

PENGARUH MANAJEMEN MODAL KERJA TERHADAP PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009 - 2014

Nanik Lestari

Jurusan Manajemen Bisnis, Politeknik Negeri Batam
nanik@polibatam.ac.id

Donny Rizki Septian

Jurusan Manajemen Bisnis, Politeknik Negeri Batam
dufflect@gmail.com

***Abstract:** The purpose of this reasearch is to give empirical evidence about the relationship between working capital management to profitability for companies and investors. This research uses purposive sampling method as sampling method. The population of this research is manufacture companies that are listed on Indonesian Stock Market from 2010 to 2014 with 230 sample in total. This research uses panel data regression significant with eviews 7.0 program. This research have independent variables which are working capital factors with variable measurements as follows: days on receivables, days on payables, days on inventories, and cash conversion cycle. Dependent variable in this research is profitability with return on assets as variable measurement and control variables in this research are firm size, sales growth, leverage, current asset ratio, and current liability ratio. This research shows that days on account receivables and cash conversion cycle are affecting return on assets variable and days on payables and day on inventory variable are not affecting return on assets variable.*

***Keywords:** Working Capital, Panel Data Regression, Profitability*

Abstrak: Penelitian ini mempunyai tujuan untuk memberikan bukti empiris tentang hubungan manajemen modal kerja terhadap profitabilitas bagi perusahaan dan investor. Metode pengambilan data yang digunakan adalah purposive sampling. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014 dengan sampel berjumlah 230 sampel. Penelitian ini menggunakan regresi data panel melalui eviews 7.0. Penelitian ini memiliki variabel independen yaitu faktor-faktor modal kerja dengan pengukuran variabel seperti: jumlah hari pada piutang, jumlah hari pada utang, jumlah hari pada persediaan dan siklus konversi kas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah profitabilitas dengan pengukuran variabel yaitu rasio return on assets dan variabel kontrol dalam peneilitian ini adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, leverage, rasio aset lancar, dan rasio utang lancar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel jumlah hari pada piutang dan siklus konversi kas berpengaruh terhadap variabel return on assets sedangkan variabel jumlah hari pada utang dan jumlah hari pada persediaan tidak berpengaruh terhadap variabel return on assets.

Kata Kunci: Modal Kerja, Regresi Data Panel, Profitabilitas

1. PENDAHULUAN

Sektor manufaktur di Indonesia memiliki peran yang penting dalam memajukan perekonomian Indonesia. Sektor manufaktur memberikan nilai kontribusi yang cukup besar bagi pertumbuhan perekonomian Indonesia, karena pada tahun 2012 mengalami pertumbuhan setinggi 6,4% dan menyumbang sekitar 40% pendapatan produk domestik bruto (PDB) terhadap PDB nasional (Kemenprin.go.id). Sektor manufaktur juga merupakan sektor yang paling dominan dengan jumlah perusahaan yang tercatat sebanyak 145 perusahaan dari 450 total keseluruhan perusahaan di Indonesia pada tahun 2011 (*Indonesian Capital Market Direcoty*). Hal ini menunjukkan bahwa sektor manufaktur berpengaruh cukup besar dalam memberikan kontribusi dalam pertumbuhan perekonomian Indonesia.

Manajemen modal kerja berkenaan dengan manajemen akun lancar pada perusahaan (aktiva lancar dan utang lancar). Manajemen modal kerja merupakan salah satu aspek terpenting dari keseluruhan manajemen pembelajaran khususnya pada perusahaan manufaktur yang memiliki persediaan untuk diolah menjadi barang jadi atau produk. Apabila perusahaan tidak dapat

Mempertahankan tingkat modal kerja yang memuaskan, maka kemungkinan sekali perusahaan akan berada dalam keadaan tidak mampu membayar kewajiban-kewajiban yang sudah jatuh tempodan bahkan mungkin terpaksa harus bangkrut. Dengan kata lain, aktiva lancar harus memiliki nilai yang lebih besar daripada utang lancar agar perusahaan dapat membayar kewajiban yang dimiliki perusahaan (Syamsuddin, 2011).

