

MANAJEMEN MODAL KERJA, PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR DI PT BURSA EFEK INDONESIA

Taufik¹

ABSTRACT

The objective of this study is to analyze the influence of working capital management (i.e. quick ratio, inventory turnover, receivable turnover, net working capital turnover and current ratio) to profitability and firm value of manufacturing companies of the year of 2006 - 2010 at the Indonesian Stock Exchange. This research divided manufacturing firms into two types, first firms with increasing working capital and second firms with decreasing working capital. Purposive sampling is used in this research. Of 145 firms, only 18 firms with increasing working management and 18 firms with decreasing working management are carried out as samples in this research. Regression analysis was implemented. The result showed that quick ratio, receivable turnover had positive influence on profitability and net working capital turnover had negative influence on profitability at the firms with increasing working capital. Quick ratio had negative influence on firm value at the firm with increasing working capital. For firms with decreasing working capital, only quick ratio had positive influence on profitability and current ratio had negative influence on firm value. Due to some limitation of this research, it is suggested to include other related variables and other sectors of companies at the Indonesian Stock Exchange.

Keywords : Working capital management, Profitability, Firm value Manufacturing firms. Indonesian stock exchange

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Peningkatan profitabilitas dan nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kebijakan keuangan jangka panjang tetapi kebijakan keuangan jangka pendek perusahaan dalam hal ini manajemen modal kerja. Manajemen modal kerja merupakan kebijakan mengatur tentang seberapa besar perusahaan memiliki total aktiva lancar dan hutang lancar. Hrishikes (2010). Kebijakan dalam manajemen modal kerja yang dilakukan perusahaan dapat dicerminkan dari variabel variabel modal kerja yang ada dalam perusahaan tersebut seperti variabel *Current ratio*, *Cash flow turnover*, *Current asset to operating income*, *qucik ratio*. Tujuan utama manajemen modal kerja adalah untuk memastikan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan untuk beroperasi dengan *cash flow* yang cukup untuk pembayaran hutang jangka pendek yang jatuh tempo dan pembiayaan operasional. Konsekwensinya, perusahaan harus membuat kebijakan modal kerja seperti pengelolaan hutang, piutang, persediaan investasi atas akses kas perusahaan yang lebih baik. Berdasarkan pandangan tersebut, manajemen modal kerja menjadi salah satu isu terpenting dalam organisasi perusahaan dimana para

¹ Dosen Fakultas Ekonomi Manajemen Universitas Sriwijaya

manajer keuangan harus mengidentifikasi tingkat modal kerja yang optimal. Menurut Ganesan (2007). Modal kerja optimal berarti meminumkan kebutuhan modal kerja dan memaksimumkan pendapatan perusahaan (pandey (2006).

Meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan merupakan bagian dari strategi korporasi perusahaan dan manajemen modal kerja yang efisien menjadi salah satu elemen penting dalam strategi tersebut (Afza dan Nasir : 2007). Lebih jauh, manajemen modal kerja yang efisien berarti meningkatkan *free cash flow* perusahaan yang pada akhirnya meningkatkan kesempatan tumbuh perusahaan dan tingkat keuntungan pada pemegang saham. Dengan demikian perusahaan mencoba untuk menjaga tingkat modal kerja yang optimal. Manajemen modal kerja yang efisien tampaknya memberikan tingkat keuntungan yang signifikan dan jika tidak efisien maka akan memberikan bahaya bagi perusahaan tersebut (Christoper dan Kamalavalli ; 2009). Ejjelly (2004), menjelaskan bahwa manajemen modal kerja yang efisien berhubungan dengan perencanaan dan pengawasan atas aktiva lancar dan hutang lancar yang pada akhirnya mengurangi resiko tidak mampu bayar kewajiban jangka pendek dengan tidak berlebihan investasi pada aktiva lancar. (Siddiquess dan Khan ; 2009) menjelaskan bahwa manajemen modal kerja yang tidak efisien tidak hanya mengurangi profitabilitas tetapi juga dan membuat krisis pendanaan pada perusahaan. Konsekwensinya, manajemen modal kerja yang efisien merupakan faktor yang sangat penting didalam menjaga keberlangsungan, likuiditas ,solvensi, profitabilitas dan nilai perusahaan. Padachi (2006). Membuktikan bahwa investasi yang tinggi pada persediaan dan piutang memberikan dampak penurunan profitabilitas dan nilai perusahaan. Dia menggunakan *return* terhadap *total Asset* sebagai indikator untuk 58 perusahaan sektor manufaktur .Whilst , Afza dan Nazar (2007). meregresikan kebijakan modal kerja profitabilitas dan risiko perusahaan . Mereka membuktikan adanya pengaruh yang negatif antara profitabilitas terhadap tingkat aggresifitas manajemen modal kerja dan kebijakan pendanaan perusahaan. Mereka juga membuktikan bahwa perusahaan akan mendapatkan *return* negatif jika mereka menerapkan kebijakan modal kerja yang aggresif dengan cara menginvestigasi hubungan antara kebijakan modal kerja yang aggresif dan konservatif. Sama seperti peneliti-peneliti sebelumnya, Christopher dan Kamalavalli (2009) membuktikan bahwa variabel modal kerja berpengaruh profitabilitas.

