terhadap *Return on Investment* (ROI).

Variabel Bebas yang Memiliki Pengaruh Dominan terhadap *Return on Investment* (ROI)

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan maka diperoleh tiga variabel bebas yang signifikan pengaruhnya terhadap *Return on Investment* (ROI), yaitu WCT, CR, dan DTA. Variabel bebas yang berpengaruh dominan dapat dilihat melalui nilai *standardized coefficients beta* pada tabel sebagai berikut :

Tabel 5. *Standardized Coefficients*

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.225	2.793		-1.513	.141
	WCT	1.282	.406	.618	3.157	.004
	CR	.098	.058	.359	1.690	.102
	DTA	-.598	2.200	-.056	-.272	.788

a. Dependent Variable: ROI

Sumber: Data primer diolah: 2013

Dari tabel 5 pada kolom koefisien beta menunjukkan besarnya pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan pada tabel 5 tersebut, nilai *standardized coefficients beta Working Capital Turnover* adalah 0,618 variabel yang memiliki koefisien regresi yang paling besar. Artinya,

variabel *Return on Investment* lebih banyak dipengaruhi oleh variabel *Working Capital Turnover* daripada variabel-variabel lainnya. Koefisien yang dimiliki oleh variabel *Working Capital Turnover* bertanda positif, hal ini berarti semakin besar nilai *Working Capital Turnover* maka *Return on Investment* semakin tinggi. Dilihat dari Tabel 1 tersebut maka variabel *Working Capital Turnover* adalah variabel yang paling dominan terhadap *Return on Investment*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Variabel WCT, CR, DTA secara simultan signifikan pengaruhnya terhadap ROI perusahaan farmasi periode tahun 2009-2012. Hal ini tercermin dalam nilai signifikansi pada tabel anova, yaitu sebesar 0,022 lebih kecil dari α 0,05. Besarnya pengaruh secara simultan variabel WCT, CR, DTA terhadap ROI adalah 21% sedangkan sisanya sebesar 79% dipengaruhi variabel bebas lainnya yang tidak dibahas.
2. Variabel WCT secara parsial signifikan pengaruhnya terhadap ROI dengan nilai sig. sebesar 0,004, sedangkan besarnya pengaruh WCT terhadap ROI adalah 0,618%. Variabel CR secara parsial tidak signifikan pengaruhnya terhadap ROI dengan nilai sig. sebesar 0,102 dan besarnya pengaruh ROE terhadap harga saham adalah 0,359%. Variabel DTA secara parsial tidak signifikan pengaruhnya terhadap ROI dengan nilai sig. sebesar 0,788 dan besarnya pengaruh DTA terhadap ROI adalah -0,056%.
3. Variabel WCT memiliki pengaruh paling dominan terhadap ROI perusahaan farmasi periode tahun 2009-2012. Hal ini tercermin dalam nilai *standardized coefficients beta* yang menunjukkan bahwa nilai WCT paling tinggi di antara variabel bebas lainnya, yaitu sebesar 0,618%.

Saran

1. Pihak manajemen perusahaan hendaknya mampu mempertahankan modal kerjanya secara efisien. Karena apabila modal kerja dalam perusahaan menunjukkan tingkat efisiensi yang tinggi/stabil maka profitabilitas akan meningkat. Manajemen perusahaan harus menjaga likuiditasnya secara baik, karena apabila likuiditasnya terlalu tinggi justru akan menyebabkan profitabilitas menurun. Manajemen perusahaan harus memperhatikan

solvabilitasnya. Jika perusahaan dalam membiayai solvabilitasnya dengan menggunakan dana pinjaman/hutang dari pihak luar maka akan menyebabkan profitabilitas menurun. Untuk itu manajemen perusahaan harus menjaga modal kerja, likuiditas dan solvabilitas secara baik dan efisien agar perusahaan mampu menghasilkan profitabilitas/laba yang diharapkan perusahaan.

2. Untuk penelitian lebih lanjut, obyek penelitian yang diteliti selain Perusahaan farmasi, sehingga dapat menghasilkan kesimpulan hasil penelitian yang berbeda dan dapat digunakan sebagai pertimbangan investor dan calon investor dalam pengambilan keputusan mengenai investasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI.
3. Periode pengamatan sampel yang pendek tidak mampu menunjukkan adanya fluktuasi Perubahan data yang terjadi. Untuk pengembangan penelitian selanjutnya dapat memperpanjang Periode penelitian agar hasil yang diperoleh dapat merefleksikan ROI perusahaan secara historikal.

DAFTAR PUSTAKA

- Brealey, Richard A. dan Kawan - kawan. 2008. *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Munawir, S. 2007. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Sawir, Agnes. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Sartono, Agus, R. Drs, MBA. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Singarimbun, M., dan Sofian E. 2006. *Metode Penelitian Survei*, Jakarta : LP3ES.
- Sutrisno. 2007. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Usman, Husaini, M.Pd. dan Akbar, Setiadi, Purnomo, S.Pd, M. Pd. 2003. *Pengantar Statistika*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Van Horne, James, C dan John, M, Machowicz, Jr. 2012. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan.*, Jakarta: Salemba Empat.
- www.bisnis.liputan6.com
- www.kalbe.co.id

PENELITIAN TERDAHULU

- Astuti, Indri. 2003. " *Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas*

Perusahaan Automotive and Allied Product Yang Go Publik di BEJ”.

Dani. 2003. *”Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Efisiensi Modal Kerja Terhadap Profitabilitas (Studi Kasus Pada PT Modern Toolsindo Bekasi)”*.

Nurgraeni, Siwi. 2005. *”Analisis Pengaruh Efisiensi Modal Kerja, Likuiditas, dan Solvabilitas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Property And Real Estate Yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta”*.