

TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER (TAPM)

**ANALISIS PENGARUH PERPUTARAN MODAL KERJA,
ARUS KAS OPERASI DAN STRUKTUR MODAL
TERHADAP PROFITABILITAS
(STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB SEKTOR
INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015)**



UNIVERSITAS TERBUKA

**TAPM Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh
Gelar Magister Manajemen Keuangan**

Disusun Oleh :

ENIKE KUSUMADEWI

NIM. 500628509

PROGRAM PASCASARJANA

UNIVERSITAS TERBUKA

JAKARTA

2017

ABSTRACT

ANALYSIS OF INFLUENCE OF WORKING CAPITAL, CASH FLOW OF OPERATION AND CAPITAL STRUCTURE TO PROFITABILITY (STUDY ON SUBSIDIARY MANUFACTURING COMPANY INDUSTRY CONSUMED GOODS PRODUCTS IN INDONESIA STOCK EXCHANGE PERIOD 2011-2015)

Enike Kusumadewi
enike.iphone@gmail.com

*Postgraduate Program
Open University of Indonesia*

Profitability is very important in a company, especially in attracting investors to invest funds into the company. Profitability is also used as an evaluation of the effectiveness of the company's management. In addition, profitability describes whether a company has good prospects in the future or not. Therefore, companies should pay attention to factors that can affect profitability. The purpose of this study to determine the effect of working capital turnover, operating cash flow and capital structure to corporate profitability. This research uses explanatory design. The sample used is manufacturing company sub sector of consumer goods industry listed on Indonesia Stock Exchange period 2011-2015, selected by using purposive sampling technique. Data analysis techniques use panel data with Eviews program. The results showed that: (1) variable working capital turnover, operating cash flow, debt structure and firm size have no significant effect on profitability simultaneously; (2) Working capital turnover has no significant effect on profitability; (3) Operating cash flow has no significant effect on profitability; (4) The structure of debt has no significant effect on profitability; (5) The firm's size control variable has no significant effect on profitability.

Keywords: *Profitability, Work Capital Turnover, Operating Cash Flow, Capital Structure*

ABSTRAK

ANALISIS PENGARUH PERPUTARAN MODAL KERJA, ARUS KAS OPERASI DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015)

Enike Kusumadewi
enike.iphone@gmail.com

Program Pascasarjana
Universitas Terbuka Indonesia

Profitabilitas sangat penting dalam suatu perusahaan, terutama dalam menarik pada investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Profitabilitas juga digunakan sebagai evaluasi terhadap efektivitas pengelolaan perusahaan tersebut. Selain itu, profitabilitas menggambarkan apakah suatu perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang atau tidak. Oleh karena itu, perusahaan harus memperhatikan faktor-faktor yang mampu mempengaruhi profitabilitas. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh perputaran modal kerja, arus kas operasi dan struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan. Penelitian ini menggunakan desain eksplanatori. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015, yang dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan data panel dengan program Eviews. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) variabel perputaran modal kerja, aliran kas operasi, struktur hutang dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas secara simultan; (2) perputaran modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas; (3) aliran kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas; (4) struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas; (5) variabel kontrol ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Kata kunci : Profitabilitas, Perputaran Modal Kerja, Arus Kas Operasi, Struktur Modal

**UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
MAGISTER MANAJEMEN KEUANGAN**

PERNYATAAN

TAPM yang berjudul Analisis Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Arus Kas Operasi Dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). Adalah hasil karya saya sendiri, dan seluruh sumber yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar. Apabila dikemudian hari ternyata ditemukan adanya penjiplakan (plagiat), maka saya bersedia menerima sanksi akademik.

Tanjung Pinang, Desember 2017

Yang menyatakan,



Enike Kusumadewi

NIM. 500628509

LEMBAR PERSETUJUAN TAPM

Judul TAPM : Analisis Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Arus Kas Operasi dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Barang konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015

Penyusun TAPM : Enike Kusumadewi

NIM : 500628509

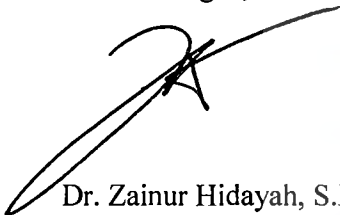
Program Studi : Magister Manajemen Bidang Minat Manajemen Keuangan

Hari/Tanggal :

Menyetujui:

Pembimbing II,

Pembimbing I,


Dr. Zainur Hidayah, S.Pi., MM


Dr. Mahjus E. Sitompul, MM., MSE

NIP. 19690313 200501 1 001

Mengetahui,

Ketua Bidang

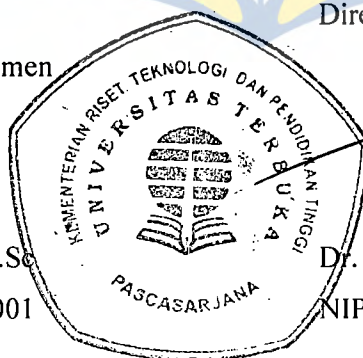
Direktur Program Pascasarjana


Ilmu Ekonomi dan Manajemen



Mohamad Nasoha, SE., M.Sc

NIP. 19781111 200501 1 001




Dr. Liestyodono B. Irianto, M.Si

NIP. 19581215 198601 1 009

**UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

PENGESAHAN

Nama : Enike Kusumadewi
 NIM : 500628509
 Program Studi : Magister Manajemen Bidang Minat Manajemen Keuangan
 Judul Tesis : Analisis Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Arus Kas Operasi dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Barang konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)

Telah dipertahankan di hadapan Sidang Panitia Penguji Tesis Program Pascasarjana, Program Studi Magister Manajemen, Universitas Terbuka pada:

Hari/Tanggal : 15 Desember 2017

Waktu : 11.00 – 12.30 WIB

Dan telah dinyatakan LULUS

PANITIA PENGUJI TESIS

Ketua Komisi Penguji : Dr. Ali Muktiyanto, SE., M.Si

Penguji Ahli : Dr. Chairy, MM

Pembimbing I : Dr. Mahjus E. Sitompul, MM., MSE

Pembimbing II : Dr. Zainur Hidayah, S.Pi., MM

KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah Peneliti panjatkan pada Tuhan Yang Maha Esa, atas limpahan rahmat dan nikmatnya, terutama kesehatan sehingga Peneliti dapat menyusun Tugas Akhir Program Magister (TAPM).

Dalam penyusunan tugas akhir ini, meskipun telah direncanakan dan dilaksanakan dengan segala kemampuan yang ada, tentu tidak akan selesai dengan baik tanpa bantuan, bimbingan dan kebaikan yang tulus dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini Peneliti ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada:

1. Bapak drh. Ismeth Sawir, M.Sc selaku Kepala UPBJJ-Batam.
2. Bapak Dr. Mahyus E. Sitompul, SE. M.Si selaku pembimbing I.
3. Bapak Dr. Zainur Hidayah, S.Pi, M.M selaku pembimbing II.
4. Rekan-rekan mahasiswa S-2 Program Magister Manajemen yang memberikan dukungan moril.
5. Daryatmo Aribowo selaku suami yang selalu setia memberikan dukungan dan semangatnya.
6. Kedua orang tua dan adik yang ikut memberi dukungan moril.
7. Semua pihak yang telah membantu yang tidak mungkin Peneliti sebutkan satu persatu sehingga terselesaikannya tugas akhir ini.

Peneliti menyadari bahwa tugas akhir ini masih terdapat kekurangan, oleh karena itu Peneliti sangat mengharapkan saran dan kritik yang membangun dari semua pihak. Akhir kata Peneliti berharap semoga ini semua dapat bermanfaat bagi kita semua. Amin.



Peneliti

Enike Kusumadewi
NIM. 500628509

RIWAYAT HIDUP

Nama : Enike Kusumadewi
Tempat/Tanggal Lahir : Tanjung Pinang/22 September 1983
Pendidikan : S1
Unit Kerja : Dinas Sosial Provinsi Kepulauan Riau
Alamat Rumah : Perum Pondok Gurindam G2 No 1 Tanjung
Pinang
No. Hand Phone : 0852 2801 1766

Riwayat Pendidikan Terakhir:

S1 Universitas Pembangunan Nasional Veteran Yogyakarta 2001-2006

Riwayat Pekerjaan:

PNS Provinsi Kepulauan Riau Tahun 2011 s/d sekarang

Tanjung Pinang, Januari 2018

Enike Kusumadewi

NIM. 500628509

DAFTAR ISI

	Halaman
Abstrak	i
Lembar Plagiat	iii
Lembar Persetujuan	iv
Lembar Pengesahan	v
Kata Pengantar	vi
Riwayat Hidup	vii
Daftar Isi	viii
Daftar Tabel	xi
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Perumusan Masalah	5
C. Tujuan Penelitian	5
D. Kegunaan Penelitian	6
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Kajian Teori	7
1. Analisis Laporan Keuangan	7
2. Profitabilitas	9
3. Modal Kerja	13
4. Arus Kas Operasi	18
5. Struktur Modal	20
6. Ukuran Perusahaan	24
B. Penelitian Terdahulu	24
C. Kerangka Berfikir	27
1. Pengaruh Perputaran Modal Kerja Terhadap Profitabilitas	27
2. Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Profitabilitas	29

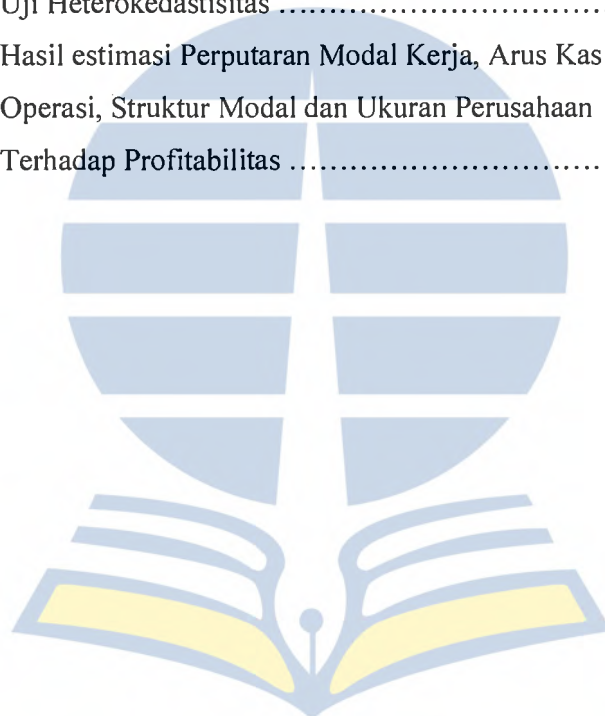
3. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas	30
D. Operasionalisasi Variabel	33
1. Profitabilitas	33
2. Perputaran Modal Kerja	33
3. Arus Kas Operasi	33
4. Struktur Modal	34
5. Variabel Kontrol	34
BAB III	METODE PENELITIAN
A. Desain Penelitian	35
B. Populasi dan Sampel	35
C. Teknik Pengambilan Sampel	35
D. Prosedur Pengumpulan Data	36
E. Metode Analisis Data	36
1. Analisis Regresi Data Panel	36
2. Metode Pemilihan Data	39
3. Uji Asumsi Klasik	42
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN
A. Sampel Penelitian	43
B. Hasil	44
1. Deskripsi Statistik	44
2. Pemilihan Model	47
3. Uji Asumsi Klasik	49
4. Analisis Model Data Panel	51
5. Hasil Estimasi Model Regresi Panel	52
6. Uji Statistik	54
C. Pembahasan	56
D. Aspek Manajerial/Koherensi Penelitian	62
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN
A. Kesimpulan	64

B. Saran	64
Daftar Pustaka	
Lampiran	



DAFTAR TABEL

		Halaman
Tabel 4.1	Kriteria Pemilihan Sampel	43
Tabel 4.2	Deskriptif Statistik	44
Tabel 4.3	Hasil Uji Model Menggunakan Uji Chow	47
Tabel 4.4	Hasil Uji Model Menggunakan Uji Hausman	48
Tabel 4.5	Hasil Uji Normalitas Jarque-Bera	49
Tabel 4.6	Uji Multikolinieritas	50
Tabel 4.7	Uji Heterokedastisitas	50
Tabel 4.8	Hasil estimasi Perputaran Modal Kerja, Arus Kas Operasi, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas	51



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan didirikan dengan tujuan yang sama yaitu memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya. Brigham dan Houston (2009) menyebutkan bahwa tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan para pemegang saham atau pemilik perusahaan (*stakeholder*). Tujuan tersebut akan tercapai, salah satunya dengan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas suatu perusahaan memegang peranan penting bagi kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang. Brigham (1993) menyebutkan bahwa *"profitability is the net result of a large number of policies and decision. The ratio examined thus far reveal far some interisting thing about the wry the firm operates, but the profitability ratio show the combined objects of liquidity, asset management, and debt management on operating mult"*. Definisi tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas sangat penting dalam suatu perusahaan, terutama dalam menarik para investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio profitabilitas suatu perusahaan maka akan semakin tinggi minat investor untuk menanamkan dananya, sebaliknya semakin rendah tingkat profitabilitas suatu perusahaan akan mendorong investor untuk menarik dananya. Selain itu, profitabilitas juga digunakan sebagai evaluasi terhadap efektivitas pengelolaan perusahaan tersebut.

Profitabilitas menggambarkan apakah suatu entitas memiliki kesempatan di masa mendatang dengan lebih baik atau tidak. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka prospek perusahaan tersebut di masa yang akan

datang juga akan semakin baik. Giulio and Federico (2008) menyebutkan bahwa *“A comparative analysis of two crucial dimensions of firms performance; profitability and productivity, and find independently from the particular sector of activity and from financial conditions, there seems to be weak market pressure and little behavioral inclination for the more efficient and more profitable firms to grow faster”*. Hal ini berarti, profitabilitas dapat memprediksi kinerja perusahaan di masa depan, terutama dalam menghasilkan keuntungan atau laba.

Sartono (2008) menyebutkan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Definisi lain menyebutkan bahwa profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Riyanto, 2011). Brigham dan Daves (2010) menyebutkan bahwa profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Shapiro (1991) menyebutkan bahwa *“profitability ratios measure managements objectiveness as indicated by return on sale, asset and owners equity”*. Profitabilitas perusahaan dapat diukur dengan *Gross Profit Margin (GPM)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return on Equity (ROE)*, *Return on Investment (ROI)* dan *Earning Power (EP)*. Penelitian ini memfokuskan pada *Return on Equity (ROE)* dalam mengukur profitabilitas perusahaan. Profitabilitas perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor.