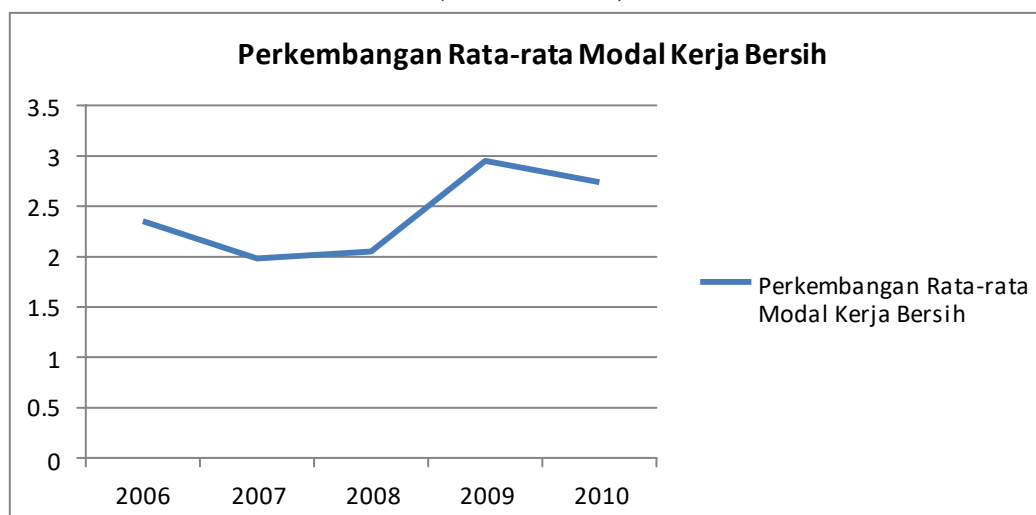
Sementara itu, penelitian empiris manajemen modal kerja dan nilai perusahaan telah dilakukan oleh Uyar (2009), Kieschnick, laplante dan Moussawi (2008). Mereka mengatakan betapa pentingnya keterkaitan antara manajemen modal kerja terhadap nilai perusahaan. Dengan menggunakan *stock excess return* sebagai nilai perusahaan, hasil penelitian menunjukkan bahwa tambahan investasi pada modal kerja bersih mengurangi nilai perusahaan.

Salah satu pasar modal yang termasuk dalam emerging market adalah pasar modal Indonesia yang dikenal dengan PT. Bursa Efek Indonesia. Jumlah perusahaan yang go public di PT. Bursa Efek Indonesia terus berkembang dari tahun ke tahun. Sektor manufaktur merupakan sektor yang mempunyai jumlah perusahaan terbanyak

yaitu 145 perusahaan pada tahun 2006- 2010 . Sudah barang tentu perusahaan-perusahaan di PT. Bursa Efek Indonesia tersebut ingin meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan mereka . Berdasarkan hasil kajian empiris diatas menunjukkan bahwa peran manajemen modal kerja sangat mempengaruhi peningkatan profitabilitas dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan yang berkaitan dengan modal kerja hendaknya menjadi perhatian serius bagi pengambilan kebijakan dalam perusahaan di PT. Bursa Efek Indonesia.

