



EFISIENSI MODAL KERJA, LIKUIDITAS DAN LEVERAGE TERHADAP PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI

Agus Wibowo , Sri Wartini

Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima Oktober 2011

Disetujui Desember 2011

Dipublikasikan Maret 2012

Keywords:

Working capital;

Liquidity;

Leverage;

Profitability

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji sejauhmana pengaruh WCT, CR dan DTA terhadap ROI perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia baik secara simultan maupun parsial. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2009 sebanyak 149 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *non probabilistik sampling* dan diperoleh sebanyak 62 perusahaan. Hasil analisis regresi menunjukkan, dimana secara simultan (WCT, CR, DTA) berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas sebesar 21,9%, sedangkan sisanya sebesar 78,1% dipengaruhi oleh faktor lain. Secara parsial variabel efisiensi modal kerja berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas yang artinya secara keseluruhan adalah bahwa besar kecilnya profitabilitas perusahaan dipengaruhi oleh efisiensi modal kerja, sedangkan likuiditas dan leverage tidak berpengaruh. Secara bersama-sama besar kecilnya profitabilitas dipengaruhi oleh efisiensi modal kerja, likuiditas dan leverage.

Abstract

This study aimed to assess simultaneously or partially the influence of WCT, CR and DTA toward ROI of manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. Sampling was carried out using non-probabilistic sampling and obtained 62 of 149 manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2008-2009. The results of regression analysis show that WCT, CR, DTA simultaneously have a significant effect 21,9% toward profitability, while the rest of 78,1% is influenced by other factors. Meanwhile, the efficiency of working capital variable influence significantly toward the overall profitability. It means that all variables include the size of the company's profitability is affected by the efficiency of working capital, but liquidity and leverage. The size of the profitability relatively is influenced by the efficiency of working capital, liquidity and leverage.

JEL Classification: G3, G30, G32

 Alamat korespondensi:

Gedung C6 Lantai 1 FE Unnes

Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang, 50229

E-mail: wibowoagus85@yahoo.com

ISSN

2086-0668 (cetak)

2337-5434 (online)

PENDAHULUAN

Para investor biasanya memfokuskan pada analisis profitabilitas sebelum melakukan investasi pada suatu perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dituntut harus selalu menjaga kondisi profitabilitasnya agar dapat stabil sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Dengan profitabilitas yang stabil perusahaan akan dapat menjaga kelangsungan usahanya, sebaliknya apabila perusahaan tidak mampu untuk menghasilkan profitabilitas yang memuaskan maka perusahaan tidak akan mampu menjaga kelangsungan usahanya. Mengingat pentingnya profitabilitas bagi perusahaan maka perusahaan dituntut untuk selalu meningkatkan efisiensi kerjanya sehingga dapat dicapai tujuan yang diharapkan oleh perusahaan yaitu mencapai profitabilitas yang optimal.

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan Brigham dan Houston (2006). Profitabilitas dapat memberikan petunjuk yang berguna dalam menilai keefektifan dari operasi sebuah perusahaan, sehingga rasio profitabilitas akan menunjukkan kombinasi dari efek likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil-hasil operasi. Profitabilitas akan menunjukkan perimbangan pendapatan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada berbagai tingkat operasi, sehingga rasio ini akan mencerminkan efektifitas dan keberhasilan manajemen secara keseluruhan.

Investor juga akan tertarik dengan kondisi keuangan perusahaan yang mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atau profitabilitas. Salah satu kebijakan keuangan yang mempengaruhi kemampuan perusahaan mendapatkan keuntungan adalah masalah efisiensi modal kerja. Manajemen modal kerja yang baik sangat penting dalam bidang keuangan karena kesalahan dan kekeliruan dalam mengelola modal kerja dapat mengakibatkan kegiatan usaha menjadi terhambat atau terhenti sama sekali. Sehingga, adanya analisis atas modal kerja perusahaan sangat penting untuk dilakukan karena meliputi pengambilan keputusan mengenai jumlah dan komposisi aktiva lancar dan bagaimana membiayai aktiva ini.