Pertama, faktor perputaran modal kerja. Penelitian yang dilakukan oleh Raheman dan Nasr (2007) menunjukkan bahwa perputaran modal kerja

berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan di Pakistan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Falope dan Ajilore (2009), Amdani dan Desnirita, (2015), Hanun (2008) dan Nugraha (2009). Berbeda dengan penelitian Rajesh dan Reddy (2011) serta penelitian Narware (2001) yang menunjukkan bahwa perputaran modal kerja berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini disebabkan karena sebagian besar sampel (perusahaan) mempunyai persediaan yang diperlukan untuk kegiatan proses produksi dan penjualan secara lancar, mempunyai persediaan bahan mentah dan barang dalam proses, sedangkan persediaan barang jadi harus selalu tersedia untuk memungkinkan perusahaan memenuhi permintaan yang timbul. Kondisi ini menyebabkan perputaran modal kerja berjalan lambat, dimana seharusnya perputaran modal kerja dalam suatu perusahaan harus cepat, karena modal kerja yang efektif adalah yang tingkat perputarannya cepat.

Kedua, faktor arus kas operasi. Penelitian Munadhiroh dan Nurchayati (2015) menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ikechukwu, Duru and Alor (2015), Frank and Oyadonghan (2014), serta penelitian Ravichandra dan Mahendra (2015). Berbeda dengan penelitian Arisdianto (2014) yang menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Munawar dan Bintang (2013) yang menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak memiliki pengaruh terhadap kemampuan. Hal ini disebabkan karena sebagian besar sampel mengalami perputaran persediaan yang lambat, sehingga tidak ada pemasukan dari aktivitas operasi yang dapat meningkatkan keuntungan

perusahaan. Apabila perusahaan mempunyai perputaran persediaan yang cepat, maka akan meningkatkan pendapatan dari aktivitas operasi perusahaan sehingga dapat meningkatkan keuntungan perusahaan.

Ketiga adalah faktor struktur modal. Penelitian Amdani dan Desnirita (2015) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Addae, Michael and Daniel (2013), serta penelitian Shubita dan Jaafer (2012). Berbeda dengan penelitian Salawu and Obafemi (2009) yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan di Nigeria. Kondisi ini disebabkan karena sebagian besar perusahaan di Nigeria menggunakan hutang jangka panjang dengan cara yang sangat konservatif, karena tingginya suku bunga yang berlaku di Nigeria. Oleh karena itu, dalam penelitian ini struktur hutang diprosikan dengan DER, dimana menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dari modal yang dimilikinya.

Penelitian Arisdianto (2014), Rajesh dan Reddy (2011) serta penelitian Salawu and Obafemi (2009) yang menunjukkan bahwa arus kas tidak mempengaruhi profitabilitas perusahaan, perputaran modal kerja memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas dan struktur modal tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap profitabilitas, maka peneliti melakukan penelitian kembali dengan tujuan untuk melengkapi dan memperkuat hasil-hasil penelitian tedahulu, dengan judul “Analisis Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Arus Kas Operasi dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)”. Penulis menggunakan perusahaan manufaktur karena sektor manufaktur terdiri dari

berbagai jenis atau subsektor industri dengan jumlah karyawan yang lebih besar daripada sektor lainnya. Alasan menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol karena perusahaan dengan skala usaha yang besar diasumsikan akan memiliki kemampuan yang lebih besar daripada perusahaan dengan skala kecil dalam menghadapi masalah bisnis dan menghasilkan laba karena mempunyai aset yang lebih besar, sehingga kendala yang berhubungan dengan aset dapat diatasi perusahaan. Penelitian Dewi (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

B. Perumusan Masalah

Perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah perputaran modal kerja berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan?
2. Apakah arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan?
3. Apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan?

C. Tujuan penelitian

Tujuan dalam penelitian ini adalah:

1. Mengetahui pengaruh perputaran modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan
2. Mengetahui pengaruh arus kas operasi terhadap profitabilitas perusahaan
3. Mengetahui pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan

D. Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian ini antara lain:

1. **Bagi Investor**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah informasi terkait laporan keuangan dalam membuat keputusan atau kebijakan dalam hal penanaman investasi ke dalam perusahaan.

2. **Bagi Perusahaan**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah informasi bagi manajemen terkait faktor-faktor yang dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan, sehingga mampu menarik minat investor untuk berinvestasi ke dalam perusahaan.

3. **Bagi Penulis**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan tentang pengaruh perputaran modal kerja, arus kas operasi dan struktur modal terhadap profitabilitas dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.

4. **Bagi Peneliti Selanjutnya**

Diharapkan dapat menjadi salah satu sumber referensi ilmiah terkait penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Kajian Teori

1. Analisis Laporan Keuangan

Harahap (2007) mendefinisikan analisis laporan keuangan sebagai proses menguraikan pos-pos laporan keuangan menjadi informasi yang lebih kecil dan melihat ada tidaknya hubungan yang bermakna antara satu dengan yang lain baik antara data kuantitatif maupun data non kuantitatif dengan tujuan untuk mengetahui kondisi keuangan yang lebih dalam dan sangat penting dalam proses menghasilkan keputusan yang tepat.

Tujuan analisis laporan keuangan adalah sebagai berikut (Hanafi dan Halim, 2012):

a. Investasi saham

Saham merupakan suatu bukti yang menunjukkan seseorang atau institusi mempunyai hak milik dalam suatu perusahaan, yang biasa disebut investor. Investor dapat menggunakan saham tersebut, seperti membeli, menahan ataupun menjualnya kembali saham tersebut. Saham yang dibeli dan ditahan oleh investor, menunjukkan bahwa investor mempunyai hak atas perusahaan tersebut termasuk hak atas keuntungan perusahaan, kerugian yang diperoleh perusahaan (apabila rugi).

b. Pemberian kredit

Tujuan analisis laporan keuangan adalah untuk mengetahui mampu tidaknya perusahaan dalam mengembalikan kredit dan bunga yang berkaitan dengan kredit tersebut.

c. Kesehatan pemasok

Perusahaan dipengaruhi oleh pengiriman dari pemasok, sehingga perusahaan memiliki kepentingan terhadap pemasok. Oleh karena itu, kesehatan pemasok harus dipastikan apakah bisa bertahan terus atau tidak.

d. Kesehatan pelanggan

Kredit yang diberikan kepada pelanggan, harus melalui suatu proses, salah satunya informasi mengenai keuangan pelanggan, terutama yang menyangkut mampu tidaknya pelanggan dalam memenuhi kredit tersebut.

e. Kesehatan perusahaan ditinjau dari karyawan

Analisis keuangan juga diperlukan oleh karyawan dan calon karyawan, untuk meyakinkan apakah perusahaan tempatnya bekerja atau akan bekerja tersebut memiliki masa depan yang bagus atau tidak.

f. Pemerintah

Tujuan analisis keuangan bagi pemerintah adalah untuk menetapkan besarnya pajak yang harus dilunasi perusahaan.

g. Analisis internal

Bagi pihak internal perusahaan, tujuan analisis keuangan untuk mengetahui seberapa jauh perkembangan perusahaan.

h. Analisis pesaing

Mengetahui posisi keuangan dari perusahaan pesaing juga penting untuk dianalisis, dengan tujuan mengetahui seberapa jauh kondisi keuangan perusahaan.

i. Penilaian kerusakan

Besarnya kerusakan yang ada di dalam perusahaan juga harus dianalisis, untuk mengetahui seberapa besar kerusakan tersebut.

2. Profitabilitas

Profitabilitas bagi suatu perusahaan sangat penting, karena profitabilitas mencerminkan perusahaan telah bekerja dengan efisien. Harahap (2010) menyebutkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada suatu periode tertentu. Profitabilitas menunjukkan keberhasilan suatu badan usaha dalam menghasilkan pengembalian (*return*). Definisi lain menyebutkan bahwa profitabilitas adalah hasil dari kebijaksanaan yang diambil oleh manajemen (Sutrisno, 2009). Bringham dan Houston (2010) mengemukakan bahwa profitabilitas adalah hasil akhir dari beberapa kebijakan dari keputusan yang diambil perusahaan. Berdasarkan definisi-definisi tersebut maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan berdasarkan kebijakan dari keputusan yang diambil perusahaan.

Terdapat bermacam-macam rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Namun, hanya ada tiga rasio yang sering digunakan untuk mengukur rasio profitabilitas yaitu *Profit Margin*, *Return on Assets* dan *Return on Equity* (Hanafi dan Halim, 2012).

a. *Profit Margin*

Profit Margin merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersih (Riyanto, 2011). Rasio ini dapat dilihat langsung pada analisis *common size* untuk laporan laba rugi. Rasio ini dapat diinterpretasikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) di perusahaan pada periode tertentu. Rumusnya adalah:

$$\text{Profit margin} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Nilai *profit margin* ini berada diantara 0-1, semakin tinggi profit margin (mendekati 1) menandakan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu atau semakin efisien biaya yang dikeluarkan. Sebaliknya *profit margin* yang rendah (mendekati 0) menandakan laba yang terlalu rendah untuk tingkat penjualan tertentu atau menunjukkan ketidakefisienan biaya yang dikeluarkan (Arisdianto dan Prijati, 2014).

b. *Return on Assets*

Return on Assets merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atas dasar penggunaan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan (Tandelilin, 2010). Rumusnya adalah:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

c. *Return on Equity*

Return on Equity merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan modal saham tertentu atau mengukur kemampuan entitas dalam mendapatkan laba bagi pemegang saham perusahaan (Sartono, 2011). Rumusnya adalah:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Profitabilitas dalam penelitian ini dihitung dengan *Return on Equity* (ROE). Seorang investor yang ingin memilih salah satu jenis saham, harus membandingkan unsur-unsur yang ada dalam neraca dan laporan laba rugi untuk mengetahui perusahaan mana yang paling produktif yaitu dengan melihat segi *return on equity* (Samsul, 2006). Menurut Sutrisno (2005), ROE adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari modal sendiri yang dimiliki. Sawir (2005) menyebutkan bahwa ROE merupakan sebuah rasio yang sering dipergunakan oleh pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan. ROE mengukur besarnya tingkat pengembalian modal dari perusahaan.

ROE menggambarkan seberapa banyak laba bersih yang mampu dihasilkan oleh perusahaan dari seluruh modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Nilai ROE yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan modal yang dimilikinya untuk memperoleh laba bersih setelah pajak (Arista dan Astohar, 2012). Hal ini berarti peningkatan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena perusahaan dapat meningkatkan keuntungan yang diperoleh. Kondisi ini memberikan sinyal yang positif bagi investor dan bagi

perusahaan akan mempermudah manajemen dalam menarik modal dari investor ke dalam perusahaan. Jadi, dapat disimpulkan bahwa untuk memperoleh keuntungan yang besar dan menarik minat investor, manajemen harus memperhatikan modal kerja yang dimiliki perusahaan agar mampu menghasilkan laba.

Tambun (2007) menyebutkan bahwa ROE digunakan untuk mengukur *rate of return* ekuitas. Para analisis sekuritas dan pemegang saham umumnya sangat memperhatikan rasio ini. Semakin tinggi *return* yang dihasilkan sebuah perusahaan, akan semakin tinggi harganya. Sartono (2010) menyatakan bahwa ROE mengukur mampu tidaknya entitas memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. ROE tergantung pada besar kecilnya kewajiban perusahaan, apabila proporsi kewajiban semakin besar maka rasio ini juga akan semakin besar. Definisi lain menyebutkan bahwa ROE merupakan suatu pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat disimpulkan bahwa ROE adalah rasio yang digunakan oleh pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan dan untuk mengukur besarnya tingkat pengembalian modal dari perusahaan. ROE juga menghitung besarnya keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri, oleh sebab itu ROE menggunakan nilai laba setelah pajak.

Faktor-faktor yang mempengaruhi *return on equity* adalah sebagai berikut:

- 1) Besarnya profit yang diterima dari setiap komponen *sales (net profit margin)*
- 2) Penggunaan aktiva (*total assets turnover*) yang efisien
- 3) Besarnya *leverage (debt ratio)* yang digunakan

3. Modal Kerja

Kasmir (2013) menyebutkan bahwa modal kerja dapat diartikan sebagai investasi yang ditanamkan dalam aktiva lancar atau aktiva jangka pendek, seperti kas, bank, surat-surat berharga, piutang, sediaan dan aktiva lancar lainnya. Definisi lain menyebutkan modal kerja adalah atau aktiva yang diharapkan dapat dikonversi menjadi kas dalam waktu satu tahun atau kurang dari satu tahun (Keown et al, 2010).

Modal kerja adalah keseluruhan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan, atau dapat pula dimaksudkan sebagai dana yang harus tersedia untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan sehari-hari (Sawir, 2005). Modal kerja menjadi masalah yang sangat penting dalam perusahaan. Kesalahan dalam modal kerja merupakan penyebab utama kegagalan dalam suatu perusahaan. Oleh karena itu, perputaran modal kerja dalam suatu perusahaan harus tepat dan efektif. Penggunaan modal kerja yang efektif sangat penting dalam perusahaan untuk mengetahui pertumbuhan dan kelancaran entitas dalam waktu yang lama. Ketika suatu entitas mengalami modal kerja yang kurang untuk meningkatkan penjualan dan memperbanyak produksinya, maka kemungkinan besar perusahaan tidak akan memperoleh pendapatan dan

keuntungan (Amdani dan Desnirita, 2015). Jadi, dapat dikatakan bahwa tingkat perputaran modal kerja yang semakin tinggi, maka profitabilitas perusahaan juga akan semakin tinggi.