Literatur tentang keuangan perusahaan secara berturut-turut berfokus pada studi keputusan jangka panjang. Para peneliti menawarkan beberapa penelitiannya tentang investasi, struktur modal, dividen atau penilaian perusahaan, dan beberapa topik menarik lainnya. Investasi yang digunakan dalam aset jangka pendek, dan juga sumber daya yang digunakan dibawah satu tahun, menunjukkan hal-hal utama yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Menurut Gama (2015), sebagian besar perusahaan kecil menengah menunjukkan bahwa aset lancar perusahaan menguasai sebesar 69 persen dari total aset dan kewajiban lancar menguasai 52 persen dari total kewajiban. Lebih jelasnya, investasi pada modal kerja melibatkan trade-off antara profitabilitas dan resiko. Keputusan yang cenderung meningkatkan profitabilitas juga meningkatkan resiko yang diterima, dan keputusan yang menurunkan resiko juga menurunkan tingkat profitabilitas yang ada (Syamsuddin, 2011).

Banyak faktor internal maupun eksternal yang mempengaruhi keputusan para pemimpin perusahaan tentang tingkat optimal untuk aset dan kewajiban dalam perusahaan. Pada umumnya, kebijakan dalam manajemen modal kerja tergantung pada dua pendekatan yang berbeda. Pertama adalah kebijakan agresif, dengan tingkat aset tidak lancar yang tinggi dan investasi yang lebih sedikit pada aset lancar, khususnya dengan cash balances yang rendah, tingkat inventory yang rendah, dan akses terhadap kredit atau utang yang terbatas, begitu juga perolehan keuntungan yang bertambah. Namun pendekatan ini memiliki resiko seperti kas yang sedikit untuk operasi harian dan pembayaran *short-term* (Horne & Wachowicz, 2008). Kedua adalah kebijakan yang

lebih fleksibel dan konservatif, dengan investasi yang lebih kecil pada aset tidak lancar dan lebih besar pada aset lancar, khususnya dengan kas yang lebih besar, persediaan dan pinjaman kepada pelanggan yang lebih tinggi yang dapat menciptakan nilai untuk perusahaan (Nazir & Afza, 2009).

Telah banyak studi yang mempelajari hubungan antara modal kerja dan profitabilitas, sebagian besar dari studi tersebut menemukan hubungan negatif antara modal kerja dengan siklus perubahan kas – dimana menunjukkan jangka waktu antara perolehan bahan mentah dan input lainnya dan arus kas dari penjualan dan mempengaruhi keputusan pada jumlah yang harus di investasi pada persediaan, pinjaman kepada pelanggan dan utang yang didapat dari pemasok – merujuk pada ide bahwa praktik dari kebijakan agresif pada manajemen modal kerja cenderung meningkatkan profitabilitas perusahaan (Garcia-Teruel & Martinez-Solano, 2007).

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris yang berkaitan dengan pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan dengan variabel piutang lancar, utang lancar, siklus konversi kas, dan persediaan sebagai variabel-variabel manajemen modal kerja serta rasio *return on assets* sebagai variabel profitabilitas. Penelitian ini menggunakan sampel yang berbeda dari penelitian sebelumnya yaitu sampel perusahaan sektor manufaktur yang diperoleh dari BEI tahun 2010-2014.

2. KAJIAN PUSTAKA

Tujuan dari manajemen modal kerja adalah untuk menjaga keseimbangan yang optimum pada akun piutang, utang, dan inventory yang memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan (Filbeck & Krueger 2005). Dalam menjaga keseimbangan tersebut, perusahaan melakukan resiko dari tidak mencapai obligasi jangka pendek yang merupakan bagian dari uang lancar dan menghindari investasi yang berlebihan pada aset dan aktivitas perusahaan.

Menurut Deloof (2003), dalam mencapai tujuan perusahaan, efisiensi manajemen modal kerja merupakan faktor utama dalam memaksimalkan profitabilitas perusahaan. Dalam penelitiannya menemukan bahwa, menurunkan angka dari akun piutang dan *inventory* dalam perusahaan dapat meningkatkan efisiensi manajemen modal kerja.

Shin & Soenen (1998) meneliti hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas dengan *net-trade cycle* sebagai variabel modal kerja. Dalam penelitian Shin & Soenen (1998), menemukan bahwa peningkatan profitabilitas disebabkan oleh penurunan jumlah *net-trade cycle* dimana variabel ini sangat mirip dengan *cash conversion cycle* yang merupakan variabel umum yang sering digunakan sebagai perhitungan efisiensi manajemen modal kerja pada perusahaan.

Falope & Ajilore (2009) menggunakan data panel regression, dimana observasi berbasis time-series dan cross-sectional digabung dan diestimasi. Dalam penelitian ini, mereka menemukan hubungan negatif signifikan antara profitabilitas, periode pengumpulan rata-rata, *inventory turnover*, periode rata-rata pembayaran dan *cash conversion cycle* untuk sampel dari 50 perusahaan nigeria yang terdaftar dalam Pasar

Modal Nigeria. Selain itu, mereka menemukan tidak ada variasi yang signifikan dalam efek manajemen modal kerja antara perusahaan besar dan kecil.