Perusahaan yang tidak dapat memperhitungkan tingkat modal kerja yang memuaskan, maka perusahaan kemungkinan mengalami *in-solvency* (tak mampu memenuhi kewajiban jatuh tempo) dan bahkan mungkin terpaksa harus dilikuidasi. Aktiva lancar harus cukup besar untuk dapat menutup hutang lancar sedemikian rupa, sehingga menggambarkan adanya tingkat keamanan (*margin safety*) yang memuaskan. Eljelly (2004), menyatakan bahwa sementara itu, jika perusahaan menetapkan modal kerja yang berlebih akan menyebabkan perusahaan *over* likuid sehingga menimbulkan dana menganggur yang akan mengakibatkan *in*-efisiensi perusahaan, dan membuang kesempatan memperoleh keuntungan.

Husnan (2007), menyatakan bahwa indikator adanya manajemen modal kerja yang baik adalah adanya efisiensi modal kerja. Efisiensi modal kerja dapat dilihat dari perputaran modal kerja (*working capital turnover*), perputaran piutang (*receivable turnover*), dan perputaran persediaan (*inventori turnover*). Perputaran modal kerja dimulai dari saat kas diinvestasikan dalam komponen modal kerja sampai saat kembali menjadi kas. Semakin pendek periode perputaran modal kerja, semakin cepat perputarannya sehingga perputaran modal kerja semakin tinggi dan perusahaan semakin efisien yang pada akhirnya profitabilitas semakin meningkat.

Profitabilitas sangat berkaitan dengan pengelolaan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga hal ini akan berkaitan dengan likuiditas perusahaan. Riyanto (2008), menyatakan menyatakan bahwa likuiditas berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan (Brigham & Houston, 2006).

Rasio ini dapat memberikan petunjuk yang berguna dalam menilai keefektivan dari operasi sebuah perusahaan, sehingga rasio profitabilitas akan menunjukkan kombinasi dari efek likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil-hasil operasi. Sedangkan menurut Horne (2005), profitabilitas merupakan rasio yang menghubungkan laba dari penjualan dan investasi. Rasio ini akan menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan dan investasi yang dilakukan perusahaan.

Husnan (2007), menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan rasio yang dimaksudkan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan (atau mungkin kelompok perusahaan). Efisiensi disini dikaitkan dengan penjualan yang berhasil dilakukan oleh perusahaan. Menurut Ming & Gee (2008), menyatakan bahwa profitabilitas dapat pula diartikan sebagai rasio yang dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, *asset*, dan modal saham tertentu

Cara untuk menilai profitabilitas perusahaan adalah bermacam-macam dan tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan diperbandingkan satu dengan lainnya. Dengan adanya macam-macam cara dalam penilaian profitabilitas suatu perusahaan, maka tidaklah mengherankan kalau ada perusahaan yang berbeda-beda dalam cara menghitung profitabilitasnya. Yang penting adalah profitabilitas mana yang akan dipergunakan sebagai alat pengukur efisiensi perusahaan yang bersangkutan.

Beberapa rasio yang dapat dipergunakan untuk mengukur profitabilitas adalah sebagai berikut: Pertama, *Profit Margin* menurut Husnan (2007), *profit margin* diartikan sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan operasi bisa diperoleh dari setiap rupiah penjualan. Rasio ini juga dapat diinterpretasikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) di perusahaan pada periode tertentu. *Profit margin* yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu, sedangkan *profit margin* yang rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya yang tertentu, atau biaya yang terlalu tinggi untuk tingkat penjualan tertentu atau kombinasi dari kedua hal tersebut. Secara umum rasio yang rendah menggambarkan manajemen yang tidak efisien.

Kedua, Hanafi (2007), *Return on Investment* atau *Return on Assets* adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan serta disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Dengan menggunakan rasio ini, akan dapat diketahui apakah perusahaan efisien dalam memanfaatkan aktivasnya untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Rasio ini juga memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektifitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan.

Ketiga, Hanafi (2007), menjelaskan bahwa *Return on Equity* adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan suatu laba bagi pemegang saham biasa, setelah memperhitungkan bunga (biaya hutang) dan dividen saham preferen. Rasio ini dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan, apabila proporsi utang makin besar maka rasio ini juga akan makin besar. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham, meskipun rasio ini mengukur laba dari sudut pandang pemegang saham, rasio ini tidak memperhitungkan dividen maupun *capital gain* untuk pemegang saham, karena itu rasio ini bukan pengukur *return* saham yang sebenarnya.