Gambar 1.1 di bawah ini menunjukkan perkembangan secara rata-rata modal kerja perusahaan sektor manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia dari tahun 2006-2010 berdasarkan konsep kualitatif atau modal kerja bersih (*Net working capital*) yaitu selisih dari aktiva lancar dan utang lancar.

Gambar 1.1 Perkembangan Rata-rata Modal Kerja Bersih Perusahaan sektor manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010. Rata-rata Modal kerja (Dalam Skala)



Sumber: Hasil olah data

Berdasarkan Gambar 1.1 diatas menunjukkan adanya perkembangan modal kerja yang fluktuatif pada perusahaan sektor manufaktur di PT Bursa efek Indonesia dari tahun 2006-2010. Pada tahun 2007 terjadi penurunan, namun terjadi peningkatan dari tahun 2007 sampai dengan 2010. jika kita lihat pada gambar 1.1 diatas bahwa rata-rata perusahaan-perusahaan di sector manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia dari tahun 2006 sampai dengan 2010 berkisar pada skala 2,45 : 1 keadaan ini menunjukkan bahwa total utang lancarnya. Jika kita mengacu pada beberapa literatur manajemen modal kerja yang menyatakan sebaiknya perbandingan berkisar 2 : 1 , maka dapat dikatakan bahwa secara rata-rata komposisi aktiva lancar cukup tinggi di dibandingkan dengan utang lancarnya pada perusahaan sektor manufaktur di PT Bursa efek Indonesia dari tahun 2006 – 2010, meskipun kadang- kadang tingkat modal kerja yang dibutuhkan oleh perusahaan juga sangat di tentukan oleh industri dimana perusahaan itu berada.

Pada penelitian sebelumnya, banyak para peneliti menggunakan berbagai variabel modal kerja, namun demikian masih ada beberapa variabel modal kerja yang tampaknya masih belum banyak di gunakan dalam melihat dampak dari variabel tersebut terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Tingkat rata-rata modal kerja untuk perusahaan sektor yang mempunyai tendensi modal kerja meningkat dari tahun 2006- 2010 adalah 3,7 :1, sedangkan untuk perusahaan yang mempunyai tendensi menurun rata-rata 1,66: 1. Tingkat rata-rata modal kerja tersebut cukup jauh dari tingkat rata-rata industri yang ada di sektor manufakturing di PT Bursa Efek Indonesia dari tahun 2006 – 2010 yaitu sebesar 2,45.

Melihat masih adanya perbedaan hasil penelitian serta melihat fenomena yang terjadi pada perusahaan manufakturing di PT Bursa efek Indonesia tahun 2006-2010, maka permasalahan penelitian ini adalah, "Apakah quick ratio, inventory turnover, receivable turnover, net working capital tuover berpengaruh terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Konsep modal kerja dikembangkan oleh Guthmann dan Dougall (1948) dikutip dari bhaattacharya (2009) adalah bahwa modal kerja adalah modal yang dibutuhkan untuk operasional perusahaan. Konsep ini sering disebut dengan konsep modal kerja Kualitatif atau Net woking Capital. Pandangan Guthmann ini didukung Oleh Park dan Gladson (1963) dikutip dari Bhaattacharya (2009). Kemudian Berkembang konsep modal kerja Kuantitatif(Gross Woking Capital),Konsep Fungsional dan konsep modal kerja potensial(Potential Woking Capital). Konsep modal kerja kuantitatif adalah keseluruhan dari aktiva lancar. Konsep modal kerja fungsional lebih melihat pada sumber yang menghasilkan pendapatan. Konsep modal kerja potensial adalah dana yang dapat digunakan untuk menghasilkan current income tetapi tidak sesuai dengan tujuan utama perusahaan. yang termasuk dalam kelompok ini adalah berbagai surat berharga dan laba perusahaan.