Pada umumnya, hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas dipengaruhi oleh strategi yang digunakan perusahaan, khususnya strategi yang berkaitan dengan hal keuangan atau finansial (Teruel & Solano, 2007). Seperti yang dijelaskan pada bagian latar belakang, praktik dari kebijakan agresif pada manajemen modal kerja cenderung meningkatkan profitabilitas perusahaan karena hal ini berkaitan dengan meminimalkan jumlah inventory dan juga akun piutang sehingga profitabilitas meningkat. Dengan meminimalkan jumlah *inventory*, maka biaya penyimpanan *inventory* pada gudang juga berkurang sehingga profitabilitas meningkat. Meminimalkan jumlah akun piutang menyebabkan dana yang digunakan tidak terbatas lebih banyak pada akun piutang dan dapat digunakan dalam investasi yang lebih bermanfaat bagi perusahaan.

Sebuah perusahaan juga dapat menggunakan strategi konservatif untuk manajemen modal kerja dimana perusahaan meningkatkan investasi dalam modal kerja. Strategi ini menggunakan pandangan penjualan dengan meningkatkan inventory dan juga piutang untuk meningkatkan profitabilitas. Peningkatan dalam jumlah inventory dapat mencegah terjadinya masalah dalam produksi (Teruel & Solano, 2007). Peningkatan jumlah *inventory* juga dapat mencegah harga fluktuasi (Blinder & Maccini, 1991). Dalam peningkatan jumlah akun piutang, perusahaan harus meningkatkan jumlah penjualan karena peningkatan jumlah akun piutang dapat memberikan waktu yang lebih bagi pelanggan untuk membayar produk yang ada (Deloof & Jegers, 1996) serta mengurangi jumlah informasi asimetri antara penjual dan pembeli, dan menjadi sumber kredit yang terjangkau bagi pelanggan (Deloof, 2003).

Hipotesis dalam penelitian ini dibentuk berdasarkan penelitian terdahulu. Beberapa peneliti menemukan bahwa terdapat hubungan signifikan negatif antara piutang dan profitabilitas seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Deloof (2003). Gama (2015) yang juga meneliti hubungan antara manajemen modal kerja terhadap profitabilitas menemukan bahwa variabel jumlah hari pada piutang berhubungan negatif dengan *return on assets* (ROA) dan menyimpulkan bahwa semakin lama piutang dilunasi maka semakin kecil profitabilitas perusahaan. Teruel dan Solano (2007) juga menemukan hubungan negatif antara variabel piutang dan *return on assets* (ROA). Hasil penelitian-penelitian tersebut dapat dijadikan sebagai dasar hipotesis, yaitu: **H₁**: Jumlah hari pada piutang mempengaruhi *return of assets*.

Penelitian oleh Lazaridis dan Tryfonidis (2006) menemukan adanya hubungan signifikan negatif antara piutang dan profitabilitas serta menyimpulkan bahwa manajer dapat menghasilkan profit untuk perusahaan dengan menjaga komponen utang pada tingkat yang optimal. Teruel dan Solano (2007) juga meneliti manajemen modal kerja terhadap profitabilitas dan menemukan bahwa adanya korelasi negatif antara utang lancar dan profitabilitas. Namun penelitian yang dilakukan oleh Gill et al (2010) menemukan tidak adanya hubungan yang signifikan antara utang lancar dan

profitabilitas, sehingga dapat diperoleh kesimpulan hipotesis untuk perbedaan penemuan ini, yaitu: **H₂**: Jumlah hari pada utang mempengaruhi *return of assets*.

Pada penelitian Gill et al (2010) juga menemukan bahwa tidak adanya hubungan yang signifikan antara jumlah hari pada persediaan dan profitabilitas. Namun penelitian terdahulu seperti Raheman dan Nasr (2007) menemukan bahwa adanya hubungan antara jumlah hari pada persediaan dengan *return on assets* (ROA). Lazaridis dan Tryonidis (2006) yang juga meneliti tentang manajemen modal kerja terhadap profitabilitas menemukan adanya hubungan negatif antara variabel jumlah hari pada persediaan dan *return on assets* (ROA), sehingga dapat diperoleh kesimpulan hipotesis: **H₃**: Jumlah hari pada persediaan mempengaruhi *return of assets*.