Likuiditas perusahaan diperoleh dengan membandingkan antara kewajiban jangka pendek (lancar) dengan sumberdaya jangka pendek. Kewajiban jangka pendek perusahaan terdiri dari utang usaha, wesel tagih jangka pendek, utang jatuh tempo yang kurang dari setahun dan beban-beban lainnya, sedangkan sumberdaya jangka pendek terdiri dari kas, sekuritas, piutang usaha, dan persediaan.

Menurut Horne (2005); Nazir dan Afza (2009), perusahaan dihadapkan pada masalah adanya pertukaran (*trade off*) antara faktor likuiditas dan profitabilitas. Jika perusahaan memutuskan menetapkan modal kerja dalam jumlah yang besar, kemungkinan tingkat

likuiditas akan terjaga namun kesempatan untuk memperoleh laba yang besar akan menurun yang pada akhirnya berdampak pada menurunnya profitabilitas. Sebaliknya jika perusahaan ingin memaksimalkan profitabilitas, kemungkinan dapat mempengaruhi tingkat likuiditas perusahaan. Semakin tinggi likuiditas, maka semakin baik posisi perusahaan di mata kreditur. Menurut Khajar (2010), jika likuiditas suatu perusahaan meningkat maka perusahaan tidak kesulitan dalam memenuhi kewajibannya. Oleh karena terdapat kemungkinan yang lebih besar bahwa perusahaan akan dapat membayar kewajibannya tepat pada waktunya.

Jika perusahaan tidak mampu menghasilkan profitabilitas yang cukup, maka perusahaan tersebut tidak akan mampu untuk menjaga kelangsungan usahanya. Oleh karena itu, perusahaan harus mencari sumber dana yang berasal dari luar perusahaan untuk menjaga kelangsungan usahanya. Pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari luar perusahaan dapat diperoleh dari meminjam dana kepada pihak kreditur seperti bank, lembaga keuangan bukan bank, atau dapat pula perusahaan menerbitkan saham dan obligasi untuk ditawarkan kepada masyarakat.

Pemenuhan sumber dana melalui utang (pinjaman) akan mempengaruhi tingkat *leverage* perusahaan, karena *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan utang. Husnan (2007), menyatakan bahwa jika perusahaan menggunakan lebih banyak utang dibandingkan dengan sumber dana sendiri maka tingkat *leverage* perusahaan akan menurun karena beban bunga yang harus ditanggung meningkat, hal ini berdampak pada menurunnya profitabilitas.

Riyanto (2008), menyatakan bahwa penggunaan utang yang terlalu besar melebihi aktiva akan berdampak pada penurunan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, namun apabila utang dapat dikelola dengan baik dan digunakan untuk proyek investasi yang produktif, hal tersebut dapat memberikan pengaruh positif yang berdampak pada peningkatan profitabilitas. Profitabilitas terdiri dari: pertama, *Profit Margin* menurut Husnan (2007), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan operasi bisa diperoleh dari setiap rupiah penjualan.

Kedua, Hanafi et al. (2007) dan Falope et al. (2009), menyatakan bahwa *Return on Investment* atau *return on assets* adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan serta disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Ketiga, Hanafi (2007), menjelaskan bahwa *Return on Equity* merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan suatu laba bagi pemegang saham biasa, setelah memperhitungkan bunga (biaya hutang) dan deviden saham preferen.

Sedangkan yang berkaitan dengan modal kerja dapat dijelaskan menurut Riyanto (2008) diantaranya: pertama, Konsep Kuantitatif konsep ini mendasarkan pada kuantitas dari dana yang tertanam dalam unsur-unsur aktiva lancar dimana aktiva ini merupakan aktiva yang sekali berputar kembali dalam bentuk semula atau aktiva dimulai dari yang tertanam di dalamnya akan dapat bebas lagi dalam waktu yang pendek. Kedua, Konsep Kualitatif hanya dikaitkan dengan besarnya jumlah aktiva lancar saja, maka pada konsep kualitatif ini pengertian modal kerja juga dikaitkan dengan besarnya jumlah utang lancar atau utang yang harus segera dibayar. Ketiga, Konsep Fungsional konsep ini mendasarkan pada fungsi dari dana dalam menghasilkan pendapatan (*income*).