Modal kerja adalah nilai aktiva / harta yang segera dapat dijadikan uang kas yang dapat dipakai perusahaan industri / jasa untuk keperluan sehari-hari, misalnya untuk membayar gaji pegawai, membeli bahan baku / barang, membayar ongkos angkutan, membayar hutang dan sebagainya. Semua yang diatas itu sebetulnya yang di sebut sebagai aktiva lancar yang ada pada laporan neraca suatu perusahaan. Aktiva lancar adalah aktiva/ harta perusahaan yang dapat dengan cepat dijadikan uang kas. Manajemen modal kerja berkaitan dengan bagaimana mengelola semua variabel yang ada di aktiva lancar dan hutang lancar (kamal dan Zulkifli ; 2004),

Kajian Tentang pengaruh dari variabel manajemen modala kerja terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan telah dilakukan oleh para peneliti dibidang keuangan. Ganesan (2007). menganalisa efisiensi manajemen modal kerja pada perusahaan sektor telekomunikasi. Variabel modal kerja yang digunakan yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah penjualan, persediaan hutang dan *Current ratio* sementara profitabilitas dan likuditas yang diproxikan olah efisiensi kas, pendapatan terhadap total aset dan pendapatan terhadap penjualan. Penelitian ini membuktikan bahwa variabel tersebut mempunyai hubungan yang negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan sektor telekomunikasi. Sementara itu, Chowdhury dan Amin (2007). membuktika hubungan yang positif antara manajemen modal kerja dengan kinerja perusahaan yakni profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan sektor pharmasi di banglades . Narware (2004). membuktikan studi empirisnya di industri pupuk di India

bahwa variabel manajemen modal kerja mempunyai hubungan yang negatif terhadap profitabilitas. Dia juga membuktikan bahwa Peningkatan profitabilitas lebih kecil dari pada penurunan pada modal kerja.

Penelitian yang dilakukan Raheman dan Nasir (2007) , membuktikan adanya hubungan yang negatif antara variabel-variabel pada manajemen modal kerja yang terdiri dari likuiditas dan hutang jangka pendek terhadap profitabilitas pada perusahaan di bursa Efek Pakistan. Sementara itu Padachi (2006). membuktikan bahwa investasi yang tertinggi pada persediaan dan piutang memberikan dampak penurunan profitabilitas. Dia menggunakan return terhadap *total asset* sebagai indikator profitabilitas untuk 58 perusahaan sektor manufaktur. Whilst, Afza dan Nazir (2007). meregresikan kebijakan modal kerja, profitabilitas dan resiko perusahaan. Mereka membuktikan adanya pengaruh yang negatif antara profitabilitas terhadap tingkat aggresifitas manajemen modal kerja dan kebijakan pendanaan perusahaan. Mereka juga membuktikan bahwa perusahaan akan mendapatkan return negatif jika mereka menerapkan kebijakan modal kerja yang agresif dengan cara menginvestigasi hubungan antara kebijakan modal kerja yang agresif dan konservatif. Sama seperti penelitian-penelitian sebelumnya, Christopher dan Kamalavalli (2009) membuktikan bahwa komponen modal kerja mempunyai pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan .

Meskipun isu tentang manajemen modal kerja sudah banyak diteliti, namun demikian masih sedikit literatur yang menfokuskan pada kajian pengaruh variabel-variabel dalam manajemen modal kerja terhadap nilai perusahaan. Kieschnick, LaPlante dan Moussawi (2008) menemukan bahwa pentingnya manajemen modal kerja terhadap nilai perusahaan. Mereka menggunakan *Stock Excess return* sebagai nilai perusahaan . Hasil penelitian menunjukkan bahwa tambahan investasi pada modal kerja bersih mengurangi nilai perusahaan. Nazir (2009) menganalisa dampak dari aggresifitas investasi pada modal kerja pada perusahaan. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa perusahaan yang menggunakan kebijakan modal kerja yang agresif meningkatkan nilai perusahaan.

Kajian Literatur tentang pengaruh variabel-variabel modal kerja terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan yang mempunyai trend modal kerja meningkat dan trend modal kerja menurun belum pernah dilakukan apalagi dalam perspektif pasar modal Indonesia. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penelitian ini belum pernah dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Disamping itu, Penelitian ini membedakan menjadi dua Kelompok perusahaan Penelitian ini juga melakukan uji beda dari kedua kelompok perusahaan apakah terjadi perbedaan pengaruh modal kerja terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan di PT. Bursa Efek Indonesia.