Penelitian Gill et al (2010) juga menemukan hubungan positif antara *cash conversion cycle* (CCC) dan profitabilitas sedangkan penelitian Lazaridis dan Tryfonidis (2006) yang menemukan adanya hubungan negatif antara *cash conversion cycle* (CCC) dengan profitabilitas. Raheman dan Nasr (2007) melakukan penelitian tentang hubungan antara manajemen modal kerja terhadap profitabilitas dan menemukan bahwa variabel *cash conversion cycle* (CCC) berhubungan negatif terhadap profitabilitas. Garcia-Teruel dan Martinez-Solano (2007) juga menemukan bahwa hubungan antara *cash conversion cycle* (CCC) dan profitabilitas adalah negatif dalam penelitiannya tentang hubungan antara modal kerja terhadap profitabilitas. Perbedaan hasil tersebut dapat dijadikan kesimpulan hipotesis yang terakhir yaitu: **H₄**: Perhitungan siklus konversi kas mempengaruhi *return of assets*.

3. METODE PENELITIAN

3.1 Pendekatan Penelitian dan Data

Penelitian ini dilaksanakan dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Metode penelitian dengan pendekatan kuantitatif adalah penelitian terhadap objek dengan tujuan untuk menjelaskan secara sistematis fakta secara factual dan cermat mengenai fenomena yang akan diteliti. Penelitian ini diperoleh dari data sekunder, yang berarti data annual report atau laporan keuangan perusahaan tidak diperoleh secara langsung dari perusahaan yang ingin diteliti tetapi melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.go.id. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2014.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi, yaitu menggunakan data yang berasal dari dokumen-dokumen yang sudah ada. Dokumen tersebut diperoleh dengan cara mendownload annual report yang tersedia di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik pengambilan basis data, yaitu teknik pengumpulan data yang berasal dari dokumen atau arsip yang sudah ada. Dokumen atau arsip yang diperoleh berupa *annual report* atau laporan keuangan tahunan perusahaan yang bisa diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id. Teknik pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan software *Eviews* versi 7

3.2 Operasionalisasi Penelitian

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on asset* (ROA), dimana variabel ini merupakan salah satu pengukur profitabilitas perusahaan seperti yang digunakan dalam penelitian Gama (2015).

Sementara, variabel-variabel independen yang digunakan yaitu: pertama, jumlah hari dari piutang (*days on account receivables*), variabel ini diukur dengan cara membagi jumlah dari akun piutang dengan penjualan lalu hasilnya dikalikan dengan jumlah hari dalam setahun dimana semakin kecil rasio ini maka semakin buruk profitabilitas perusahaan.

Kedua, selanjutnya adalah jumlah hari pada utang (*days on account payables*), variabel ini diukur dengan cara membagi jumlah dari akun utang dengan pembelian lalu hasil hasilnya dikalikan dengan jumlah hari dalam setahun dimana semakin kecil rasio ini maka profitabilitas perusahaan semakin meningkat.

Ketiga, variabel jumlah hari pada persediaan (*days on inventory*). Variabel ini diukur dengan cara membagi jumlah dari akun persediaan dengan biaya penjualan lalu hasilnya dikalikan dengan jumlah hari dalam setahun dimana semakin kecil rasio ini maka profitabilitas perusahaan semakin menurun.

Variabel independen yang terakhir yaitu siklus konversi kas (*cash conversion cycle*), variabel ini diukur dengan cara menjumlahkan hasil dari variabel jumlah hari pada piutang dengan variabel jumlah hari pada persediaan dan mengurangi hasil penjumlahan kedua variabel tersebut dengan variabel jumlah hari pada utang, semakin kecil rasio ini maka profitabilitas perusahaan semakin menurun. Peneliti menggunakan variabel jumlah hari pada piutang (*days on account receivables*), jumlah hari pada utang (*days on account payables*), jumlah hari pada persediaan (*days on inventory*), dan siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) dengan menacu pada penelitian oleh Gama (2015).

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran dari perusahaan (*firm size*), pertumbuhan penjualan (*sales growth*), *leverage*, rasio aset lancar (*current asset ratio*), dan rasio utang lancar (*current liabilities ratio*). Peneliti menggunakan variabel-variabel ini dengan mengacu pada penelitian sebelumnya oleh Gama (2015).