Efisiensi modal kerja dapat dilihat dari perputaran modal kerja, perputaran piutang, dan perputaran persediaan. Perputaran modal kerja dimulai dari saat kas diinvestasikan dalam komponen modal kerja sampai saat kembali menjadi kas. Semakin pendek periode perputaran modal kerja, semakin cepat perputarannya sehingga perputaran modal kerja semakin tinggi dan perusahaan semakin efisien yang pada akhirnya profitabilitas semakin meningkat. Singh et al (2008), menyatakan bahwa berapa lama periode perputaran modal kerjanya tergantung kepada berapa lama periode perputaran dari masing-masing komponen dari modal kerja tersebut.

Indikator adanya manajemen modal kerja yang baik adalah adanya efisiensi modal kerja (Husnan, 2007). Efisiensi modal kerja dapat dilihat dari perputaran modal kerja, perputaran piutang, dan perputaran persediaan. Perputaran modal kerja dimulai dari saat kas diinvestasikan dalam komponen modal kerja sampai saat kembali menjadi kas. Makin pendek periode perputaran modal kerja, makin cepat perputarannya sehingga perputaran modal kerja makin tinggi dan perusahaan makin efisien yang pada akhirnya profitabilitas semakin meningkat. Berapa lama periode perputaran modal kerjanya tergantung kepada berapa lama periode perputaran dari masing-masing komponen dari modal kerja tersebut (Riyanto, 2008).

Berikut ini adalah rasio-rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi modal kerja: *Working Capital Turnover (WCT)*, perputaran persediaan (*Inventory Turnover*) rasio yang dipergunakan untuk mengukur kecepatan rata-rata persediaan bergerak keluar dari perusahaan Wild (2005). Perputaran Piutang (*Receivable Turnover*) Wild (2005), menyatakan bahwa rasio ini menunjukkan berapa sering rata-rata piutang berubah yaitu diterima dan ditagih sepanjang tahun.

Riyanto (2008), menyatakan bahwa Likuiditas berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi Riyanto. Brigham dan Houston (2006), menyatakan bahwa likuiditas adalah rasio yang menunjukkan antara kas dan aktiva lancar lainnya dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancarnya. Aktiva lancar umumnya terdiri dari kas, sekuritas, piutang usaha dan persediaan, sedangkan kewajiban lancar terdiri dari utang usaha, wesel tagih jangka pendek, utang jatuh tempo yang kurang dari setahun dan beban-beban lainnya.

Current Ratio kurang dari 2:1 dianggap kurang baik, sebab apabila aktiva lancar turun misalnya sampai lebih dari 50% maka jumlah aktiva lancarnya tidak akan cukup lagi menutup utang lancarnya. Pedoman *current ratio* 2:1, sebenarnya hanya didasarkan pada prinsip "hati-hati". Dengan demikian Pedoman *current ratio* 200% bukanlah pedoman mutlak. Apabila pedoman *current ratio* 2:1 atau 200% sudah ditetapkan sebagai *ratio minimum* yang akan dipertahankan oleh suatu perusahaan, maka perusahaan dalam penarikan kredit jangka pendeknya juga harus selalu didasarkan pada pedoman tersebut. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancar dengan menggunakan aktiva lancarnya. Semakin tinggi aktiva lancar berarti akan semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban lancarnya.

Wild (2005), menyatakan bahwa *Leverage* dapat menjelaskan penggunaan utang untuk membiayai sebagian dari pada aktiva perusahaan. Rasio *leverage* dapat menunjukkan risiko yang dihadapi oleh perusahaan, karena semakin besar risiko yang dihadapi oleh perusahaan maka ketidakpastian untuk menghasilkan laba dimasa depan juga akan meningkat.