III. METODE PENELITIAN

3.1. Rencana Penelitian

Penelitian ini bersifat kausalitas dan korerasional yaitu melihat dari pengaruh variabel modal kerja terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada sektor manufaktur di PT. Bursa Indonesia.

3.2. Data, Populasi dan Sampel Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian adalah laporan keuangan perusahaan pada sektor manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia dari tahun 2006-2010 yang berasal dari The Indonesian Capital Market Directory. Data dikelompokkan menjadi dua bagian

yang terdiri dari variabel-variabel modal kerja, profitabilitas dan nilai perusahaan.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia dari tahun 2006-2010. Jumlah populasi perusahaan pada sektor manufaktur sebanyak 145. Teknik pengambilan sampel yang akan dipakai dalam penelitian ini adalah purposive sampling dengan kriteria:

1. Perusahaan mempunyai laporan keuangan lengkap dari tahun 2006 sampai 2010.
2. Perusahaan mempunyai ukuran yang relatif hampir sama yang di lihat dari total aktiva perusahaan.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel tersebut, maka sampel yang terpilih dapat dilihat pada Tabel 3.1.dibawah ini

Tabel 3.1.

Nama-Nama Perusahaan Yang Mempunyai Trend Modal Kerja Meningkat dan Menurun di PT Bursa Efek Indonesia Tahun 2006 – 2010

No	Modal kerja meningkat	No	Modal kerja menurun
1	PT. DAVOMAS ABADITBK	1	PT. PIONEERINDO GOURMET TBK
2	PT. ULTRAJAYA MILK TBK	2	PT. SIANTAR TOP TBK
3	PT. GUDANG GARAM TBK	3	PT. EVER SHINE TEXTILE TBK
4	PT. PANASIA INDOSYNTEX	4	PT. RICKY PUTRA GLOBALINDO TBK
5	PT. KARWELL TBK	5	PT. EKADHARMA INTERNATIONAL
6	PT. FAJAR SURYA TBK	6	PT. ARGHA KARYA PRIMA TBK
7	PT. ELERINDO WAHANATAMA TBK	7	PT. LANGGENG MAKMUR TBK
8	PT. TRI POLYTRA INDONESIA TBK	8	PT. SIWANI MAKMUR TBK
9	PT. DUTA PERTIWI NUSANTARA TBK	9	PT. TRIAS SENTOSA TBK
10	PT INTANWIJAYA INTERNASIONAL T	10	PT. INDAL ALUMINIUM INDUSTRY
11	PT. ANEKA KEMASINDO UTAMA TBK	11	PT. INTIKERAMIK ALAMASRI TBK
12	PT. ASAHIMAS FLATGLASS TBK	12	PT. VOKSEL ELEKTRONIK TBK
13	PT. BERLINA TBK	13	PT. METRODATA ELEKTRONICS TBK
14	PT. SEKAWAN INTI PRATAMA TBK	14	PT. ALLBOND MAKMUR TBK
15	PT. BETON JAYA MANUNGGAL TBK	15	PT. INDOMOBIL SUKSES TBK
16	PT. SUMI INDO KABEL TBK	16	PT. INTRACO PENTA TBK
17	PT. MERCK TBK	17	PT. KALBE FARMA
18	PT. SARA LEE BODY CARE TBK	18	PT. TEMPO SCAN PASIFIC TBK

Sumber: PT. Bursa Efek Indonesia

3.3. Variabel, Defenisi Variabel dan Pengukuran Variabel

A. Variabel Dependen

1. **Profitabilitas** : merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atas dana yang diinvestasikan pada asset perusahaan. Variabel

yang digunakan dalam mengukur tingkat profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini adalah *Return on equity (ROE)* yang diukur dari pendapatan sebelum bunga dan pajak *Earning before interest and tax*) dibagi dengan total *equity*.