3.3 Sampel

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan teknik penarikan purposive sampling yaitu teknik penarikan sampel dengan karakteristik tertentu. Teknik ini digunakan peneliti karena data yang diambil memiliki karakteristik tertentu yaitu perusahaan yang terdaftar dalam BEI tahun 2009-2014 pada sektor manufaktur. Kriteria sampel yang telah ditentukan oleh peneliti dalam penelitian ini yaitu:

- a. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2009-2014;
- b. Perusahaan-perusahaan di sektor manufaktur;
- c. Perusahaan-perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember selama periode pengamatan;

- d. Laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit.
- e. Laporan keuangan perusahaan yang tidak menggunakan mata uang selain rupiah, karena proses konversi yang digunakan untuk setiap akun berbeda-beda;
- f. Memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel modal kerja yang terdiri dari piutang, utang, persediaan, siklus konversi kas, dan profitabilitas;
- g. Perusahaan-perusahaan yang tidak memiliki data lengkap akan dikeluarkan dari sampel.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh melalui informasi yang disajikan dalam factbook 2014. Dalam menentukan jumlah sampel, penulis melakukan seleksi terhadap seluruh perusahaan yang listing di bursa efek pada tahun 2014 dengan kriteria tertentu. Hasil perhitungan sampel disajikan sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Perhitungan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan <i>Listing</i> Tahun 2014	506
Perusahaan <i>Delisting</i> Tahun 2010 -2014	(18)
Perusahaan Non-Manufaktur	(345)
Perusahaan Manufaktur Tahun 2014	143

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 1, sampel diambil dari perusahaan-perusahaan yang listing di bursa efek Indonesia pada tahun 2014, yaitu berjumlah 506 perusahaan. Tabel 1 menunjukkan bahwa terdapat beberapa perusahaan yang telah melakukan delisting dari tahun 2010 sampai 2014, yaitu sebanyak 18 perusahaan. Untuk mengambil sampel sesuai kriteria yang telah ditetapkan yaitu memakai data annual report perusahaan manufaktur, maka penulis mengeluarkan perusahaan non-manufaktur dari sampel yang berjumlah 345 perusahaan sehingga diperoleh jumlah perusahaan manufaktur sebanyak 143 perusahaan.

Tabel 2 Perhitungan Sampel Berdasarkan Kriteria

Kriteria Sample	Jumlah
Perusahaan Manufaktur Tahun 2014	143
<i>Annual Report</i> Tidak Dapat Ditemukan	(59)
Laporan Keuangan dalam Satuan Mata Uang Asing	(38)
Total Sampel dalam Setahun	46
Total Sampel Selama 5 Tahun (2010-2014)	230

Sumber: Data diolah

Pada tabel 2, dilakukan seleksi terhadap perusahaan manufaktur tahun 2014 berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Pertama, tidak dapat ditemukan *annual report* dari 59 perusahaan manufaktur. Selanjutnya, dikeluarkan perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam satuan mata uang asing dari sampel sebanyak 38 perusahaan. Alasan dikeluarkannya perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam satuan mata uang asing dari sampel adalah karena nilai konversi pada setiap akun laporan keuangan berbeda-beda. Setelah melakukan seleksi terhadap perusahaan manufaktur berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, maka dapat diperoleh sampel sebanyak 46 perusahaan dalam setahun dan sebanyak 230

perusahaan dalam 5 tahun periode penelitian yaitu dari tahun 2010 sampai tahun 2015.

3.4 Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah teknik korelasi dan regresi, yaitu dengan korelasi sederhana untuk menentukan hubungan masing-masing variabel X dengan Y, regresi sederhana, untuk menentukan kontribusi masing-masing variabel X_1 , X_2 dan X_3 secara bersama-sama terhadap variabel Y dan regresi ganda menentukan kontribusi variabel X_1 , X_2 , dan X_3 secara bersama – sama terhadap variabel Y. Untuk pengujian data, dilakukan dengan menggunakan bantuan program *Statistical Package for Social Science (SPSS) 16.0 Windows*.

Untuk mengetahui hubungan antara komponen-komponen dari modal kerja terhadap profitabilitas, maka peneliti membuat model penelitian sebagai berikut:

Untuk menguji hipotesis satu (H_1) tentang pengaruh jumlah hari pada piutang terhadap *return on assets* maka model penelitian 1 yang digunakan adalah:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 AR_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 SGROWTH_{it} + \beta_4 DEBT_{it} + \beta_5 CAR_{it} + \beta_6 CLR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Untuk menguji hipotesis dua (H_2) tentang pengaruh jumlah hari pada utang terhadap *return on assets* maka model penelitian 2 yang digunakan adalah:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 AP_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 SGROWTH_{it} + \beta_4 DEBT_{it} + \beta_5 CAR_{it} + \beta_6 CLR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Untuk menguji hipotesis tiga (H_3) tentang pengaruh Jumlah hari pada persediaan terhadap *return on assets* maka model penelitian 3 yang digunakan adalah:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 INV_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 SGROWTH_{it} + \beta_4 DEBT_{it} + \beta_5 CAR_{it} + \beta_6 CLR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Untuk menguji hipotesis empat (H_4) tentang pengaruh perhitungan siklus konversi kas terhadap *return on assets* maka model 4 penelitian yang digunakan adalah:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 CCC_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 SGROWTH_{it} + \beta_4 DEBT_{it} + \beta_5 CAR_{it} + \beta_6 CLR_{it} + \varepsilon_{it}$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