Nugraeni (2005), melakukan penelitian tentang analisis pengaruh efisiensi modal kerja, likuiditas, dan solvabilitas terhadap profitabilitas pada perusahaan *property* dan *real estate* yang *go publik* dibursa efek Jakarta pada tahun 1998–2002. Rasio-rasio yang digunakan adalah *rasio working capital turnover*, *current ratio*, *debt to equity ratio* dan *return on investment*. Adapun sampel dalam penelitian ini adalah semua perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEJ, yaitu sebanyak 30 perusahaan.

Penelitian Nugraeni (2005), menggunakan analisis regresi linier berganda, yang hasilnya menunjukkan bahwa secara parsial hanya variabel efisiensi modal kerja dan solvabilitas yang mempunyai pengaruh terhadap profitabilitas, sedangkan variabel likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap profitabilitas. Secara simultan semua variabel berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Asih (2009) dan Raheman et al. (2009), melakukan penelitian mengenai pengaruh perputaran modal kerja, likuiditas dan solvabilitas terhadap profitabilitas pada perusahaan

Real Estate dan *property* di BEI. Rasio yang digunakan antara lain likuiditas menggunakan rasio *current ratio*, tingkat hutang menggunakan rasio *dept to total asset*, efisiensi modal kerja menggunakan rasio *working capital turnover*.

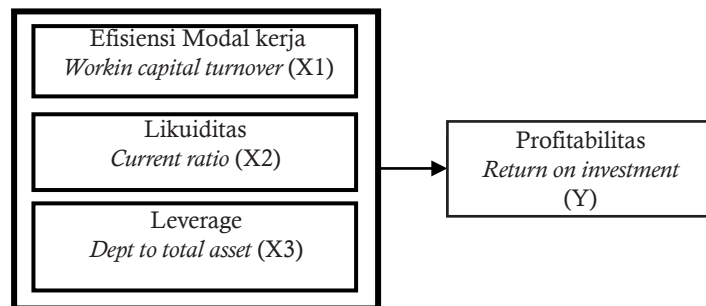
Adapun sampel dalam penelitian ini adalah semua perusahaan real estate dan property yang terdaftar di BEI, yaitu sebanyak 25 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda, hasilnya menunjukkan bahwa secara simultan semua variabel berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Secara parsial perputaran modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan likuiditas dan solvabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Industri manufaktur menjadi industri yang penting bagi perkembangan perekonomian bangsa, karena jumlah emiten perusahaan manufaktur merupakan yang terbesar di Bursa Efek Indonesia, hal ini tidak terlepas dari banyaknya perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam industri manufaktur di Indonesia. Berdasarkan alasan inilah peneliti memilih perusahaan manufaktur sebagai obyek penelitian.

Dari uraian diatas terdapat *reseach gap* mengenai hasil penelitian yang diperoleh Nugraeni (2005); Asih (2009); Raheman et al. (2009), dimana menurut Nugraeni (2005) dan Raheman (2009), variabel efisiensi modal kerja dan solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas sedangkan likuiditas tidak berpengaruh, namun hasil penelitian ini dibantah oleh Asih yang menyatakan bahwa likuiditas dan solvabilitas berpengaruh terhadap profitabilitas sedangkan efisiensi modal kerja tidak berpengaruh.

Namun dari hasil penelitian Nugraeni (2005) dan Asih (2009), juga terdapat kesamaan hasil yaitu secara simultan variabel efisiensi modal kerja, likuiditas, dan solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Karena adanya *research gap* inilah peneliti mencoba untuk melakukan penelitian kembali mengenai pengaruh efisiensi modal kerja, likuiditas, dan solvabilitas terhadap profitabilitas, namun peneliti mengaganti obyek penelitian dengan perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendiskripsikan dan menganalisis pengaruh efisiensi modal kerja, likuiditas dan leverage terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia secara parsial dan simultan. Adapun model kerangka pikir teritis dapat dilihat pada Gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Berpikir

METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang sudah *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2009. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dijadikan populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 149 perusahaan. Penentuan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *non probabilistik sampling* untuk memilih anggota sampel secara khusus berdasarkan tujuan penelitian dan kesesuaian kriteria-kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti adalah:

Pertama, perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kelompok industri manufaktur dan listing di Bursa Efek Indonesia yang membuat laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2008-2009.