2. **Nilai Perusahaan** : adalah nilai perusahaan yang menunjukkan tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelolah *asset* yang dimiliki berdasarkan persepsi investor. Variabel yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah *Tobin's Q* Yang diukur dari *Firm equity value + book value of long term debt + Current liabilities / Total asset*. Chung & Pruitt, 1995

B. Variabel Independen

1. **Quick Ratio** : Menunjukkan hubungan antara *asset* yang likuid dan *current liabilities*.
2. **Inventory turnover** : Menjelaskan perputaran persediaan pada penjualan.
3. **Receivable turnover** : Menggambarkan seberapa cepat piutang perusahaan dapat menjadi kas.
4. **Net Working Capital Turnover** : menjelaskan perputaran modal kerja bersih.
5. **Current Ratio** : Menjelaskan kewajiban perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek. Tehnis Analisis Data

Penelitian ini akan menggunakan dua tehnik analisis data.

1. Multiple Regression Analysis

Multiple Regression Analysis di gunakan dalam penelitian ini untuk melihat pengaruh antara variabel dependen berupa : profitabilitas (ROE) dan nilai perusahaan (Tobin's Q) terhadap variabel independen. Penelitian ini menggunakan 2 model.

$$\text{Model 1 : } P_{i,t} = a_0 + a_1QR_{i,t} + a_2IT_{i,t} + a_3RT_{i,t} + a_4NWC_{i,t} + a_5CR_{i,t} + e_{i,t}$$

$$\text{Model 2 : } Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1QR_{i,t} + \beta_2IT_{i,t} + \beta_3RT_{i,t} + \beta_4NWC_{i,t} + \beta_5CR_{i,t} + e_{i,t}$$

Dimana :

$P_{i,t}$: adalah nilai profitabilitas perusahaan ke i selama periode ke t

$Q_{i,t}$: adalah nilai perusahaan ke i selama periode ke t

$QR_{i,t}$: adalah nilai *quick ratio* ke i selama periode ke t

$IT_{i,t}$: adalah nilai *inventory turnover* ke i selama periode ke t

$RT_{i,t}$: adalah nilai *receivable turnover* ke i selama periode ke t

$NWC_{i,t}$: adalah nilai *net working capital* Perusahaan ke i selama periode ke t

$CR_{i,t}$: adalah nilai *current ratio* perusahaan ke i selama periode ke t

a_0, β_0 : adalah nilai konstanta persamaan regresi model 1 dan model 2.

a_1, a_2, a_3, a_4, a_5 : adalah nilai koefisien

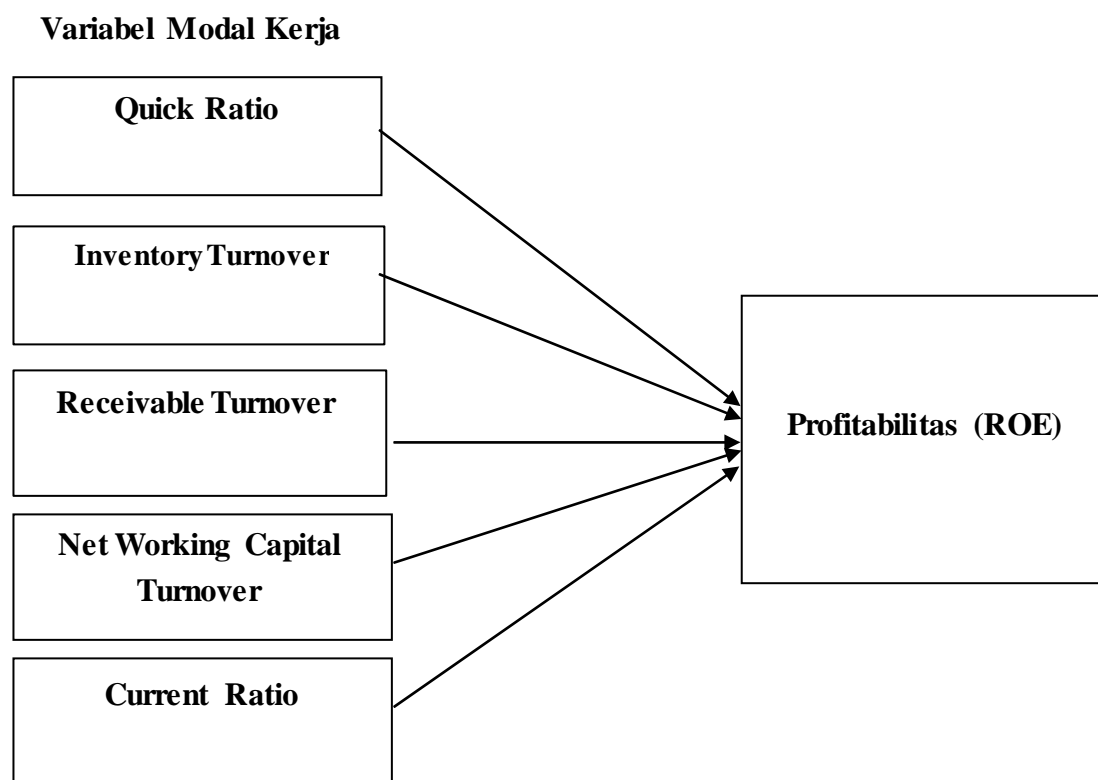
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: adalah nilai koefisien