Berdasarkan perhitungan sampel menurut kriteria yang telah ditentukan, terdapat 46 perusahaan manufaktur dalam setahun yang terpilih menjadi sampel penelitian dan menjadi 230 perusahaan dengan 5 tahun periode penelitian. Data keuangan yang ditemukan oleh penulis kemudian diolah untuk mengetahui nilai setiap variabel-variabel penelitian.

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada table 3 variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return on asset (ROA)* dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.086526 yang berarti perusahaan manufaktur di Indonesia pada periode 2010-2014 mengalami pertumbuhan profitabilitas sebesar 0.086526. Nilai tertinggi (*maximum*) yang menunjukkan tingkat profitabilitas perusahaan paling tinggi sebesar 0.715090 dan nilai terendah (*minimum*) sebesar -0.755758 yang menunjukkan nilai profitabilitas perusahaan di sektor manufaktur yang paling rendah.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev
ROA	0.08652	0.71509	-0.75575	0.14230
AR	60.1692	132.413	5.46314	24.9999
AP	64.7259	138.003	5.04732	29.6955
INV	71.4211	237.170	4.08750	30.2357
CCC	66.8643	184.475	2.38007	37.9985
SIZE	14.2569	19.2794	9.26700	1.69980
SGROWTH	0.65261	59.7105	-0.51643	4.09015
DEBT	0.48518	1.40692	0.03723	0.25428
CAR	0.56397	2.33972	0.01713	0.24500
CLR	0.71455	0.99977	0.03143	0.21062
Sampel (N)	230			
Keterangan: Tabel ini mempresentasikan hasil uji statistic deskriptif. Semua hasil dari masing-masing variabel dalam bentuk satuan. Variabel Dependen ROA. Variabel Independen AR, AP, INV, dan CCC. Variabel Kontrol: SIZE, SGROWTH, DEBT, CAR, dan CLR.				

Sumber: Data diolah dengan Eviews 7.0

Variabel independen yang pertama adalah jumlah hari pada piutang yang diukur dengan *days on account receivables* (AR) dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 60.1692 yang berarti perusahaan manufaktur di Indonesia pada periode 2010-2014 memiliki rata-rata perputaran piutang selama 60 hari. Nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 132.413 dan nilai terendah (*minimum*) sebesar 5.46314 yang menunjukkan bahwa terdapat perusahaan manufaktur yang memiliki jumlah hari pada piutang paling lama dan paling singkat.

Variabel independen yang kedua adalah jumlah hari pada utang yang diukur dengan *days on account payables* (AP) dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 64.72595 yang berarti perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2010-2014 memiliki rata-rata perputaran utang selama 64 hari. Nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 138.0036 dan nilai terendah (*minimum*) sebesar 5.047326 yang menunjukkan bahwa terdapat perusahaan manufaktur yang memiliki jumlah hari pada utang paling lama dan paling singkat.

Variabel independen berikutnya adalah jumlah hari dari persediaan yang diukur dengan *days on inventory* (INV) dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 71.42111 yang berarti perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2010-2014 rata-rata menyimpan persediaan selama 71 hari sampai persediaan tersebut dijual. Nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 237.1700 dan nilai terendah (*minimum*) sebesar 4.087502 yang menunjukkan bahwa terdapat perusahaan manufaktur di Indonesia yang memiliki jumlah hari penyimpanan persediaan paling lama dan paling singkat.

Variabel Independen yang terakhir adalah siklus konversi kas yang diukur dengan *cash conversion cycle* (CCC) dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 66.86439 yang berarti perusahaan manufaktur di Indonesia pada periode 2010-2014 rata-rata memiliki piutang selama sekitar 66 hari sampai piutang tersebut dilunasi menjadi kas. Nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 184.4756 dan nilai terendah (*minimum*) sebesar 2.380072

yang menunjukkan siklus konversi kas paling lama dan paling singkat pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah SIZE, SGROWTH, DEBT, CAR, dan CLR. Variabel SIZE menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 14.25690 yang berarti bahwa rata-rata perusahaan manufaktur Indonesia memiliki total aset sebesar 14.25690. Nilai tertinggi (*maximum*) dan terendah (*minimum*) dari variabel SIZE adalah masing-masing sebesar 19.27947 dan 9.267004 yang menunjukkan ukuran perusahaan yang terbesar dan terkecil berdasarkan total aset yang dimiliki perusahaan.