Definisi modal kerja secara mendalam terkandung dalam konsep modal kerja yang terbagi menjadi tiga macam, yaitu (Kasmir, 2013):

a. Konsep kuantitatif

Konsep ini menunjukkan seberapa tingginya kuantitas dana yang ada di dalam aktiva lancar. Menurut konsep ini modal kerja adalah jumlah dari seluruh aktiva lancar atau bisa disebut sebagai modal kerja bruto (*gross working capital*) (Riyanto, 2011).

b. Konsep kualitatif

Konsep ini berdasarkan pada besarnya jumlah hutang lancar atau hutang yang segera harus dibayar. Aktiva lancar harus ada untuk melunasi kewajiban keuangan yang harus segera dibayar, dimana bagian aktiva lancar ini tidak digunakan untuk membiayai operasi perusahaan dalam menjaga likuiditasnya. Menurut konsep ini, modal kerja merupakan bagian aktiva lancar yang hanya bisa digunakan untuk membayar operasional perusahaan tanpa mengganggu likuiditasnya, yaitu yang merupakan kelebihan aktiva lancar di atas hutang lancarnya, sering disebut modal kerja neto (*net working capital*) (Riyanto, 2011).

c. Konsep fungsional

Konsep ini mendasarkan pada fungsi dari dana sebagai penghasil pendapatan. Menurut konsep ini, modal kerja adalah semua aktiva lancar

ditambah penyusutan dari aktiva tetap pada tahun yang bersangkutan (Riyanto, 2011).

Modal kerja terdiri atas modal kerja permanen dan modal kerja variabel (Taylor dan Riyanto, 2011). Penjelasan sebagai berikut:

- a. Modal kerja permanen, yaitu modal kerja tetap yang ada di perusahaan agar dapat melaksanakan fungsinya. Modal kerja ini terbagi menjadi:
 - 1) Modal kerja primer yaitu jumlah modal kerja minimum di dalam perusahaan untuk menjamin kontinuitas usahanya
 - 2) Modal kerja normal yaitu jumlah modal kerja untuk pelaksanaan luas produksi yang normal
- b. Modal kerja variabel, yaitu modal kerja dimana jumlahnya tidak selalu sama, tergantung pada kondisi. Modal kerja ini terbagi menjadi:
 - 1) Modal kerja musiman, yaitu modal kerja yang jumlahnya mengikuti fluktuasi musiman
 - 2) Modal kerja siklis, yaitu modal kerja yang jumlahnya tidak sama karena fluktuasi konjungtur
 - 3) Modal kerja darurat, yaitu modal kerja yang jumlahnya selalu tidak sama karena adanya keadaan darurat (misalnya ada pemogokan buruh, banjir, perubahan keadaan ekonomi yang mendadak)

Perputaran modal kerja adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui keefektifan modal kerja perusahaan dalam waktu tertentu. Rasio ini diukur dengan membandingkan antara penjualan dengan modal kerja atau dengan modal kerja rata-rata (Chen dan Hening, 2015). Apabila perputaran modal

kerja rendah berarti perusahaan sedang kelebihan modal kerja. Hal ini disebabkan karena rendahnya perputaran persediaan atau piutang atau saldo kas yang terlalu besar. Demikian juga sebaliknya, jika perputaran modal kerja tinggi, mungkin disebabkan tingginya perputaran persediaan, piutang atau saldo kas yang terlalu kecil (Kasmir, 2013).

Perputaran modal kerja merupakan perbandingan antara penjualan dengan modal kerja bersih, dimana modal kerja bersih adalah aktiva lancar dikurangi hutang lancar. Modal kerja selalu dalam keadaan operasi atau berputar dalam perusahaan selama perusahaan yang bersangkutan dalam keadaan beroperasi. Periode perputaran modal kerja dimulai dari saat dimana kas diinvestasikan dalam komponen-komponen modal kerja sampai dimana saat kembali menjadi kas. Semakin pendek periode tersebut berarti semakin cepat atau semakin tinggi perputarannya (*time over rate*-nya). Sebaliknya, semakin panjang periode tersebut berarti semakin lama atau semakin rendah perputarannya.

Tujuan manajemen modal kerja adalah mengelola aktiva lancar dan hutang lancar sehingga diperoleh modal kerja yang layak dan menjamin tingkat likuiditas perusahaan (Amdani dan Desnirita, 2015). Konsep yang mendasari manajemen modal kerja yang sehat adalah dua keputusan yang menyangkut persoalan dasar perusahaan, yaitu:

- a. Tingkat investasi optimal dalam aktiva lancar dan perpaduan yang sesuai antara pendanaan jangka pendek
- b. Pendanaan jangka panjang yang digunakan untuk mendukung investasi dalam aktiva lancar.

Metode yang dapat digunakan untuk menentukan perputaran modal kerja adalah metode keterikatan atau daur dana dan metode perputaran modal kerja. Penggunaan modal kerja berakibat pada berubahnya bentuk dan menurunnya jumlah aktiva lancar yang ada di dalam perusahaan, namun aktiva lancar yang digunakan tidak selalu disertai dengan berubahannya.

Penurunan modal kerja yang diakibatkan oleh penggunaan aktiva lancar adalah:

- a. Membayar biaya operasi perusahaan seperti upah, gaji, membeli bahan, peralatan kantor dan membayar biaya lainnya.
- b. Kerugian yang dialami perusahaan karena adanya penjualan efek, kerugian yang insidental lainnya.
- c. Adanya pembentukan dana untuk tahun tertentu dalam waktu lebih dari satu tahun, misalnya dana untuk melunasi obligasi, dana pensiun pegawai, dana ekspansi dan lainnya.
- d. Jangka panjang yang mengakibatkan berkurangnya aktiva lancar atau timbulnya utang lancar yang berakibat berkurangnya modal kerja.
- e. Pembayaran kewajiban jangka panjang yang meliputi utang dalam bentuk hipotik, utang obligasi maupun bentuk utang jangka panjang lainnya, serta penarikan atau pembelian kembali saham perusahaan yang beredar atau adanya penurunan hutang jangka panjang diimbangi berkurangnya aktiva lancar.
- f. Pengambilan uang atau barang dagangan atau pengambilan bagian keuntungan oleh pemilik perusahaan untuk kepentingan pribadinya dalam

perusahaan perseorangan dan persekutuan atau adanya pembayaran dividen dalam perseroan terbatas.

4. Arus kas Operasi

Laporan arus kas (*cash flow*) merupakan laporan yang penting sejak Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) menerbitkan PSAK No. 2 tertanggal 7 September 1994 dan berlaku mulai 1 Januari 1995 yang menganjurkan perusahaan untuk memasukan laporan arus kas sebagai bagian dari laporan keuangan. Keputusan BAPEPAM No. Kep 80/PM/96, tertanggal 17 Januari 1996 juga menyebutkan mengenai kewajiban perusahaan untuk membuat laporan arus kas dalam laporan keuangan berkala kepada Bapepam.

Laporan arus kas adalah laporan yang mendeskripsikan perputaran uang (kas dan bank) selama periode tertentu, misalnya bulanan atau tahunan (Darsono dan Ashari, 2010). Arus kas perusahaan terbagi menjadi tiga yaitu arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi dan arus kas dari aktivitas pendanaan (Trisnawati dan Wahidahwati, 2013). Arus kas perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah arus kas dari aktivitas operasi yang selanjutnya disebut arus kas operasi.

Tujuan analisis laporan kas adalah memberikan informasi tentang penerimaan kas dan pembayaran kas suatu entitas selama periode tertentu (Trisnawati dan Wahidahwati, 2013). Tujuan lain yaitu agar kreditor, investor dan pemakai lainnya memperoleh informasi dalam:

- a. Memperoleh arus kas bersih positif di masa berikutnya
- b. Penyelesaian kewajiban

- c. Dasar adanya perbedaan antara laba bersih dan dikaitkan dengan pembayaran dan penerimaan kas
- d. Transaksi kas pembelanjaan dan investasi bukan kas terhadap posisi keuangan perusahaan

Kas dari/untuk kegiatan operasional adalah kas yang berasal dari penjualan, penerimaan piutang dan untuk pembayaran hutang usaha, pembelian barang dan biaya lainnya. Aktivitas operasi adalah aktivitas perusahaan yang merupakan aktivitas pendapatan utama dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.

Arus kas operasi adalah salah satu ukuran yang menunjukkan apakah entitas mampu memperoleh kas dari operasinya yang bisa dipakai untuk memenuhi kewajiban, memelihara operasional perusahaan, membayar dividen dan melaksanakan investasi baru tanpa menggunakan modal dari luar. Arus kas operasi bisa menjadi tanda bagi investor tentang situasi di dalam perusahaan. Arus kas operasi mencakup kas yang diperoleh dan dikeluarkan yang masuk dalam determinasi penentuan laba bersih, arus kas yang timbul karena adanya pengiriman atau produksi barang untuk dijual dan penyediaan jasa, serta pengaruh transaksi dan peristiwa lainnya terhadap kas yang mempengaruhi pendapatan (Munadhiroh dan Nurchayati, 2015).

Semakin tinggi kas dari aktivitas operasi menunjukkan bahwa semakin efektif perusahaan dalam menggunakan kas untuk kegiatan perusahaan dalam menghasilkan laba. Kondisi ini akan memberikan sinyal yang positif bagi investor mengenai kondisi perusahaan.

Contoh arus kas dari aktivitas operasi adalah:

- a. Kas dari penjualan barang dan jasa
- b. Kas dari *royalty, fee*, komisi dan pendapatan lain
- c. Kas kepada pemasok barang dan jasa
- d. Kas kepada karyawan
- e. Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas, dan manfaat asuransi lainnya
- f. Pembayaran kas atau penerimaan kembali pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi
- g. Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi

5. Struktur Modal

Struktur modal merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham (Copeland, 2010). Struktur modal bagi perusahaan sangat penting, karena mencerminkan perbandingan antara hutang dengan total aset. Apabila perusahaan mempunyai hutang yang lebih besar daripada jumlah aset yang dimilikinya, mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang kurang baik karena perusahaan tidak mampu menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Seperti yang diungkapkan Husnan (1996) bahwa perusahaan yang *profitable* biasanya meminjam dalam jumlah yang tidak banyak, karena perusahaan cenderung membutuhkan *external financing* yang juga tidak banyak, sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* biasanya akan memiliki hutang yang lebih besar sebab dana internal tidak cukup dan hutang merupakan

sumber yang dirasakan tepat. Jadi, dapat dikatakan apabila perusahaan mempunyai hutang yang semakin tinggi, maka biaya yang ditanggung perusahaan juga akan semakin tinggi, sehingga dapat menurunkan laba.

Weston dan Copeland (2010) mendefinisikan struktur modal sebagai pembiayaan yang cenderung tetap yang meliputi hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Definisi lain menyebutkan bahwa struktur modal merupakan keseimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari hutang jangka pendek yang bersifat permanen. Gitman (2009) menyebutkan struktur modal adalah "*the mix of long term debt and equity maintained by the firm*". Artinya struktur modal perusahaan menggambarkan perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan.

Teori struktur modal dibagi menjadi dua bagian, yaitu (Sjahrial, 2013):

a. Teori struktur modal tradisional, terdiri atas:

1) Pendekatan laba bersih

Pendekatan ini mengasumsikan bahwa investor menilai laba dengan tingkat kapitalisasi yang konstan dan jumlah hutang perusahaan dapat ditingkatkan dengan secara konstan pula. Hal ini akan menyebabkan semakin besar jumlah hutang yang digunakan perusahaan, sedangkan biaya modal rata-rata tertimbang semakin kecil akibat penggunaan hutang yang semakin besar, maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

2) Pendekatan laba operasi

Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan berapapun tingkat hutang yang digunakan oleh perusahaan.

3) Pendekatan tradisional

Pendekatan ini mengasumsikan bahwa hingga *leverage* tertentu, risiko perusahaan tidak mengalami perubahan, sehingga baik tingkat bunga hutang maupun tingkat kapitalisasi relatif konstan.

b. Teori struktur modal modern, terdiri atas:

1) Model Modigliani-Miller (MM) tanpa pajak. Teori ini menggunakan beberapa asumsi:

- a) Risiko bisnis perusahaan diukur dengan EBIT
- b) Investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa mendatang
- c) Saham dan obligasi diperjualbelikan di suatu pasar modal yang sempurna
- d) Seluruh aliran kas adalah perpetuitas (sama jumlahnya setiap periode hingga waktu tak terhingga).

2) Model Modigliani-Miller (MM) dengan pajak. Teori ini lanjutan dari teori sebelumnya, dengan menambah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan. Dengan adanya pajak ini, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak.

3) Model Miller (1976). Teori ini menyajikan pajak untuk penghasilan pribadi dalam struktur modal.

4) *Financial distress* dan *agency cost*. *Financial distress* adalah keadaan dimana entitas berada dalam masalah keuangan dan terancam bangkrut. Apabila entitas mengalami kebangkrutan, maka akan berdampak pada

biaya kebangkrutan yang diakibatkan oleh adanya penjualan aktiva yang tidak sesuai dengan harga pasar, biaya likuidasi, kerusakan aktiva tetap sebelum terjual dan lain sebagainya.

- 5) *Model trade off*. Semakin besar hutang digunakan, semakin besar pula keuntungan dari hutang tersebut, tetapi PV biaya *financial distress* dan PV *agency cost* juga bertambah, bahkan lebih tinggi. Jadi, dengan menggunakan hutang dapat menambah nilai perusahaan namun hanya sampai kondisi tertentu.
- 6) Teori informasi tidak simetris (*Asymmetric information*), yaitu keadaan dimana suatu pihak mempunyai informasi yang lebih banyak dari pihak lain, karena *asymmetric information*, manajemen perusahaan menjadi lebih tahu mengenai perusahaan daripada investor.

Penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk menghitung struktur modal. DER merupakan salah satu rasio solvabilitas untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk digunakan sebagai jaminan atas hutang perusahaan. DER merupakan rasio hutang yang diukur dengan membandingkan antara seluruh hutang, baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek dengan modal sendiri (Ang, 2007).

DER menunjukkan struktur modal dari perbandingan antara total hutang dengan seluruh modal yang ada di dalam perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan. Semakin tinggi nilai DER mengindikasikan struktur permodalan perusahaan lebih banyak menggunakan hutang sehingga mempertinggi risiko apabila perusahaan mengalami kerugian (Arista dan

Astohar, 2012). Hutang yang semakin besar menyebabkan risiko yang ditanggung perusahaan juga semakin besar. Oleh karena itu, perusahaan yang tetap mengambil hutang sangat tergantung pada biaya relatif.

6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan determinan dari struktur keuangan. Ukuran perusahaan adalah suatu ukuran yang membagi entitas berdasarkan total aktiva, *log size*, nilai saham dan lain sebagainya ke dalam tiga jenis perusahaan yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*) (Sawir, 2007). Penelitian ini menggunakan total aset sebagai proksi ukuran perusahaan. Perusahaan dengan total aset yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan berada pada tahap kedewasaan, di mana pada tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan mempunyai masa depan yang baik.