$E_{i,t}, e_{r,i,t}$: adalah nilai error dari persamaan regresi model 1 dan model 2

3.4. Kerangka Konseptual Penelitian

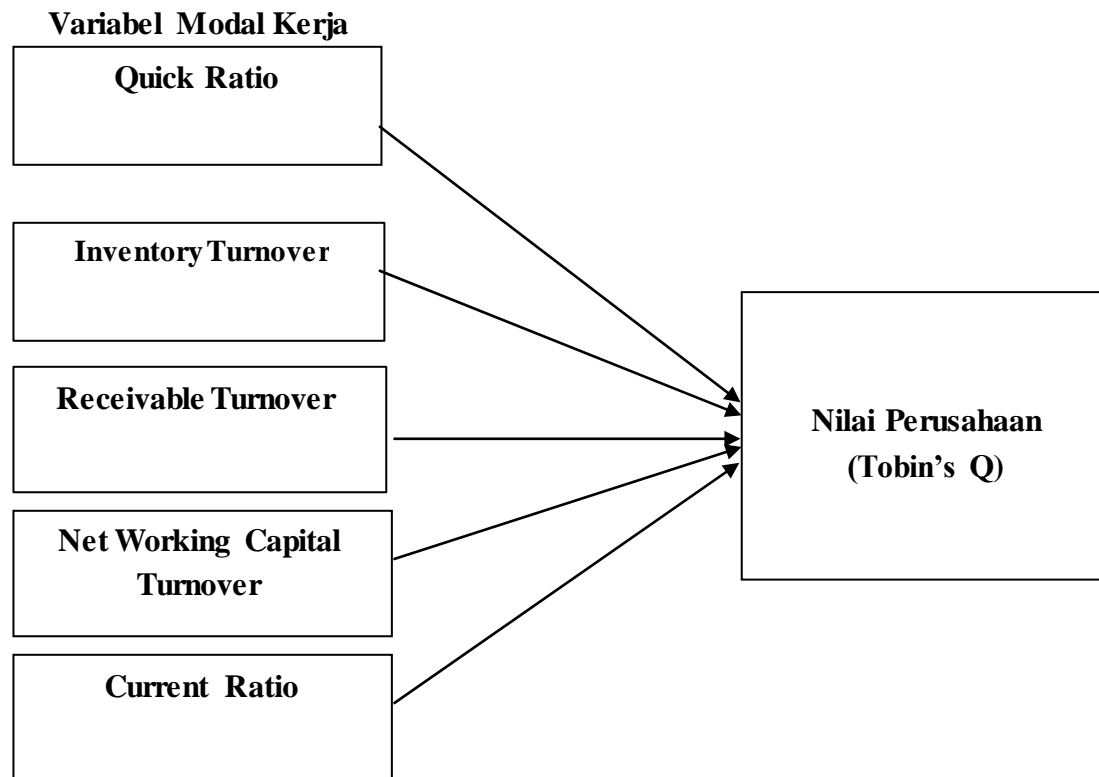
Kerangka konseptual penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 3.1 dan Gambar 3.2 dibawah ini. Pada Gambar 3.1. menjelaskan pengaruh variabel modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan.

Gambar 3.1. Kerangka Konseptual Penelitian



Gambar 3.2.