Variabel kontrol selanjutnya adalah variabel SGROWTH dengan nilai rata-rata sebesar (*mean*) 0.652611 yang menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur Indonesia mengalami pertumbuhan penjualan sebesar 0.0652611. Nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 59.71054 menunjukkan bahwa salah satu perusahaan manufaktur Indonesia memiliki pertumbuhan penjualan paling tinggi. Nilai terendah (*minimum*) sebesar -0.516434 berarti salah satu perusahaan manufaktur Indonesia mengalami penurunan penjualan.

Variabel DEBT yang mewakili rasio leverage memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.485186 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur di Indonesia melunasi utang dengan aset sebesar 0.485186. Nilai tertinggi (*maximum*) dan terendah (*minimum*) sebesar 1.406920 dan 0.037231 pada variabel ini menunjukkan nilai rasio leverage paling tinggi dan paling rendah yang dimiliki salah satu perusahaan manufaktur di Indonesia.

Variabel CAR dan CLR merupakan variabel yang mewakili rasio aset lancar dan utang lancar dimana masing-masing variabel ini memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.563973 dan 0.714558 yang menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki utang lancar sebesar 0.563973 atas total aset dan memiliki utang lancar sebesar 0.714558 atas total utang perusahaan. Nilai tertinggi (*maximum*) untuk masing-masing variabel adalah 2.339725 dan 0.999779 yang menunjukkan nilai paling tinggi dari rasio aset lancar dan utang lancar yang dimiliki perusahaan manufaktur di Indonesia. Nilai terendah (*minimum*) dari masing-masing variabel adalah 0.017139 dan 0.031431 yang menunjukkan nilai terendah dari rasio aset lancar dan utang lancar dari perusahaan manufaktur di Indonesia.

4.2 Pengaruh Jumlah Hari pada Piutang terhadap Return on assets

Hasil dari pengujian menggunakan Eviews 7 menunjukkan bahwa jumlah hari pada piutang mempengaruhi *return on assets* dengan nilai probabilitas sebesar 0.0001. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Deloof (2003), Gama (2015), dan Teruel & Solano (2007) yang menemukan adanya pengaruh jumlah hari pada piutang terhadap *return on assets*.

Pengaruh jumlah hari pada piutang diduga berasal dari keterlambatan pembayaran piutang oleh *customer* sehingga jumlah hari pada piutang yang semakin besar dapat menurunkan profitabilitas perusahaan. Perusahaan dapat mengatasi keterlambatan tersebut dengan memberikan diskon atas pembayaran yang lebih cepat sehingga *customer* cenderung tidak terlambat dalam membayar piutang perusahaan.

4.3 Pengaruh Jumlah Hari pada Utang terhadap Return on assets

Hasil dari pengujian menggunakan Eviews 7 menunjukkan bahwa jumlah hari pada utang tidak mempengaruhi *return on assets* dengan nilai probabilitas 0.3233. Hal ini berarti profitabilitas perusahaan tidak dipengaruhi cepat atau lambatnya utang perusahaan dilunasi. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Gill et al (2010) yang meneliti tentang pengaruh jumlah hari pada utang terhadap *return on assets*.

4.4 Pengaruh Jumlah Hari pada Persediaan terhadap Return on assets

Hasil dari pengujian menggunakan Eviews 7 menunjukkan bahwa jumlah hari pada persediaan tidak berpengaruh terhadap *return on assets*. Hal ini berarti profitabilitas perusahaan tidak dipengaruhi oleh seberapa lama persediaan perusahaan disimpan sampai dijual kepada perusahaan lain. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gill et al (2010) yang menemukan bahwa jumlah hari pada persediaan tidak mempengaruhi *return on assets*.

4.5 Pengaruh Siklus Konversi Kas terhadap Return on assets

Hasil dari pengujian menggunakan Eviews 7 menunjukkan bahwa siklus konversi kas berpengaruh terhadap *return on assets* dengan probabilitas sebesar 0.0016. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Gill et al (2010), Lazaridis & tryfonidis (2006), Teruel & Solano (2007), dan Raheman & Nasr (2007) yang menemukan adanya pengaruh siklus konversi kas terhadap *return on assets*.