Kedua, perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kelompok industri manufaktur dan listing di Bursa Efek Indonesia yang mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2008-2009. Ketiga, perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kelompok industri manufaktur dan listing di Bursa Efek Indonesia, yang mempunyai perputaran modal kerja positif dari tahun 2008-2009. Keempat, perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kelompok industri manufaktur dan listing di Bursa Efek Indonesia, yang memperoleh keuntungan berturut-turut dari tahun 2008-2009.

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi dengan mencatat atau mengumpulkan data-data yang tercantum pada IDX dan ICMD yang berupa data laporan keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur yang listing di BEI tahun 2008-2009. Metode analisis data adalah suatu metode yang digunakan untuk mengolah dan memprediksi hasil penelitian guna memperoleh suatu kesimpulan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini metode Regresi linier berganda.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat dari Tabel 1.

Tabel 1. Tabel regresi linier berganda

Model	Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta				
1 (Constant)	.136	2.035		.067	.947		
WCT	.595	.140	.509	4.241	.000	.889	1.125
CR	.474	.595	.098	.796	.429	.849	1.177
DTA	.029	.025	.136	1.173	.245	.952	1.051

a. Dependent

Variable: ROI

Sumber: data yang diolah (2011)

Melalui Tabel 1 maka dapat dijelaskan sebagai berikut: Pertama, konstanta diperoleh sebesar 0,136 yang berarti bahwa jika variabel efisiensi modal kerja, likuiditas, dan *leverage* konstan maka profitabilitas akan tetap sebesar 0,136. Kedua, koefisien regresi variabel WCT diperoleh sebesar 0,595 yang berarti bahwa apabila terjadi peningkatan WCT sebesar satu satuan maka akan dapat meningkatkan profitabilitas sebesar 0.595 satuan.

Ketiga, koefisien regresi variabel CR diperoleh sebesar 0,474 yang berarti bahwa apabila terjadi peningkatan CR sebesar satu satuan maka akan dapat meningkatkan profitabilitas sebesar 0,474 satuan. Keempat, koefisien regresi variabel DTA diperoleh sebesar 0,029 yang berarti bahwa apabila terjadi peningkatan DTA sebesar satu satuan maka akan dapat meningkatkan profitabilitas sebesar 0,029 satuan. Dari model regresi menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan manufaktur lebih banyak dipengaruhi oleh faktor efisiensi modal kerja dibandingkan dengan likuiditas dan *leverage*.

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan pada hipotesis pertama, ternyata terdapat pengaruh yang signifikan antara *working capital turnover* terhadap *return on investment*. Hasil penelitian ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi dari *working capital turnover* adalah sebesar 0,000, dengan demikian signifikansi $(0,000) < (0,05)$ sehingga H1 didukung. Hal ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nugraeni (2005), yang melakukan

penelitian tentang pengaruh efisiensi modal kerja, likuiditas, dan solvabilitas terhadap profitabilitas pada perusahaan *real estate* dan *property* yang *go public* di BEJ yang memberikan kesimpulan bahwa efisiensi modal kerja berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil dari penelitian Asih (2009), yang menyatakan bahwa efisiensi modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dapat mengelola modal kerjanya secara efisien sehingga berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas yang diterima oleh perusahaan. Oleh karena itu, apabila perusahaan manufaktur ingin meningkatkan profitabilitas maka perusahaan harus mengelola modal kerja yang dimiliki secara efisien sehingga perputaran modal kerja menjadi lebih cepat, dengan demikian dana yang diinvestasikan akan lebih cepat kembali menjadi kas sehingga profitabilitas yang diterima perusahaan akan ikut mengalami peningkatan.

Jadi sesuai dengan koefisien regresi diatas, apabila perusahaan meningkatkan efisiensi modal kerja sebanyak 1 satuan maka profitabilitas perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,595 satuan dengan asumsi variabel likuiditas dan *leverage* konstan. Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas merupakan kemampuan untuk merubah aktiva menjadi kas atau kemampuan untuk memperoleh kas.