Selain itu, perusahaan yang mempunyai aset besar dapat membuat perusahaan menjadi lebih stabil daripada perusahaan kecil, karena memiliki pengawasan yang lebih baik terhadap kondisi pasar, sehingga mampu menghadapi persaingan ekonomi.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian Munadhiroh dan Nurchayati (2015) dengan judul Pengaruh Arus Kas Operasi dan Likuiditas terhadap Profitabilitas. Sampel dalam penelitian tersebut adalah perusahaan properti yang terdaftar di BEI per 26 Mei 2014 yang dipilih dengan teknik clustered sampling dengan jumlah 32 perusahaan. Teknik analisis menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan likuiditas mempunyai pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Penelitian Arisdianto dan Prijati (2014) dengan judul Pengaruh Perubahan Arus Kas terhadap Tingkat Profitabilitas PT. Fajar Surya Wisesa Tbk. Periode pengamatan mulai tahun 2009 sampai 2013. Teknik analisis menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Penelitian Chen dan Hening (2015) dengan judul Pengaruh *Leverage*, Likuiditas dan Perputaran Modal Kerja terhadap profitabilitas. Sampel penelitian tersebut adalah perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013. Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *leverage*, likuiditas dan perputaran modal kerja berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Penelitian Amdani dan Desnerita (2015) yang meneliti tentang Pengaruh Struktur Modal dan *Working Capital Turnover* terhadap profitabilitas. Populasi penelitian tersebut adalah perusahaan Wajib Pajak yang diperiksa oleh kantor pajak Madya Jakarta Pusat periode 2008-2012 yang dipilih dengan teknik *purposive sampling*. Analisis metode adalah analisis data panel dengan Umum Efek Model, *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model* dengan bantuan program Eviews. Hasil analisis diperoleh data bahwa struktur modal (DER) mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas (ROA), sedangkan perputaran modal kerja mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Penelitian Yuliati (2013) dengan judul Pengaruh Kebijakan Modal Kerja terhadap Profitabilitas Perusahaan Hotel dan Restoran di Bursa Efek Indonesia. Sampel adalah seluruh perusahaan hotel dan restoran yang terdaftar di BEI tahun 2008-2011. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva, perputaran modal kerja, pendanaan modal kerja berpengaruh positif signifikan, sedangkan likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap profitabilitas.

Penelitian Ravichandra dan Mahendra (2015) dengan judul "*Analysis of Relationship Between profitability and Free Cash Flow to Firm*". Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara profitabilitas dengan arus kas bebas.

Penelitian Salawu et al. (2009) dengan judul "*The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms in Nigeria*". Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada korelasi positif signifikan antara hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang dengan profitabilitas perusahaan di Nigeria.

Penelitian Shubita dan Jaafer (2012) dengan judul "*The relationship between Capital Structure and Profitability*". Sampel perusahaan tersebut adalah perusahaan yang *listing* di *Amman Stock Exchange* periode 2004-2009. Hasil penelitian menunjukkan ada hubungan negatif signifikan antara *debt* dengan profitabilitas perusahaan.

Penelitian Ikechukwu et al (2015) dengan judul "*The Effect of Cash Flow Statement on Companies profitability*". Sampel penelitian tersebut adalah industri perbankan di Nigeria yang menerbitkan laporan keuangan periode 2009-2013.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap profitabilitas.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya adalah periode yang digunakan, yaitu menggunakan periode 2011-2015 dan menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol, karena dalam penelitian sebelumnya tidak menggunakan variabel kontrol.

C. Kerangka Berfikir

1. Pengaruh Perputaran Modal Kerja terhadap Profitabilitas

Modal kerja adalah keseluruhan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan, atau dapat pula dimaksudkan sebagai dana yang harus tersedia untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan sehari-hari (Sawir, 2005). Perputaran modal kerja merupakan salah satu rasio untuk mengukur atau menilai keefektifan modal kerja perusahaan selama periode tertentu, yaitu membandingkan antara penjualan dengan modal kerja bersih. Modal kerja menjadi masalah yang sangat penting dalam perusahaan. Kesalahan dalam modal kerja merupakan penyebab utama kegagalan dalam suatu perusahaan. Oleh karena itu, perputaran modal kerja dalam suatu perusahaan harus tepat dan efektif. Penggunaan modal kerja yang efektif sangat penting untuk pertumbuhan dan kelancaran perusahaan dalam jangka panjang. Bila perusahaan mengalami modal kerja yang kurang untuk meningkatkan penjualan dan produksinya, maka kemungkinan besar pendapatan dan keuntungan perusahaan akan hilang (Amdani dan Desnirita, 2015). Dengan demikian perputaran modal kerja yang efektif dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Tingkat perputaran modal kerja yang semakin cepat,

maka profitabilitas perusahaan juga akan semakin tinggi. Sebaliknya, semakin rendah perputaran modal kerja maka akan semakin rendah profitabilitas perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Raheman dan Nasr (2007) menunjukkan bahwa perputaran modal kerja berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan di Pakistan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Falope dan Ajilore (2009), Amdani dan Desnirita, (2015), Hanun (2008) dan Nugraha (2009).

Berbeda dengan penelitian Verawati dan Hening (2014), yang menunjukkan bahwa perputaran modal kerja tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Perputaran modal kerja tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap profitabilitas disebabkan penambahan modal kerja pada perusahaan tidak disertai dengan peningkatan kapasitas produksi dan peningkatan penjualan (Verawati dan Hening, 2014). Jadi, bagi perusahaan penambahan modal kerja tersebut merupakan suatu langkah yang baik, namun apabila perusahaan tidak mengimbangnya dengan penambahan kapasitas produksi dan penambahan penjualan maka akan menjadi beban bagi perusahaan, yang pada akhirnya dapat merugikan perusahaan.

Oleh karena itu, agar penambahan modal kerja tidak menjadi beban bagi perusahaan, manajemen harus mampu mengelola modal kerja secara efektif dan efisien, sehingga tidak terjadi kelebihan modal kerja ataupun kekurangan modal kerja. Berdasarkan uraian tersebut dapat disusun hipotesis sebagai berikut.

Ha1 : Perputaran modal kerja berpengaruh positif terhadap profitabilitas

2. Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Profitabilitas

Keberadaan kas dalam suatu perusahaan sangat penting untuk menunjang kegiatan operasional perusahaan. Apabila perusahaan tidak mempunyai kas, maka aktivitas produksi akan terganggu, misalnya tidak dapat menyediakan biaya bahan baku, bahan pembantu, membayar gaji atau upah karyawan dan lain sebagainya. Oleh karena itu, pengelolaan kas harus dilakukan dengan baik oleh manajer keuangan. Selain itu, laporan terhadap arus kas juga harus diperhatikan oleh perusahaan sebagai salah satu laporan yang wajib di sertakan dalam laporan tahunan keuangan perusahaan. Salah satu laporan arus kas adalah arus kas operasi, yaitu laporan yang merupakan indikator apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Jadi, laporan arus kas menggambarkan keefektifan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas yang bukan investasi atau pendanaan. Semakin tinggi kas dari aktivitas operasi menunjukkan bahwa semakin efektif perusahaan dalam menggunakan kas untuk kegiatan perusahaan dalam meningkatkan keuntungan perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi arus kas operasi maka profitabilitas perusahaan juga akan semakin tinggi. Sebaliknya, semakin rendah arus kas operasi maka profitabilitas perusahaan juga akan semakin rendah.

Penelitian Munadhiroh dan Nurchayati (2015) menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ikechukwu, Duru and Alor

(2015), Frank and Oyadonghan (2014), serta penelitian Ravichandra dan Mahendra (2015).

Berbeda dengan penelitian Arisdianto (2014), serta penelitian Munawar dan Bintang (2013) yang menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Menurut Nuryayi dan Bernardin (2015), arus kas dari aktivitas operasi diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Apabila arus kas dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan lebih kecil daripada aktivitas lain yang tidak termasuk aktivitas investasi ataupun pendanaan, maka arus kas tidak mempunyai dampak yang cukup besar bagi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Oleh karena itu, manajemen harus memperhatikan arus kas, karena laporan arus kas dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan selain sebagai alat untuk memprediksi arus kas di masa depan. Berdasarkan uraian di atas maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut.

Ha2 : Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap profitabilitas

3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Struktur modal merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham (Copeland, 2010). Struktur modal bagi perusahaan sangat penting, karena mencerminkan perbandingan antara hutang dengan total aset. Apabila perusahaan mempunyai hutang yang lebih besar daripada jumlah aset yang dimilikinya,

mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang kurang baik karena perusahaan tidak mampu menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Sebaliknya, apabila perusahaan mempunyai hutang yang lebih rendah daripada jumlah aset yang dimilikinya, mengindikasikan perusahaan mempunyai kinerja yang baik, karena mampu menghasilkan keuntungan dari aset yang dimilikinya. Hal ini berarti struktur modal mencerminkan keefektifan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban dengan aset yang dimilikinya untuk memperoleh keuntungan.

Perusahaan yang *profitable* biasanya melakukan pinjaman dalam jumlah yang tidak banyak, karena perusahaan lebih membutuhkan *external financing* yang sedikit, sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* biasanya akan memiliki hutang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber yang tepat. Jadi, dapat dikatakan apabila perusahaan mempunyai hutang yang semakin besar, maka perusahaan akan menanggung biaya yang semakin tinggi, sehingga dapat menurunkan laba. Dengan demikian semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan maka akan semakin rendah profitabilitas perusahaan, sebaliknya semakin rendah hutang maka akan semakin tinggi profitabilitas perusahaan. Penelitian Amdani dan Desnirita (2015) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Addae, Michael and Daniel (2013), serta penelitian Shubita dan Jafer (2012).

Berbeda dengan hasil penelitian Salawu and Obafemi (2009) yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak mempunyai pengaruh signifikan

terhadap profitabilitas perusahaan di Nigeria. Dalam penelitiannya Salawu dan Obafemi (2009) menyebutkan bahwa struktur modal terutama yang berasal dari eksternal perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas, karena sebagian besar perusahaan di Nigeria menggunakan hutang jangka panjang dengan sangat konservatif. Kondisi ini dipicu oleh tingginya suku bunga yang ditetapkan di Nigeria, serta ketidakstabilan politik dan ekonomi yang menyebabkan investor tidak tertarik untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan. Hal ini menyebabkan struktur modal yang berasal dari eksternal perusahaan kecil dan akibatnya tidak memberikan dampak yang besar terhadap peningkatan keuntungan perusahaan. Selain itu, Sari (2014) menyebutkan bahwa komposisi antara hutang dan modal sendiri dalam mendanai perusahaan sangat tidak seimbang, karena masing-masing penggunaan modal mempunyai pengaruh yang tidak sama terhadap laba yang dihasilkan perusahaan.

Oleh karena itu, dalam menggunakan pendanaan (modal) yang berasal dari luar perusahaan, selain kondisi internal perusahaan juga tergantung pada kondisi di luar perusahaan (makro ekonomi) seperti kestabilan politik dan ekonomi, nilai tukar rupiah, suku bunga dan lain sebagainya. Berdasarkan uraian di atas maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut.

Ha3 : Struktur hutang berpengaruh negatif terhadap profitabilitas

D. Operasionalisasi Variabel

1. Profitabilitas

Profitabilitas yaitu rasio untuk mengukur mampu tidaknya perusahaan menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *return on equity* (ROE). Rumus yang digunakan untuk menghitung ROE adalah sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}} \dots\dots\dots(2.1)$$

2. Perputaran Modal Kerja

Perputaran modal kerja, yaitu rasio yang mengukur efektivitas modal kerja perusahaan selama periode tertentu (Riyanto, 2010). Rumus yang digunakan untuk menghitung perputaran modal kerja adalah sebagai berikut:

$$\text{Perputaran modal kerja} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Modal Kerja Bersih}} \dots\dots\dots(2.2)$$

Keterangan:

Modal kerja bersih = aset lancar – hutang lancar

3. Arus Kas Operasi

Arus kas operasi, yaitu arus kas yang timbul karena adanya pengiriman atau produksi barang untuk dijual dan penyediaan jasa, serta pengaruh transaksi dan peristiwa lainnya terhadap kas yang mempengaruhi

pendapatan. Arus kas operasi diperoleh langsung dari laporan arus kas perusahaan yang terdapat dalam laporan keuangan.

4. Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2010). Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), dimana rasio ini menggambarkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung DER adalah sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Liabilitas}}{\text{Ekuitas}} \dots\dots\dots (2.3)$$

5. Variabel Kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, yaitu suatu skala tentang besar kecilnya perusahaan dilihat dari total aktiva yang dimilikinya. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan total aktiva yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan. Rumus untuk mengetahui ukuran perusahaan adalah:

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Ln total aktiva} \dots\dots\dots (2.4)$$

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian eksplanatori, yaitu penelitian yang memiliki tujuan untuk melihat pengaruh antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2007). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh perputaran modal kerja, arus kas operasi dan struktur modal terhadap profitabilitas dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.

B. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

C. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode penelitian yaitu mulai tahun 2011-2015.
2. Perusahaan menggunakan satuan mata uang Rupiah dalam laporan keuangan.
3. Perusahaan mempunyai kelengkapan data penelitian, sesuai variabel penelitian.

D. Prosedur Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diambil dari sumber tidak langsung seperti laporan-laporan, jurnal-jurnal dan lain sebagainya. Teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data dengan melihat melalui buku-buku, jurnal-jurnal atau laporan-laporan. Data dalam penelitian ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2011-2015.

E. Metode Analisis Data

1. Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan data panel (*pooled data*) sehingga menggunakan model regresi data panel (Rohmana, 2010). Data panel adalah kombinasi dari data *time series* (antar waktu) dan data *cross section* (antar individu atau ruang) (Gujarati, 2003). Untuk menganalisis data dibantu dengan program Eviews 7.

Mengingat data panel merupakan gabungan dari *time series* dan *cross section* maka model dapat ditulis dengan:

$$Y_{it} = \alpha + b_1X_{1it} + b_2X_{2it} + b_3X_{3it} + b_4X_{4it} + e_{it} \dots\dots\dots (3.1)$$

Dimana :

Y = Variabel dependen

α = Konstanta

X₁ = Variabel independen 1

X₂ = Variabel independen 2

X₃ = Variabel independen 3

X₄ = Variabel independen 4

- e = *Error term*
 t = Waktu
 i = Perusahaan

Secara umum, panel akan menghasilkan intersep dan *slope* koefisien yang berbeda-beda pada setiap individu dan setiap periode waktu. Oleh karena itu, estimasi persamaan akan bergantung pada asumsi tentang intersep, koefisien *slope* dan variabel gangguannya.