Siklus konversi kas yang lama dapat menyebabkan profitabilitas perusahaan menurun. Pengaruh siklus konversi kas terhadap *return on assets* diduga berasal dari lamanya waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk mengkonversi kas mulai dari proses pembelian sampai penjualan produk perusahaan secara tunai maupun kredit yang nantinya akan dikonversi menjadi kas. Untuk mengatasi hal ini perusahaan harus membayar utang atas pembelian yang dilakukan dengan cepat, mempercepat proses produksi dan penjualan, serta memberikan diskon pada piutang sehingga *customer* cenderung membayar piutang lebih cepat.

5. PENUTUP

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis hubungan manajemen modal kerja terhadap profitabilitas. Modal kerja diukur dengan 4 variabel yaitu jumlah hari pada piutang, jumlah hari pada utang, jumlah hari pada persediaan, dan siklus konversi kas sedangkan profitabilitas diukur dengan variabel *return on assets*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel jumlah hari pada piutang berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel *return on assets*. Hal ini berarti semakin lama piutang perusahaan dilunasi, maka semakin kecil profitabilitas perusahaan. Variabel siklus konversi kas berpengaruh signifikan negatif terhadap *return on assets*. Hal ini berarti semakin lama piutang atas penjualan perusahaan dilunasi dan dikonversi menjadi kas maka profitabilitas perusahaan semakin menurun. Variabel jumlah hari pada utang dan jumlah hari pada persediaan tidak berpengaruh terhadap *return on assets*. Hal ini

berarti profitabilitas perusahaan tidak dipengaruhi oleh seberapa lama utang perusahaan dilunasi dan seberapa lama persediaan perusahaan disimpan sampai dijual perusahaan lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Benardi, B., & Bakara, M. Y. (2012). *IncomTech, Jurnal Telekomunikasi dan Komputer. Mengukur Cash Conversion Cycle Perusahaan Terbuka Operator Telekomunikasi Seluler Di Indonesia Dalam Keterkaitannya Dengan Kinerja Pengelolaan Modal Kerja*, 29.
- Blinder, A. S., & Maccini, L. J. (1991). *Journal of Economic Perspective. Taking Stock: A Critical Assesment of Recent Research on Inventories*, 73-96.
- Deloof, M. (2003). *Journal of Business Finance & Accounting. Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?*, 573-87.
- Deloof, M., & Jegers, M. (1996). *Financial Management. Trade Credit, Product Quality, and Intragroup Trade: Some European Evidence*, 33-43.
- Falope, O. I., & Ajilore, O. T. (2009). *Research Journal of Business Management. Working Capital Management and Corporate Profitability: Evidence from Panel Data Analysis of Selected Quoted Companies in Nigeria*, 73-84.
- Fillbeck, G., & Krueger, T. M. (2005). *American Journal of Business. An Analysis of Working Capital Management Results Across Industries*, 11-20.
- Gama, M. A. (2015). *International Journal of Managerial Finance. Working capital management and SMEs profitability: Portuguese evidence*.
- Garcia-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2007). *International Journal of Managerial Finance. Effects of Working Capital Management on SME Profitability*, 164-177.
- Ghozali, I. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2010). *Business and Economics Journal. The Relationship Between Working Capital Management and Profitability: Evidence from the United States*.
- Gujarati, D. (2003). *Basic Econometrics*. New York: Mc-Grawhill.
- Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2008). *Fundamental of Financial Management*. Prentice Hall.
- Indonesian Capital Market Directory. (2012). Jakarta: ECFIN.
- Isnurhadi, & Ferdiansyah, S. M. (2013). *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*.

- Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kemenprin.go.id. (2012). Berita Industri : Manufaktur Sumbang 40% GDP. Jakarta: Investor Daily.
- Lazaridis, I., & Tryfonidis, D. (2006). *Journal of Financial Management and Analysis. Relationship between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in the Athens Stock Exchange*, 25-26.
- Myers, S. C. (1984). *The Capital Structure Puzzle*.
- Narhrowi, D., & Usman, H. (2008). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*.
- Nazir, M. S., & Afza, T. (2009). The UIP Journal of Applied Finance. Impact of Aggressive Working Capital Management Policy on Firms' Profitability, 19-30.
- Raheman, A., & Nasr, M. (2007). *Internationa Review of Business Research Papers. Working Capital Management and Profitability - Case of Paskitani Firms*, 279-300.
- Shin, H.-H., & Soenen, L. (1998). *Financial Practice and Education. Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability*, 37-45.
- Syamsuddin, L. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Tampubolon, M. P. (2013). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.