Pentingnya likuiditas dapat dilihat dengan mempertimbangkan dampak yang berasal dari ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, kurangnya likuiditas akan menghalangi perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari diskon atau kesempatan mendapatkan keuntungan, juga berarti pembatasan tindakan dan kesempatan manajemen. Masalah likuiditas yang lebih parah mencerminkan ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancar. Masalah ini dapat mengarah pada penjualan investasi dan aktiva dengan terpaksa, dan dalam bentuk yang paling parah mengarah pada *in-solvensi* dan kebangkrutan.

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan pada hipotesis kedua ternyata tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara likuiditas terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi dari *current ratio* adalah sebesar 0,429. Dengan demikian signifikansi $(0,429) > (0,05)$, sehingga H1 tidak didukung. Hal ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nugraeni (2005), yang melakukan penelitian tentang pengaruh efisiensi modal kerja, likuiditas, dan solvabilitas terhadap profitabilitas pada perusahaan *real estate* dan *property* yang *go public* di BEJ yang memberikan kesimpulan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil dari penelitian Asih (2009), yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan likuiditas terhadap profitabilitas perusahaan, hal ini dapat terjadi karena pengelolaan aktiva lancar yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur kurang optimal sehingga masih ada aktiva yang belum digunakan atau menganggur. Karena adanya aktiva yang menganggur dapat menimbulkan beban tetap yang justru akan mengurangi keuntungan yang akan diterima oleh perusahaan.

Kurang optimalnya pengelolaan aktiva lancar tersebut yang menjadi penyebab mengapa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *return on investment* dari perusahaan, apabila perusahaan mampu mengelola aktiva lancarnya secara optimal kemungkinan *current ratio* akan berpengaruh signifikan terhadap *return on investment*. Berdasarkan hasil diatas menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan manufaktur tidak dipengaruhi oleh likuiditas, sehingga besar kecilnya likuiditas perusahaan tidak akan mempengaruhi profitabilitas dari perusahaan manufaktur.

Sehingga apabila perusahaan meningkatkan likuiditas sebanyak satu satuan maka profitabilitas yang akan diterima oleh perusahaan tidak akan mengalami peningkatan sebesar 0,474 satuan, karena likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur.

Leverage adalah menggunakan utang untuk meningkatkan laba. *Leverage* dapat meningkatkan baik keberhasilan laba maupun kegagalan rugi manajerial. Hutang yang terlalu besar akan menghambat inisiatif dan fleksibilitas manajemen untuk mengejar kesempatan dalam mendapatkan untung. Semakin tinggi proporsi hutang dalam struktur modal perusahaan akan mengakibatkan semakin tinggi risiko, karena hutang akan membawa biaya tetap yang harus dibayar terlepas dari kinerja operasi.

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan pada hipotesis ketiga, ternyata tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *debt to total assets* terhadap *return on investment*. Hasil penelitian ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi dari *debt to total assets* adalah sebesar 0,245. Dengan demikian signifikansi $(0,245) > (0,05)$, sehingga H1 tidak didukung. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nugraeni (2005) dan Asih (2009), dimana terdapat pengaruh yang signifikan antara solvabilitas dengan profitabilitas perusahaan.

Leverage tidak berpengaruh terhadap profitabilitas karena perusahaan manufaktur tidak tergantung pada dana pinjaman atau hutang untuk memenuhi sumber dananya. Sebagian besar perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI lebih banyak menggunakan sumber dana dari dalam perusahaan dari pada dana pinjaman, sehingga besar kecilnya jumlah utang yang dimiliki oleh perusahaan tidak akan berpengaruh pada besar kecilnya profitabilitas yang diperoleh perusahaan. Oleh karena itu, untuk meningkatkan profitabilitas maka perusahaan tidak perlu meningkatkan jumlah hutangnya, karena *leverage* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

Diperoleh hasil bahwa nilai signifikansinya F hitung sebesar 0,001. dengan nilai signifikansi dibawah 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis dua diterima, dengan kata lain bahwa variabel efisiensi modal kerja, likuiditas dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Nugraeni maupun Asih yang sama-sama menyatakan bahwa variabel efisiensi modal kerja, likuiditas dan solvabilitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan *real estate* dan *property* yang *go public* di BEJ.