Rohmana (2010) menyebutkan bahwa terdapat tiga teknik estimasi model regresi data panel yaitu:

a. Model regresi data panel dengan metode OLS (*common effect model*)

Model *Common Effect* merupakan model sederhana yang mengkombinasikan semua data *time series* dengan *cross section* dan dilakukan estimasi model dengan menggunakan OLS (*Ordinary Least Square*). Model ini menganggap bahwa intersep dan *slope* dari setiap variabel sama untuk setiap objek observasi. Dengan kata lain, hasil regresi ini dianggap berlaku untuk semua perusahaan pada semua waktu. Kelemahan model ini adalah ketidaksesuaian model dengan keadaan sebenarnya. Kondisi tiap objek dapat berbeda-beda dan kondisi suatu objek satu waktu dengan waktu yang lain dapat berbeda. Model *common effect* dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$y_{it} = \alpha + \beta_j x_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (3.2)$$

Dimana:

y_{it} = variabel dependen di waktu t untuk unit *cross section* i

- α = intersep
 β_j = parameter untuk variabel ke-j
 x_{it}^j = variabel bebas j di waktu t untuk unit *cross section* i
 ε_{it} = komponen error di waktu t untuk unit *cross section* i
i = urutan perusahaan yang di observasi
t = *time series*
j = urutan waktu

b. Model regresi data panel dengan metode *Fixed Effect*

Salah satu kesulitan prosedur panel data adalah bahwa asumsi intersep dan *slope* yang konsisten sulit terpenuhi. Untuk mengatasi hal tersebut, yang dilakukan dalam panel data adalah dengan memasukkan variabel boneka (*dummy variabel*) untuk mengizinkan terjadinya perbedaan nilai parameter yang berbeda-beda baik lintas unit maupun antar waktu. Jadi, pada pendekatan ini meskipun intersep berbeda antar individu namun intersep sama antar waktu. Pendekatan dengan memasukkan variabel boneka ini dikenal dengan sebutan model efek tetap atau *least square dummy variabel*.

$$y_{it} = \alpha + \beta_j x_{it}^j + \sum_{i=2}^n \alpha_i D_i + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (3.3)$$

Dimana:

- y_{it} = variabel dependen di waktu t untuk unit *cross section* i
 α = intersep yang berubah-ubah antar *cross section*
 β_j = parameter untuk variabel ke-j
 x_{it}^j = variabel bebas j di waktu t untuk unit *cross section* i
 ε_{it} = komponen error di waktu t untuk unit *cross section*
 D_i = *dummy variable*

c. Model regresi data panel dengan metode *Random Effect*

Model ini digunakan untuk mengatasi kelemahan model efek tetap yang menggunakan variabel *dummy*, sehingga model mengalami ketidakpastian. Penggunaan variabel *dummy* akan mengurangi derajat bebas yang pada akhirnya akan mengurangi efisiensi dari parameter yang diestimasi. Model ini menggunakan residual yang diduga memiliki hubungan antar waktu dan antar individu, sehingga model ini mengasumsikan bahwa setiap individu memiliki perbedaan intersep yang merupakan variabel random. *Random Model effect (REM)* secara umum dituliskan sebagai berikut:

$$\hat{y}_{it} = \alpha + \beta_j x_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (3.4)$$

$$\varepsilon_{it} = u_i + v_t + w_{it} \dots \dots \dots (3.5)$$

Dimana:

$u_i \sim N(0, \sigma_u^2)$ = merupakan komponen *cross section error*

$v_t \sim N(0, \sigma_v^2)$ = merupakan komponen *time series error*

$w_{it} \sim N(0, \sigma_w^2)$ = merupakan *time series* dan *cross section error*

2. Metode Pemilihan Data

Untuk memilih model dalam data panel digunakan beberapa pengujian, yaitu:

a. Uji *Chow* (Uji Statistik F)

Uji ini digunakan untuk menentukan apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan dalam estimasi data panel. Hipotesis dalam uji *chow* adalah:

$H_0 = \text{Common Effect Model}$ atau *pooled OLS*

$H_1 = \text{Fixed Effect Model}$

Dasar penolakan terhadap hipotesis di atas adalah dengan membandingkan perhitungan F-statistik dengan F-tabel. Perbandingan dipakai apabila hasil F hitung lebih besar dari F tabel sehingga H_0 ditolak yang berarti model yang digunakan adalah *Common Effect Model*. Perhitungan F statistik didapat dari Uji Chow dengan rumus (Baltagi, 2005):

$$F = \frac{\frac{(SSE_1 - SSE_2)}{(n-1)}}{\frac{SSE_2}{(nt-n-k)}}$$

Dimana :

- SSE1 = *Sum Square Error* dari model *Common Effect*
- SSE2 = *Sum Square Error* dari model *Fixed Effect*
- n = Jumlah n (*cross section*)
- nt = Jumlah *cross section* x jumlah *time series*
- k = Jumlah variabel independen

Sedangkan F tabel didapat dari:

$$F_{\text{tabel}} = \{ \alpha: df(n-1, nt-n-k) \}$$

Di mana :

- a = Tingkat signifikan yang dipakai
- n = Jumlah perusahaan (*cross section*)
- nt = Jumlah *cross section* x *time series*
- k = Jumlah variabel independen

b. Uji Hausman

Uji *Hausman* digunakan untuk memilih apakah menggunakan model *fixed effect* atau metode *random effect*. Selanjutnya untuk menguji *Hausman Test* data juga diregresikan dengan model *random effect*, kemudian dibandingkan antara *fixed effect* dan *random effect* dengan membuat hipotesis:

H_0 : Model *random effect*

H_a : Model *fixed effect*

Pedoman yang akan digunakan dalam pengambilan kesimpulan uji *Hausman* adalah sebagai berikut:

- 1) Jika nilai probabilitas Chi-Square $\geq 0,05$ maka H_0 diterima yang artinya model *random effect*.
- 2) Jika nilai probabilitas Chi-Square $< 0,05$ maka H_0 ditolak yang artinya model *fixed effect*.

c. Uji Langrange Multiplier

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik daripada metode *common Effect* (OLS). Hipotesis yang digunakan dalam uji ini adalah:

H_0 : *Common effect model*

H_1 : *Random effect model*

Uji ini didasarkan pada distribusi *chi-square*. Jika nilai LM statistik lebih besar dari nilai kritis statistik, maka H_0 ditolak sehingga REM yang dipilih dan sebaliknya.

3. Uji Asumsi Klasik

Untuk menguji asumsi klasik dalam penelitian ini diuji dengan bantuan program SPSS. Uji asumsi klasik yang diuji meliputi uji multikolinieritas dan heteroskedastisitas.



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Sampel Penelitian

Dari 36 perusahaan manufaktur pada sub sektor industri barang konsumsi, hanya 23 perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini. Berikut ini gambaran pemilihan perusahaan sesuai kriteria yang telah ditetapkan.

Tabel 4.1 Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang termasuk dalam sub sektor industri barang konsumsi yang listing di BEI tahun 2011-2015	36
2.	Perusahaan menggunakan mata uang asing	(0)
3.	Perusahaan mengumumkan rugi selama periode penelitian	(4)
4.	Perusahaan yang tidak mempunyai kelengkapan data	(9)
Jumlah perusahaan yang dijadikan obyek penelitian		23

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Tabel di atas menunjukkan bahwa dari 36 perusahaan manufaktur yang termasuk dalam sub sektor industri barang konsumsi, hanya terpilih 23 perusahaan yang memenuhi kriteria pemilihan sampel. Hal ini disebabkan karena sebanyak 4 perusahaan mengumumkan rugi selama periode penelitian dan sebanyak 9 perusahaan tidak mempunyai kelengkapan data, sehingga harus dikeluarkan dari sampel.

B. Hasil

1. Deskriptif Statistik

Deskriptif statistik menggambarkan tentang ringkasan data-data penelitian seperti nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Variabel dalam penelitian ini meliputi perputaran modal kerja/WCTO (X_1), arus kas operasi/AKO (X_2), struktur hutang/DER (X_3) terhadap profitabilitas/ROE (Y) dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Variabel dalam penelitian ini meliputi perputaran modal kerja/WCTO (X_1), arus kas operasi/AKO (X_2), struktur hutang/DER (X_3) dan profitabilitas/ROE (Y) serta variabel kontrol ukuran perusahaan/SIZE. Hasil deskriptif statistik dapat dilihat pada Tabel 4.2.

Tabel 4.2 Deskriptif Statistik

Variabel (satuan)	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	115	0,55	118,60	20,20	18,67
WCTO (%)	115	0,01	10,48	1,60	2,14
AKO (Rp)	115	10746,00	7419046,00	437743,67	1138494,89
DER (%)	115	0,08	10,52	0,96	1,11
SIZE (Rp)	115	54426,00	91831526,00	11518374,31	19636090,40

Sumber: Data Sekunder Diolah

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa $N = 115$, itu merupakan hasil perkalian dari jumlah perusahaan dengan periode (23×5). Selama periode observasi diperoleh nilai rata-rata ROE sebesar 20,20 dengan standar deviasi sebesar 18,67. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan bahwa data variabel ROE sebaran atau

variabilitasnya rendah, artinya data yang digunakan mengelompok di seputar nilai rata-ratanya dan penyimpangannya kecil. Penyimpangan yang kecil ini memungkinkan tidak adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan skala besar dengan perusahaan skala kecil.

Variabel WCTO, nilai rata-rata selama periode observasi sebesar 1,60 dengan standar deviasi sebesar 2,14. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan bahwa data variabel WCTO sebaran atau variabilitasnya tinggi, artinya data yang digunakan menyebar dari nilai rata-ratanya dan penyimpangannya besar. Penyimpangan yang besar ini disebabkan karena rata-rata penjualan perusahaan skala besar jauh lebih tinggi daripada rata-rata penjualan pada perusahaan kecil. Hal ini menyebabkan perusahaan besar lebih cepat dalam perputaran modal kerjanya karena tidak adanya modal kerja yang tersimpan dalam perusahaan. Seluruh modal kerja digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan. Sebaliknya perusahaan skala kecil, mempunyai rata-rata penjualan yang lebih kecil, menyebabkan menumpuknya produk jadi yang pada akhirnya akan mengurangi operasi perusahaan karena produk jadi masih tersedia.

Variabel AKO, selama periode observasi mempunyai nilai rata-rata sebesar 437.743,67 dengan standar deviasi sebesar 1.138.494,89. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hal tersebut menunjukkan bahwa data variabel AKO sebaran atau variabilitasnya tinggi, artinya data yang digunakan menyebar dari nilai rata-ratanya dan penyimpangannya besar. Ditunjukkan dengan aliran kas operasi

pada perusahaan besar lebih tinggi daripada aliran kas operasi perusahaan kecil. Aliran kas operasi yang besar menandakan bahwa perusahaan memperoleh dana yang besar dari aktivitas operasi perusahaan yang dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Sebaliknya AKO yang kecil mengindikasikan bahwa dana dari aktivitas operasi perusahaan cukup kecil, sehingga kurang mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Variabel DER selama periode pengamatan mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,96 dengan standar deviasi sebesar 1.11. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hal tersebut menunjukkan bahwa data variabel DER sebaran atau variabilitasnya tinggi, artinya data yang digunakan menyebar jauh dari nilai rata-ratanya dan penyimpangannya besar. Hal ini disebabkan karena adanya perbedaan penggunaan hutang antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar, walaupun ada beberapa perusahaan yang mempunyai rasio DER besar tetapi mampu memenuhi kewajibannya, sehingga perusahaan tetap mampu beroperasi dan meningkatkan profitabilitasnya. Perusahaan kecil, akan memperhitungkan segala resiko dalam mengambil pendanaan dari luar perusahaan, karena apabila tidak bisa memenuhi kewajibannya akan membuat perusahaan bangkrut. Oleh karena itu, sebagian besar perusahaan kecil tidak terlalu banyak dalam menggunakan dana eksternal, yang menyebabkan terbatasnya kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasinya untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal.

Variabel kontrol SIZE selama periode pengamatan mempunyai nilai rata-rata sebesar 11.518.374,31 dengan standar deviasi sebesar 19.636.090,40.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hal tersebut menunjukkan bahwa data variabel SIZE sebaran atau variabilitasnya tinggi, artinya data yang digunakan menyebar jauh dari nilai rata-ratanya dan penyimpangannya besar. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan skala besar mempunyai total aset yang lebih tinggi daripada perusahaan skala kecil, sehingga kemampuan perusahaan besar dalam memperoleh keuntungan dari aset yang dimilikinya jauh lebih tinggi daripada perusahaan skala kecil.

2. Pemilihan Model

Dalam data panel terdapat tiga pendekatan yang digunakan, yaitu pendekatan kuadrat terkecil (*ordinary/pooled least square*), pendekatan efek tetap (*fixed effect*) dan pendekatan efek acak (*random effect*).

a. Uji Chow

Uji *chow* menentukan model terbaik antara *fixed effect* dengan *common/pooled effect*. Apabila hasilnya menerima hipotesis nol maka model terbaik adalah *common*, tetapi bila hasilnya menolak hipotesis nol maka model terbaik adalah *fixed effect* dan diteruskan dengan pengujian Uji *Hausman*. Berikut ini hasil pengujian dengan uji *chow*.

Tabel 4.3 Hasil Uji Model Menggunakan Uji Chow

Effect Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	6,8700	(22,88)	0,0000
Cross-section Chi-square	114,9671	22,00	0,0000

Sumber: data sekunder diolah

Pada hasil perhitungan di atas, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas *chi square* kurang dari 0,05 berarti keputusan yang diambil pada pengujian dengan uji Chow ini adalah menolak H_0 sehingga model yang tepat adalah *fixed effect*. Selanjutnya dilakukan uji *Hausman* untuk menentukan apakah menggunakan model *fixed effect* atau metode *random effect*.

b. Uji *Hausman*

Pengujian ini dilakukan untuk menentukan metode terbaik antara model *fixed effect* atau metode *random effect*. Apabila hasil uji *Hausman* menerima hipotesis nol, maka model terbaik adalah *random effect*. Namun apabila hasilnya menolak hipotesis nol, maka model yang tepat adalah *fixed effect*. Hasil pengujian dengan uji *Hausman* dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.4 Hasil Uji Model Menggunakan Uji *Hausman*

Test Summary	Chi-Sq. Statistik	Chi-Sq.d.f	Prob.
Cross-section random	1,1129	4,00	0,8922

Sumber: data sekunder diolah

Pada perhitungan di atas, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas pada *test cross section random effect* memperlihatkan angka bernilai 0,8922 yang berarti keputusan yang diambil pada pengujian *hausman test* ini ialah menerima hipotesis nol, sehingga metode pilihan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode *random effect*.

3. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini dilakukan dengan bantuan program SPSS.

a. Uji Normalitas

Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *Jarque-Bera*. Ketentuannya adalah apabila nilai Jarque Bera lebih kecil dari nilai Chi Square, maka data berdistribusi normal. Berikut ini hasil pengujian normalitasnya.

Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas *Jarque-Bera*

	JB	<i>p-value</i>	Kesimpulan
<i>Jarque-Bera</i>	525,9397	0,000	Tidak normal

Tabel di atas menunjukkan nilai Jarque Bera sebesar 525,9397 dan nilai Chi Square untuk $df = 110$ ($\alpha = 5\%$) adalah 129,56. Hal ini berarti nilai Jarque Bera lebih besar daripada nilai Chi Square, yang artinya data tidak berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.6 Uji Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	x1	0,73	1,37
	x2	0,91	1,11
	x3	0,98	1,02
	x4	0,74	1,36

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai VIF yang terbentuk kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi multikolinieritas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan uji Gleijser. Hasil pengujiannya adalah sebagai berikut.

Tabel 4.7 Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.
Perputaran modal kerja	0,25
Arus kas operasi	0,15
Struktur hutang	0,98
ukuran perusahaan	0,55

Tabel di atas menunjukkan nilai sig dari masing-masing variabel independen lebih besar dari 0,05 yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

Dari dua uji asumsi klasik di atas, terlihat bahwa kedua asumsi terpenuhi, sehingga dapat dilanjutkan dengan pengujian berikutnya.

4. Analisis Model Data Panel

Berikut ini adalah hasil analisis masing-masing variabel menurut model *random effect* pada data panel.

Tabel 4.8 Hasil Estimasi Perputaran Modal Kerja, Arus kas Operasi, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas

Keterangan	Konstanta	Perputaran Modal Kerja (WCTO)	Arus kas Operasi (AKO)	Struktur Modal (DER)	Ukuran Perusahaan (SIZE)
Coefficient	16,7200	-1,0584	-1,2907	-1,3146	1,4460
(s.e)	20,5449	0,9109	1,1277	1,2575	1,1542
t-statistik	0,8138	-1,1619	-1,1445	-1,0454	1,2528
Probabilitas	0,4175	0,2478	0,2549	0,2981	0,2129
R-squared					0,0528
F statistic					1,5339
prob (F-Statistik)					0,1973

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan hasil uji spesifikasi yang dilakukan dengan uji *Chow* dan uji *Hausman*, maka model regresi yang paling tepat digunakan untuk mengestimasi masing-masing variabel terhadap profitabilitas adalah model *random effect*.

5. Hasil Estimasi Model Regresi Panel

Pada model ini, tidak memperhatikan dimensi waktu, namun individu memiliki perbedaan. Berdasarkan hasil estimasi di atas, dapat disusun model analisis data panel terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas dengan persamaan:

Pada model ini, tidak memperhatikan dimensi waktu, namun individu memiliki perbedaan. Berdasarkan hasil estimasi di atas, dapat disusun model analisis data panel terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas dengan persamaan:

$$Y_{it} = \alpha + b_1X_{1it} + b_2X_{2it} + b_3X_{3it} + b_4X_{4it} + e_{it} \dots \dots \dots (4.1)$$

ROE	=	16,7200	-1,0584*WCTO-	1,2907*AKO	-1,3146*DER	+ 1,4460*SIZE
(s.e)		20,5449	0,9109	1,1277	1,25751,1542	
p-value		0,4175	0,2478	0,2549	0,29810,2129	

Dimana:

ROA	:	profitabilitas
WCTO	:	perputaran modal kerja
AKO	:	arus kas operasi
DER	:	struktur hutang
SIZE	:	ukuran perusahaan

Keterangan:

$b_1 = -1,0584$ diartikan bahwa dengan tingkat signifikansi 5% tidak terdapat pengaruh yang signifikan bahwa setiap kenaikan perputaran modal kerja sebanyak 1%, maka profitabilitas akan turun sebesar 1,0584% (dengan asumsi semua variabel dalam model tidak berubah, *ceteris paribus*). Hal ini

dikarenakan peningkatan modal kerja tidak disertai dengan penambahan kapasitas produksi dan penjualan sehingga hanya menjadi beban bagi perusahaan.

$b_2 = -1,2907$ diartikan bahwa dengan tingkat signifikansi 5% tidak terdapat pengaruh yang signifikan bahwa setiap kenaikan arus kas operasi sebesar 1 rupiah, maka profitabilitas akan turun sebesar 1,2907% (dengan asumsi semua variabel dalam model tidak berubah, *ceteris paribus*). Hal ini disebabkan karena arus kas dari aktivitas operasi ini diperoleh dari aktivitas utama yang menghasilkan pendapatan bagi perusahaan dan aktivitas lain di luar aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Arus kas tersebut umumnya berasal dari transaksi lain yang mempengaruhi penentuan laba atau rugi bersih perusahaan.

$b_3 = -1,3146$ diartikan bahwa dengan tingkat signifikansi 5%, tidak terdapat pengaruh yang signifikan bahwa setiap kenaikan struktur modal sebesar 1% akan menaikkan profitabilitas sebesar 1,3146% (dengan asumsi semua variabel dalam model tidak berubah, *ceteris paribus*). Hal ini disebabkan komposisi antara hutang dan modal sendiri dalam mendanai perusahaan tidak seimbang.

$B_4 = 1,4460$ diartikan bahwa dengan tingkat signifikansi 5%, tidak terdapat pengaruh yang signifikan bahwa setiap ukuran perusahaan sebesar 1 rupiah akan menurunkan profitabilitas sebesar 1,4460% (dengan asumsi semua variabel dalam model tidak berubah, *ceteris paribus*). Hal ini disebabkan karena keberadaan aset yang dimiliki perusahaan sudah menjadi jaminan sehingga tidak bisa menjadi jaminan lagi untuk memperoleh sumber dana yang baru, sehingga tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

6. Uji Statistik

a. Pengujian Signifikansi Individual (uji t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap profitabilitas.

1) Pengaruh Perputaran Modal Kerja terhadap Profitabilitas

Untuk menguji apakah perputaran modal kerja berpengaruh atau tidak terhadap profitabilitas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

Uji hipotesis:

H_0 : Variabel perputaran modal kerja tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas.

H_1 : Variabel perputaran modal kerja memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas.

Berdasarkan hasil regresi *random effect*, diperoleh nilai probabilitas > 0,05 sehingga H_0 diterima, yang artinya variabel perputaran modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

2) Pengaruh Aliran kas Operasi terhadap Profitabilitas

Untuk menguji apakah aliran kas operasi berpengaruh atau tidak terhadap profitabilitas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

Uji hipotesis:

H_0 : Variabel aliran kas operasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas.

H_1 : Variabel aliran kas operasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas.

Berdasarkan hasil regresi *random effect*, diperoleh nilai probabilitas > 0,05 sehingga H_0 diterima, yang artinya variabel aliran kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

3) Pengaruh Struktur Hutang terhadap Profitabilitas

Untuk menguji apakah struktur hutang berpengaruh atau tidak terhadap profitabilitas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

Uji hipotesis:

H_0 : Variabel struktur hutang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas.

H_1 : Variabel struktur hutang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas.

Berdasarkan hasil regresi *random effect*, diperoleh nilai probabilitas lebih dari 0,05 sehingga H_0 diterima, yang artinya variabel struktur hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

4) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas

Untuk menguji apakah ukuran perusahaan berpengaruh atau tidak terhadap profitabilitas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

Uji hipotesis:

H_0 : Variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas.

H_1 : Variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas.

Berdasarkan hasil regresi *random effect*, diperoleh nilai probabilitas lebih dari 0,05 sehingga H_0 diterima, yang artinya variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Hasil perhitungan dengan *random effect model* menunjukkan nilai probabilitas F-statistik lebih dari 0,05 sehingga secara simultan variabel perputaran modal kerja, aliran kas operasi, struktur hutang dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

c. Pengujian Koefisien Determinasi (R-Square)

Berdasarkan hasil pengujian dengan metode *random effect*, diperoleh nilai R-Square sebesar 0,528 yang berarti pada model regresi ini, sebanyak 5,28% variasi dalam profitabilitas dapat dijelaskan oleh variasi dalam perputaran modal kerja, aliran kas operasi, struktur hutang dan ukuran perusahaan, sementara 94,72% dijelaskan oleh variasi lain diluar model ini.

C. Pembahasan

Hipotesis pertama yang berbunyi perputaran modal kerja berpengaruh positif terhadap profitabilitas, tidak terbukti. Hasil ini dapat dilihat dari analisis statistik dimana nilai probabilitas variabel perputaran modal kerja sebesar 0,2478 lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel perputaran modal kerja tidak mampu mempengaruhi tinggi rendahnya profitabilitas perusahaan. Variabel perputaran modal kerja tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap profitabilitas disebabkan karena penambahan modal kerja dalam

perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sektor *food and beverages* di satu pihak merupakan suatu hal yang baik. Namun apabila peningkatan modal ini tidak disertai dengan penambahan kapasitas produksi dan penjualan maka akan menjadi beban bagi perusahaan (misalnya beban bunga pengembalian modal dalam bentuk modal pinjaman), yang pada akhirnya akan menyebabkan perusahaan mengalami penurunan keuntungan bahkan dapat mengalami kerugian. Berdasarkan data, tidak terdapat perusahaan yang mengalami kerugian selama periode penelitian, namun terdapat beberapa perusahaan yang mengalami penurunan laba bersih setelah pajak dari periode sebelumnya.

Seperti pada tahun 2012–2014 beberapa perusahaan mengalami penurunan laba bersih setelah pajak yaitu PT. Wilmar Cahaya Indonesia, PT. Kimia Farma, PT. Nippon Indosari Corpindo, PT. Sekar laut, PT. Mandom Indonesia, PT. Ultrajaya Milk Industry, PT. Darya-Varia Laboratoria, PT. Gudang garam, PT. Multi Bintang Indonesia, PT. Unilever Indonesia dan PT. Pyridam Farma. Hal ini mengindikasikan bahwa penambahan modal kerja yang terjadi di dalam perusahaan tidak disertai dengan peningkatan hasil penjualan, sehingga penambahan modal kerja ini tidak memberikan pengaruh yang nyata terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan.

Nilai koefisien regresi yang negatif menunjukkan bahwa variabel perputaran modal kerja mempunyai pengaruh yang berlawanan arah dengan profitabilitas. Artinya apabila perputaran modal kerja semakin cepat, profitabilitas perusahaan justru akan menurun. Hal ini disebabkan sebagian besar perusahaan manufaktur sub sektor industri barang konsumsi sudah memiliki persediaan yang dibutuhkan untuk melakukan proses produksi dan penjualan secara lancar,

persediaan bahan mentah dan barang dalam proses, sedangkan persediaan barang jadi harus selalu tersedia untuk memungkinkan perusahaan mampu memenuhi permintaan yang timbul. Faktor lainnya yang menyebabkan perputaran modal kerja berpengaruh negatif adalah lama perputaran modal kerja. Jadi semakin besar rupiah modal kerja belum tentu profitabilitasnya juga akan semakin besar (Ismiati dkk, 2013). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Verawati, Venti dan Hening (2014), yang menunjukkan bahwa perputaran modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Hipotesis kedua yang berbunyi arus kas operasi berpengaruh positif terhadap profitabilitas, tidak terbukti. Berdasarkan hasil dari analisis statistic, diperoleh nilai probabilitas variabel arus kas operasi sebesar $0,2549 > 0,05$. Hal ini berarti, arus kas operasi tidak mampu mempengaruhi profitabilitas perusahaan secara nyata. Variabel arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas menunjukkan bahwa pada umumnya investor pada saat membuat keputusan apakah akan membeli atau tidak saham perusahaan tidak didasarkan pada informasi akuntansi berupa arus kas operasi, tetapi lebih banyak pada informasi lain selain informasi akuntansi, seperti rumor (Arisdianto, 2014). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Arisdianto (2014) dan Munawar dan Bintang (2013) yang menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Nilai koefisien regresi variabel arus kas operasi yang negatif menunjukkan bahwa variabel arus kas operasi mempunyai pengaruh yang berlawanan arah dengan profitabilitas perusahaan. Artinya, semakin tinggi arus kas perusahaan dari aktivitas operasi perusahaan, profitabilitas perusahaan justru menurun. Kondisi ini

mungkin disebabkan arus kas yang berasal dari kegiatan operasi diperoleh dari aktivitas utama perusahaan yang mampu menghasilkan pendapatan bagi perusahaan dan aktivitas lain di luar aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Arus kas tersebut umumnya berasal dari transaksi lain yang mempengaruhi penentuan laba atau rugi bersih perusahaan. Misalnya arus kas yang berasal dari transaksi dalam mata uang asing. Beberapa perusahaan yang mempunyai arus kas operasi yang berasal dari aktivitas di luar aktivitas operasi yang lebih besar daripada arus kas dari operasi perusahaan, yaitu PT. Akasha Wira International, PT. Kalbe Farma, PT. Merck, PT. Multi Bintang Indonesia, PT. Mayora Indah, PT. Ultrajaya Milk Industries dan PT. Darya-Varia Laboratorie. Nilai arus kas dari aktivitas non operasi pada perusahaan-perusahaan tersebut, lebih besar daripada arus kas dari aktivitas operasi perusahaan, sehingga arus kas operasi tidak memberikan pengaruh yang nyata pada peningkatan profitabilitas perusahaan.