Sedangkan nilai koefisien determinasi nilai *adjusted R Square* dan bukan *R Square*, karena nilai *adjusted R Square* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model, sedangkan apabila menggunakan *R Square* setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sehingga nilai koefisien determinasi dari penelitian ini adalah sebesar 0,219 yang berarti bahwa 21,9% profitabilitas dalam penelitian ini dapat dijelaskan oleh variabel efisiensi modal kerja, likuiditas dan *leverage* dan sisanya 78,1% dipengaruhi oleh faktor lain diluar variabel tersebut.

SIMPULAN DAN SARAN

Bedasarkan hasil penelitian dan pembahasan tersebut maka disimpulkan bahwa efisiensi modal kerja berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, sehingga besar kecilnya profitabilitas yang diterima oleh perusahaan manufaktur dipengaruhi oleh besar kecilnya efisiensi modal kerja dari perusahaan manufaktur, likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, sehingga besar kecilnya profitabilitas yang diterima oleh perusahaan manufaktur tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya likuiditas dari perusahaan manufaktur.

Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, sehingga besar kecilnya profitabilitas yang diterima oleh perusahaan manufaktur tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya *leverage* dari perusahaan manufaktur, efisiensi modal kerja, likuiditas, dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, sehingga besar kecilnya profitabilitas yang diterima oleh perusahaan manufaktur dipengaruhi oleh besar kecilnya efisiensi modal kerja, likuiditas dan *leverage* dari perusahaan manufaktur.

Saran yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini hendaknya perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia, investor disarankan untuk memperhatikan efisiensi modal kerja dari perusahaan manufaktur, investor disarankan untuk tidak perlu memperhatikan likuiditas dari perusahaan manufaktur, karena likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas yang diterima oleh perusahaan manufaktur.

Investor disarankan untuk tidak perlu memperhatikan *leverage* dari perusahaan manufaktur, karena *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas yang diterima oleh perusahaan manufaktur serta memperhatikan juga efisiensi modal kerja, likuiditas, dan *leverage* dari perusahaan manufaktur, karena efisiensi modal kerja, likuiditas, dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas yang diterima oleh perusahaan manufaktur.

DAFTAR PUSTAKA

- Asih, H. D. 2009. *Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Perputaran Modal Kerja Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Semarang: UNNES PRESS.
- Brigham, E. F & Houston, J. F. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Eljelly, A. M. A. 2004. Liquidity-Profitability Trade off: An Empirical Investigation in An Emerging Market. *International Journal of Commerce and Management*. Vol. 14, No. 2, pp: 48-61.
- Falope, O. I & 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*. Vol. 3, Issue 3, pp: 73-84.
- Hanafi, M. M & Halim, A. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: AMP-YKPN.
- Horne, J. C. V. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, S. 2007. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD). 2009.
- Khajar, I. 2010. Pengaruh Right Issue Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 1, No. 1, pp: 27-33.
- Ming, T. C & Gee, C. S. 2008. The Influence of Ownership Structure on Corporate Performance of Malaysian Public Listed Companies. *ASEAN Economic Bulletin*. Vol. 25, No. 2, pp: 195-208.
- Nazir, M. S & Afza, T. 2009. Impact of Aggressive Working Capital Management Policy on Firms' Profitability. *The IUP Journal of Applied Finance*. Vol. 15, No. 8, pp : 20-30.
- Nugraeni, S. 2005. *Analisis Pengaruh Efisiensi Modal Kerja, Likuiditas, dan Solvabilitas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Property And Real Estate Yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta*. Semarang: UNNES PRESS.
- Raheman, A., Afza, T., Qayyum, A & Bodla, M. A. 2009. Working Capital Management and Corporate Performance of Manufacturing Sector in Pakistan. *International Research Journal of Finance and Economics*. Issue 47, pp: 151-163.
- Riyanto, B. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Singh, J. P & Pandey, S. 2008. Impact of Working Capital Management in The Profitability of Hindalco Industries limited. *The UIP University Journal of Financial Economics*. Vol. 6, issue 4, pp: 62-72.
- Wild, J. J. 2005. *Financial Statement Analisis*. Jakarta: Salemba Empat.