Hipotesis ketiga yang berbunyi struktur modal berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, tidak terbukti. Hasil analisis statistik menunjukkan bahwa variabel struktur modal mempunyai probabilitas sebesar 0,2981 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal tidak mampu mempengaruhi profitabilitas secara signifikan. Nilai koefisien regresi variabel struktur modal yang negatif menunjukkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh yang berlawanan arah terhadap profitabilitas. Artinya semakin tinggi rasio struktur modal perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan semakin menurun. Struktur modal merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham (Copeland, 2010). Struktur modal bagi perusahaan sangat penting, karena mencerminkan perbandingan antara hutang dengan total aset.

Apabila perusahaan mempunyai hutang yang lebih besar daripada jumlah aset yang dimilikinya, mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang kurang baik karena perusahaan tidak mampu menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Sebaliknya, apabila perusahaan mempunyai hutang yang lebih rendah daripada jumlah aset yang dimilikinya, mengindikasikan perusahaan mempunyai kinerja yang baik, karena mampu menghasilkan keuntungan dari aset yang dimilikinya. Hal ini berarti struktur modal mencerminkan keefektifan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban dengan aset yang dimilikinya untuk memperoleh keuntungan.

Perusahaan yang *profitable* biasanya memerlukan dana dari luar perusahaan dalam jumlah yang tidak banyak, karena perusahaan cenderung memerlukan *external financing* yang sedikit, sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* biasanya akan memiliki hutang yang lebih besar karena dana dari dalam perusahaan tidak cukup dan hutang merupakan pilihan yang tepat. *External financing* merupakan kondisi keuangan dimana perusahaan menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, seperti hutang baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek, kredit dan lain sebagainya. Dana internal adalah penggunaan dana oleh perusahaan yang berasal dari dalam perusahaan, seperti dari laba ditahan, modal sendiri, penerbitan saham dan lain sebagainya.

Jadi, dapat dikatakan apabila perusahaan mempunyai hutang yang semakin besar, maka biaya yang ditanggung perusahaan akan semakin tinggi, sehingga dapat menurunkan laba. Dengan demikian semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan maka akan semakin rendah profitabilitas perusahaan, sebaliknya hutang yang semakin rendah akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Variabel struktur hutang yang diproksikan dengan DER tidak mempunyai pengaruh signifikan

terhadap profitabilitas disebabkan karena struktur antara hutang dan modal sendiri dalam membiayai perusahaan sangat tidak seimbang, karena masing-masing penggunaan modal mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap laba yang diperoleh perusahaan (Sari, 2014). Berdasarkan data penelitian, terdapat beberapa perusahaan yang mempunyai hutang lebih besar daripada modal sendiri yang dimilikinya. Perusahaan-perusahaan tersebut antara lain adalah PT. Wilmar Cahaya Indonesia, PT. Multi Bintang Indonesia, PT. Mayora Indah, PT. Siantar TOP, PT. Unilever Indonesia, PT. Tiga Pilar Sejahtera, PT. Indofood Sukses Makmur, PT. Nippon Indosari Corpindo, PT. Sekar Laut dan PT. Unilever Indonesia. Perusahaan-perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, sedangkan di pihak lain modal yang dimiliki lebih kecil sehingga modal yang dimiliki perusahaan sebagian besar digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan dan hanya sebagian kecil yang digunakan untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, struktur hutang tidak mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan secara optimal. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Salawu and Obafemi (2009) yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Penelitian ini juga membuktikan bahwa variabel kontrol ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hasil ini dapat dilihat dari analisis statistik, dimana probabilitas variabel ukuran perusahaan sebesar 0,2129 lebih besar daripada $\alpha = 0,05$. Artinya, ukuran perusahaan tidak mampu mempengaruhi profitabilitas perusahaan secara nyata. Hal ini disebabkan ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total aktiva, meliputi aktiva tetap dan aktiva lancar sudah menjadi jaminan oleh perusahaan dalam memperoleh modal

untuk menambah produktivitas perusahaan. Menurut teori yang dijelaskan oleh Becker-Blease, Kaen, Etebari & Baumann (2010), bahwa untuk menghasilkan output maka investasi dalam modal fisik dibutuhkan. Namun, tidak semua keberadaan aset tetap ini dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh sumber dana oleh perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan karena keberadaan aset tetap ini sudah menjadi jaminan sebelumnya, sehingga tidak bisa menjadi jaminan lagi untuk memperoleh sumber dana yang baru. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Suryaputra dan Christiawan (2016) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA.

D. Aspek Manajerial/Koherensi Penelitian

Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan regresi panel, diperoleh hasil bahwa variabel perputaran modal kerja mempunyai nilai probabilitas yang paling kecil. Oleh karena itu, untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan, maka manajemen harus memaksimalkan perputaran modal kerja. Perputaran modal kerja merupakan salah satu rasio untuk mengukur atau menilai keefektifan modal kerja perusahaan selama periode tertentu. Artinya seberapa banyak modal kerja berputar selama suatu periode atau dalam suatu periode. Untuk mengukur rasio ini, dengan membandingkan antara penjualan dengan modal kerja atau dengan modal kerja rata-rata (Chen dan Hening, 2015). Manajemen harus mengatur perputaran modal kerja seefektif mungkin, tidak terlalu besar juga tidak terlalu kecil. Apabila perputaran modal kerja rendah berarti perusahaan sedang kelebihan modal kerja. Hal ini disebabkan karena rendahnya perputaran persediaan atau piutang atau saldo kas yang terlalu besar. Demikian juga sebaliknya, jika perputaran modal kerja tinggi, mungkin disebabkan tingginya perputaran persediaan, piutang atau saldo kas

yang terlalu kecil. Periode perputaran modal kerja dimulai dari saat dimana kas diinvestasikan dalam komponen-komponen modal kerja sampai dimana saat kembali menjadi kas. Semakin pendek periode tersebut berarti semakin cepat atau semakin tinggi perputarannya (*time over rate*-nya). Sebaliknya, semakin panjang periode tersebut berarti semakin lama atau semakin rendah perputarannya.

Penggunaan modal kerja yang efektif menjadi sangat penting bagi perusahaan untuk tumbuh dan kelancaran perusahaan dalam jangka panjang. Bila perusahaan mengalami modal kerja yang kurang dalam meningkatkan penjualan dan produksinya, maka kemungkinan besar pendapatan dan keuntungan perusahaan akan hilang. Jadi, untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan, salah satunya adalah dengan mempercepat tingkat perputaran modal kerja dengan tetap memperhatikan faktor struktur modal dan arus kas operasi. Variabel perputaran modal kerja menjadi variabel yang paling penting dibanding variabel independen lainnya dikarenakan, dalam penelitian ini variabel perputaran modal kerja mempunyai nilai probabilitas yang paling kecil (mendekati tingkat signifikansi yang ditetapkan) daripada variabel independen lainnya.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis pada bab sebelumnya dapat disimpulkan sebagai berikut:

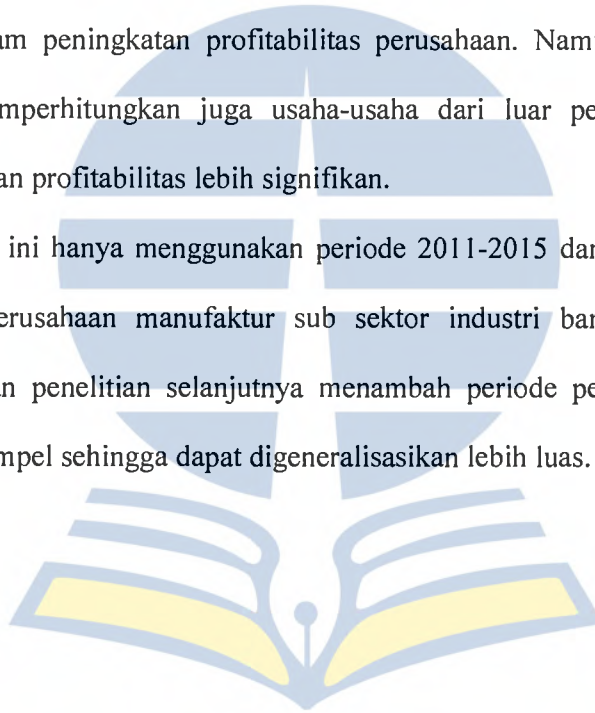
1. Variabel perputaran modal kerja, aliran kas operasi, struktur modal dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas secara simultan.
2. Perputaran modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.
3. Aliran kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.
4. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.
5. Variabel kontrol ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

B. Saran

1. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa besarnya kemampuan variabel WCTO, AKO, DER dan SIZE dalam mempengaruhi variasi perubahan profitabilitas hanya sebesar 1,4%. Oleh karena itu, diharapkan penelitian selanjutnya menambah variabel lain yang diduga mempengaruhi profitabilitas perusahaan.
2. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa semua variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini

disebabkan karena dalam menghitung profitabilitas, perusahaan hanya memperhitungkan modal dan aktiva yang berasal dari dalam perusahaan dan tidak memperhitungkan usaha-usaha di luar perusahaan, sehingga dampaknya tidak cukup signifikan dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan (Wasis, 1998).

3. Implikasi bagi manajerial adalah manajemen tetap memperhatikan variabel perputaran kerja, aliran kas operasi dan struktur modal, karena secara bersama-sama, ketiga variabel tersebut memberikan sumbangan sebesar 1,4% dalam peningkatan profitabilitas perusahaan. Namun, manajemen harus memperhitungkan juga usaha-usaha dari luar perusahaan, agar peningkatan profitabilitas lebih signifikan.
4. Penelitian ini hanya menggunakan periode 2011-2015 dan menggunakan sampel perusahaan manufaktur sub sektor industri barang konsumsi. Diharapkan penelitian selanjutnya menambah periode pengamatan, dan jumlah sampel sehingga dapat digeneralisasikan lebih luas.



DAFTAR PUSTAKA

- Addae, A. A, Michael N. B and Daniel H. 2013. The Effects of Capital Structure on Profitability of Listed Firms in Ghana. *European Journal of Business and Management* 5(31). Hlm: 215-229.
- Amdani dan Desnirita. 2015. Pengaruh Struktur Modal dan Working Capital Turnover terhadap Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi XIX(03)*. Hlm: 398-419.
- Ang, R. 2007. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Arisdianto, G dan Prijati. 2014. Pengaruh Perubahan Arus Kas Terhadap Tingkat Profitabilitas PT Fajar Wisesa Tbk. *Jurnal Ilmiah STIESIA*. Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya.
- Arista, Desy dan Astohar. 2012. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*. Volume 3 nomor 1. Hlm: 1-15.
- Brigham, E dan Houston, J. F. 2009. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E. 1993. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.

- Brigham, E dan Daves, P. 2010. *Intermediate Financial Management*. Tenth Edition. South-Western: Cengage Learning.
- Chen, S dan Hening, W. O. 2015. Pengaruh Leverage, Likuiditas dan Perputaran Modal Kerja terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen 4 (10)*. Hal: 1-21.
- Copeland, T. E. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Jakarta: Binarupa Aksara Publisers.
- Darsono dan Ashari. 2010. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan (Tips Bagi Investor, Direksi dan Pemegang Saham)*. Yogyakarta: Andi.
- Falope, O. I dan Ajilore O. T. 2009. Working Capital Management and Corporate Profitability: Evidence from Panel Data Analysis of Selected Quoted Companies in Nigeria. *Research Journal of Business Management*. 3: 73-84.
- Frank, B. P and Oyadonghan K. J. 2014. Cash Flow and Corporate Performance: A Study of Selected Food and Beverages Companies In Nigeria. *European Journal of Accounting and Finance Research*. 2(7). Hlm: 77-87.
- Giulio, B and Federico T. 2008. Productivity, Profitability and Financial Performance. *Oxford Journal economics & Social Science Industrial and Corporate Change*. 17 (4). Hlm: 711-751.

Gitman, L. J. 2009. *Principle of Managerial Finance*. Twelfth Edition. USA: Prentice Hall.

Gujarati, Damodar. 2006. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Erlangga.

Hanafi, M dan Halim, A. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Hanun, E.L. 2008. Pengaruh Kebijakan Modal Kerja terhadap Return on Investment pada Industri Rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Program Pascasarjana USU.

Harahap, S.S. 2010. *Teori Akuntansi*. Jakarta: Raja Grafindo.

Harahap. 2007. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Ketiga. Jakarta: Raja Grafindo.

Hariyanto, Bambang. 2005. *Sistem Manajemen Basis Data: Pemodelan, Perancangan dan Terapannya*. Bandung: Informatika.

Husnan, S. 1996. *Dasar-Dasar teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: BPFE.

Ikechukwu, O, Duru A. N and Alor. C. 2015. The Effect of Flow Statement on Companies Profitability (A Study of Some Selected Bank in Nigeria). *African Journal of Basic & Applied Science* 7(6). Hal: 350-356.

Ismiati, N., Zarah P dan Ika S. 2013. Pengaruh Perputaran Modal Kerja terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012). *Artikel Ilmiah Hasil Penelitian Mahasiswa*. Universitas Jember.

Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 1. Cetakan ke 6. Jakarta: Rajawali.

Keown et al. 2010. *Financial Management: Principles and Application*. Terjemahan Marcus Prihminto Widodo. Jakarta: Indeks.

Munadhiroh, A dan Nurchayati. 2015. Pengaruh Arus Kas Operasi dan Likuiditas terhadap Profitabilitas (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar Di BEI). *Serat Acitya-Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang* 4(3). Hal: 59-69.

Munawar, A dan Bintang S.M. 2013. Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Peningkatan Kemampulabaan dan Pertumbuhan Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan (JIMKES)*. 1(3). Hlm: 213-218.

Narware, P. C. 2001. Working Capital and Profitability-An Empirical Analysis. *Journal of Finance Management*. Available from URL; <http://www.Ss.com> .

- Nugraha, M. 2009. Analisis Kebijakan Modal Kerja dan Pengaruhnya Terhadap Profitabilitas Hotel Dyana Pura Denpasar. *Tesis*. Program Pascasarjana UNUD Bali.
- Nuryayi, Misbah dan Bernardin, Deden Edwar, Y. 2015. Pengaruh Biaya Operasional dan Arus Kas (Aktivitas Operasi) Terhadap Profitabilitas pada PT. Pindad (Persero) Bandung. *Ecodemica*. 3(1). Hlm: 380-389.
- Raheman, A & Nasr, M. 2007. Working Capital Management and Profitability-Case of Pakistan Firms. *International of Business Research Papers*. 3(1). Hlm: 279-300.
- Rajesh, M dan Reddy. 2011. Impact of Working Capital Management on Firms Profitability. *Global Journal of Finance and Management*. 3(1). Hlm: 151-158.
- Ravichandra, T dan Mahendra G. 2015. Analysis of Relationship Between Profitability and Free Cash Flow to Firm. *International Journal in Management and Social Science* 3(8). Hlm: 175-183.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Keempat. Cetakan kesebelas. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Salawu, R.O and Obafemi A. 2009. The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms in Nigeria. *The International Journal of Business and Finance Research* 3(2). Hlm: 121-129.

Samsul, M. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.

Sari, S.S. 2014. Pengaruh Pendanaan dari Luar Perusahaan dan Modal Sendiri Terhadap Profitabilitas. *Artikel*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Sartono, A. 2008. *Manajemen Keuangan Teori, dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.

Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori, dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.

Sartono. 2011. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Cetakan kelima. Yogyakarta: BPFE UGM.

Sawir, A. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.

Shubita, M.F dan Jaafer. M.A. 2012. The Relationship between Capital Structure and Profitability. *International Journal of Business and Social Science* 3(16). Hal: 2-9.

Sinaga, H.S. 2011. Analisis Pengaruh Total Arus Kas, Komponen Arus Kas, Laba Akuntansi Terhadap Return saham. *Jurnal Penelitian*. Universitas Diponegoro Semarang. Diakses dari [eprints.undip.ac.id/26499/2/jurnal_penelitian_\(hardian_hariono_sinaga\).pdf](http://eprints.undip.ac.id/26499/2/jurnal_penelitian_(hardian_hariono_sinaga).pdf).

Sjahrial, D. 2013. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonosia.

Sutrisno. 2005. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonosia.

Tambunan, A.P. 2007. *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)*. Jakarta: Elex Media.

Tandelilin, E. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Cetakan Kelima. Yogyakarta: BPFE.

Trisnawati, W dan Wahidahwati. 2013. Pengaruh Arus Kas Operasi, Investasi dan Pendanaan Serta Laba Bersih terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmiah dan Riset Akuntansi 1 (1)*.

Verawati, Venti Linda dan Hening Widi Oetomo. 2014. Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Perputaran Piutang dan Perputaran Persediaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Tekstil. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*. 3(9). Hal: 1-20.

Weston, J.F dan Copeland, T.E. 2010. *Manajemen Keuangan*. Terjemahan: Yohanes Iamarto. Jakarta: Erlangga.

Wibisono, Yusuf. 2005. *Metode Statistika*. Yogyakarta: Gadjah Mada
Univeristy Press.



LAMPIRAN



Deskriptif Statistik*Descriptive Statistics*

Variabel (satuan)	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE (%)	115	0,55	118,60	20,20	18,67
WCTO (%)	115	0,01	10,48	1,60	2,14
AKO (Rp)	115	10746,00	7419046,00	437743,67	1138494,89
DER (%)	115	0,08	10,52	0,96	1,11
SIZE (Rp)	115	54426,00	91831526,00	11518374,31	19636090,40
VALID N (LISTWISE)	115				



PEMILIHAN MODEL

COMMOND

Dependent Variable: Y?

Method: Pooled Least Squares

Date: 07/18/17 Time: 22:33

Sample: 2011 2015

Included observations: 5

Cross-sections included: 23

Total pool (balanced) observations: 115

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1?	-0.315902	0.898639	-0.351534	0.7259
X2?	-1.470528	1.011310	-1.454083	0.1487
X3?	-0.322057	1.560662	-0.206360	0.8369
X4?	2.556171	0.756885	3.377224	0.0010
R-squared	0.055518	Mean dependent var	20.20009	
Adjusted R-squared	0.029992	S.D. dependent var	18.67371	
S.E. of regression	18.39155	Akaike info criterion	8.695823	
Sum squared resid	37545.66	Schwarz criterion	8.791299	
Log likelihood	-496.0098	Hannan-Quinn criter.	8.734576	
Durbin-Watson stat	0.792838			

FIXED

Dependent Variable: Y?

Method: Pooled Least Squares

Date: 07/18/17 Time: 22:34

Sample: 2011 2015

Included observations: 5

Cross-sections included: 23

Total pool (balanced) observations: 115

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.22924	23.18049	0.484426	0.6293
X1?	-1.141271	1.004543	-1.136109	0.2590
X2?	-0.947688	1.235311	-0.767166	0.4450
X3?	-1.600276	1.306959	-1.224427	0.2241
X4?	1.575401	1.324197	1.189703	0.2374
Fixed Effects (Cross)				
_ADES--C	7.463626			
_AISA--C	-4.309192			
_CEKA--C	-9.590847			
_DLTA--C	13.32632			
_DVLA--C	-4.303525			
_GGRM--C	-11.34171			
_HMSP--C	42.69382			
_ICBP--C	-4.512397			
_INDF--C	-10.67726			
_KAEF--C	-6.371115			
_KICI--C	-0.197392			
_KLBF--C	-3.881842			
_MBTO--C	-12.15159			
_MERK--C	12.19525			
_MLBI--C	40.00143			
_MYOR--C	-5.901440			
_PYFA--C	-4.853648			

_ROTI--C	0.664003
_SKLT--C	-5.057000
_STTP--C	-9.897122
_TCID--C	-10.09841
_ULTJ--C	-11.14341
_UNVR--C	-2.056551

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.658877	Mean dependent var	20.20009
Adjusted R-squared	0.558091	S.D. dependent var	18.67371
S.E. of regression	12.41358	Akaike info criterion	8.077430
Sum squared resid	13560.54	Schwarz criterion	8.721892
Log likelihood	-437.4522	Hannan-Quinn criter.	8.339014
F-statistic	6.537366	Durbin-Watson stat	2.172781
Prob(F-statistic)	0.000000		



Uji Chow – Fixed

Redundant Fixed Effects Tests

Pool: PANEL

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.870015	(22,88)	0.0000
Cross-section Chi-square	114.967080	22	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: Y?

Method: Panel Least Squares

Date: 07/18/17 Time: 22:35

Sample: 2011 2015

Included observations: 5

Cross-sections included: 23

Total pool (balanced) observations: 115

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	26.84501	18.64011	1.440174	0.1527
X1?	-0.711373	0.935530	-0.760396	0.4486
X2?	-2.286803	1.155074	-1.979790	0.0502
X3?	-0.214986	1.554943	-0.138260	0.8903
X4?	1.434344	1.083583	1.323704	0.1883
R-squared	0.072997	Mean dependent var		20.20009
Adjusted R-squared	0.039288	S.D. dependent var		18.67371
S.E. of regression	18.30321	Akaike info criterion		8.694535
Sum squared resid	36850.82	Schwarz criterion		8.813879
Log likelihood	-494.9357	Hannan-Quinn criter.		8.742976
F-statistic	2.165498	Durbin-Watson stat		0.823231
Prob(F-statistic)	0.077574			

Jika dilihat dari hasil *output* di atas, dimana nilai signifikan sipadachi-square (0,0000) lebih kecil dari alpha 0,05, maka model yang tepat menggunakan **Fixed Effect Model** dibandingkan **Commond**.



RANDOM

Dependent Variable: Y?

Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)

Date: 07/18/17 Time: 22:35

Sample: 2011 2015

Included observations: 5

Cross-sections included: 23

Total pool (balanced) observations: 115

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	16.72004	20.54495	0.813827	0.4175
X1?	-1.058440	0.910906	-1.161965	0.2478
X2?	-1.290682	1.127689	-1.144537	0.2549
X3?	-1.314624	1.257536	-1.045396	0.2981
X4?	1.446027	1.154227	1.252809	0.2129
Random Effects				
(Cross)				
_ADES--C	5.634515			
_AISA--C	-4.405718			
_CEKA--C	-8.669311			
_DLTA--C	11.57443			
_DVLA--C	-4.010595			
_GGRM--C	-9.705537			
_HMSP--C	38.13077			
_ICBP--C	-3.366926			
_INDF--C	-8.331823			
_KAEF--C	-4.845402			
_KICI--C	-0.176973			
_KLBF--C	-3.255071			
_MBTO--C	-10.46940			
_MERK--C	10.14116			
_MLBI--C	34.18110			

_MYOR--C	-5.242115
_PYFA--C	-4.438332
_ROTI--C	0.809079
_SKLT--C	-4.310697
_STTP--C	-8.798036
_TCID--C	-8.879261
_ULTJ--C	-9.879950
_UNVR--C	-1.685902

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	14.79686	0.5869
Idiosyncratic random	12.41358	0.4131

Weighted Statistics

R-squared	0.052832	Mean dependent var	7.095752
Adjusted R-squared	0.018390	S.D. dependent var	12.36381
S.E. of regression	12.24960	Sum squared resid	16505.79
F-statistic	1.533930	Durbin-Watson stat	1.789991
Prob(F-statistic)	0.197326		

Unweighted Statistics

R-squared	0.062038	Mean dependent var	20.20009
Sum squared resid	37286.46	Durbin-Watson stat	0.792384

Uji Hausman – Random

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: PANEL

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq.		
	Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.112924	4	0.8922

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
X1?	-1.141271	-1.058440	0.179358	0.8449
X2?	-0.947688	-1.290682	0.254309	0.4964
X3?	-1.600276	-1.314624	0.126745	0.4223
X4?	1.575401	1.446027	0.421257	0.8420

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: Y?

Method: Panel Least Squares

Date: 07/18/17 Time: 22:36

Sample: 2011 2015

Included observations: 5

Cross-sections included: 23

Total pool (balanced) observations: 115

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.22924	23.18049	0.484426	0.6293
X1?	-1.141271	1.004543	-1.136109	0.2590
X2?	-0.947688	1.235311	-0.767166	0.4450
X3?	-1.600276	1.306959	-1.224427	0.2241

X4?	1.575401	1.324197	1.189703	0.2374
-----	----------	----------	----------	--------

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.658877	Mean dependent var	20.20009
Adjusted R-squared	0.558091	S.D. dependent var	18.67371
S.E. of regression	12.41358	Akaike info criterion	8.077430
Sum squared resid	13560.54	Schwarz criterion	8.721892
Log likelihood	-437.4522	Hannan-Quinn criter.	8.339014
F-statistic	6.537366	Durbin-Watson stat	2.172781
Prob(F-statistic)	0.000000		

Hasil dari Uji Hausman di atas dapat dilihat memiliki nilai probabilitas sebesar 0,8922, lebih besar dari alpha 0,05 ($0,8922 < 0,05$), maka model yang tepat adalah menggunakan **Random Effect Model** bukan **Fixed Effect**.

Kesimpulan Pemilihan Model:

1. Berdasarkan uji Chow, nilai sig Chi square = 0,000 ($p < 0,05$) maka **Fixed** lebih baik dari **common**.
2. Berdasarkan uji Hausman, nilai sig Chi square = 0,8922 ($p < 0,05$) maka **Random**, lebih baik dari **Fixed**.
3. Model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah **Random**.

Hasil Pemilihan Model Menggunakan Random Effect

Dependent Variable: Y?

Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)

Date: 07/18/17 Time: 22:39

Sample: 2011 2015

Included observations: 5

Cross-sections included: 23

Total pool (balanced) observations: 115

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	16.72004	20.54495	0.813827	0.4175
X1?	-1.058440	0.910906	-1.161965	0.2478
X2?	-1.290682	1.127689	-1.144537	0.2549
X3?	-1.314624	1.257536	-1.045396	0.2981
X4?	1.446027	1.154227	1.252809	0.2129
Random Effects				
(Cross)				
_ADES--C	5.634515			
_AISA--C	-4.405718			
_CEKA--C	-8.669311			
_DLTA--C	11.57443			
_DVLA--C	-4.010595			
_GGRM--C	-9.705537			
_HMSP--C	38.13077			
_ICBP--C	-3.366926			
_INDF--C	-8.331823			
_KAEF--C	-4.845402			
_KICI--C	-0.176973			
_KLBF--C	-3.255071			
_MBTO--C	-10.46940			
_MERK--C	10.14116			
_MLBI--C	34.18110			

_MYOR--C	-5.242115
_PYFA--C	-4.438332
_ROTI--C	0.809079
_SKLT--C	-4.310697
_STTP--C	-8.798036
_TCID--C	-8.879261
_ULTJ--C	-9.879950
_UNVR--C	-1.685902

Effects Specification			
		S.D.	Rho
Cross-section random		14.79686	0.5869
Idiosyncratic random		12.41358	0.4131
Weighted Statistics			
R-squared	0.052832	Mean dependent var	7.095752
Adjusted R-squared	0.018390	S.D. dependent var	12.36381
S.E. of regression	12.24960	Sum squared resid	16505.79
F-statistic	1.533930	Durbin-Watson stat	1.789991
Prob(F-statistic)	0.197326		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.062038	Mean dependent var	20.20009
Sum squared resid	37286.46	Durbin-Watson stat	0.792384

Kesimpulan akhir:

Uji F

$X_1, X_2, X_3, X_4 \rightarrow p = 0,1973$ ($p > 0,05$); X_1, X_2, X_3, X_4 tidak berpengaruh terhadap Y.

Uji t

$X_1 \rightarrow p = 0,2478$ ($p > 0,05$); X_1 tidak berpengaruh terhadap Y .

$X_2 \rightarrow p = 0,2549$ ($p > 0,05$); X_2 tidak berpengaruh terhadap Y .

$X_3 \rightarrow p = 0,2981$ ($p > 0,05$); X_3 tidak berpengaruh terhadap Y .

$X_4 \rightarrow p = 0,2129$ ($p > 0,05$); X_4 tidak berpengaruh terhadap Y .



Uji Heteroskedastisitas

Variables Entered/Removed

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ₄ , X ₂ , X ₃ , X ₁ ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.227 ^a	.052	.017	13.93961

a. Predictors: (Constant), X₄, X₂, X₃, X₁

b. Dependent Variable: abs

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1163.611	4	290.903	1.497	.208 ^a
	Residual	21374.393	110	194.313		
	Total	22538.004	114			

a. Predictors: (Constant), X₄, X₂, X₃, X₁

b. Dependent Variable: abs

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	19.893	14.195		1.401	.164
	x1	-.824	.712	-.126	-1.156	.250
	x2	-1.266	.880	-.140	-1.439	.153
	x3	.037	1.184	.003	.031	.975
	x4	.489	.825	.064	.592	.555

a. Dependent Variable: abs



Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF	
1	x1	.731	1.368
	x2	.905	1.105
	x3	.980	1.020
	x4	.737	1.356

a. Dependent Variable: y



Uji Normalitas EVIEWS