Kerangka Konseptual Penelitian



Net working capital merupakan perbedaan dari aktiva lancar terhadap hutang lancar (Guthmann ;1984). Besar kecilnya jumlah net working capital ditentukan oleh seberapa besar peningkatan atau penurunan aktiva lancar dan hutang lancar. Jika modal kerja terlalu banyak maka tidak efisien karena posisi aktiva lancar tidak dioptimalkan (Khan dan Jain ;2005). Begitu juga jika modal kerja terlalu sedikit maka dapat menyebabkan kehilangan kesempatan. Semua ini berimbas pada profitabilitas dan nilai perusahaan (pandey; 2006).

Bagi perusahaan trennya meningkat, maka kemungkinan terjadi inefisiensi karena komponen pada aktiva lancarnya lebih berisiko karena perusahaan tidak dapat mengoptimalkan komponen komponen yang ada pada aktiva lancar. Keadaan ini dapat memberikan dampak terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Kondisi yang berbeda terjadi jika perusahaan mempunyai trend modal kerja yang menurun. Hal ini akan terjadi jika perusahaan mempunyai perputaran dari komponen aktiva lancar yaitu cash turnover (perputaran kas). Namun jika ini tidak terjadi maka dapat memberikan dampak yang sebaliknya.

Inventory turnover merupakan salah satu komponen aktiva lancar yang juga cukup penting. Perusahaan yang mempunyai modal kerja meningkat menunjukkan adanya peningkatan persediaan perusahaan. Kondisi akan menyebabkan perputaran persediaan lamban sehingga memberikan dampak terhadap profitabilitas perusahaan. Namun jika perusahaan mempunyai persediaan yang sedikit tidak menjamin efisien jika perusahaan tidak dapat mengoptimalkan pengelolaan persediaan tersebut. Kesemua ini akan memberikan dampak terhadap profitabilitas perusahaan.

Perputaran piutang (Receivable turnover) juga merupakan komponen modal kerja yang harus menjadi perhatian. Perusahaan yang mempunyai tren modal kerja meningkat bisa jadi akibat peningkatan piutang. Jika tidak di kelolah dengan benar maka akan memberikan dampak terhadap profitabilitas perusahaan. Kondisi yang sama terjadi jika perusahaan yang tren modal kerja menurun karena dapat juga terjadi akibat penurunan penjualan kredit. Kondisi ini semua pada akhirnya memberikan dampak terhadap profitabilitas perusahaan.

3.5. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pada kajian teoritis dan studi empiris diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah :

- HI : Variabel quick ratio berpengaruh pada Profitabilitas dan nilai perusahaan yang trend modal kerja yang meningkat.
- H2: Variabel inventory turnover berpengaruh pada Profitabilitas dan nilai perusahaan yang trend modal kerja yang meningkat.
- H3: Variabel receivable turnover berpengaruh pada Profitabilitas dan nilai perusahaan yang trend modal kerja yang meningkat.
- H4: Variabel net working capital turnover berpengaruh pada Profitabilitas dan nilai perusahaan yang trend modal kerja yang meningkat.
- H5: Variabel current ratio berpengaruh pada Profitabilitas dan nilai perusahaan yang trend modal kerja yang meningkat.
- H6: Variabel quick ratio berpengaruh pada Profitabilitas dan nilai perusahaan yang trend modal kerja yang menurun.
- H7: Variabel inventory turnover Variabel quick ratio berpengaruh pada Profitabilitas dan nilai perusahaan yang trend modal kerja yang menurun.
- H8: Variabel receivable turnover Variabel quick ratio berpengaruh pada Profitabilitas dan nilai perusahaan yang trend modal kerja yang menurun.
- H9: Variabel net working capital turnover mempunyai pengaruh positif terhadap Profitabilitas dan nilai perusahaan trend modal kerja yang menurun pada perusahaan sektor manufakturing di PT. Bursa Efek Indonesia
- H10: Variabel current ratio mempunyai pengaruh positif terhadap Profitabilitas dan nilai perusahaan trend modal kerja yang menurun.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Statistik Model 1

4.1.1. Pengaruh Quick ratio, Inventory turnover, Receivable turnover, Net working capital tuover berpengaruh terhadap Profitabilitas Pada perusahaan yang mempunyai trend modal kerja yang meningkat

Hasil statistik yang berupa *model summary* dapat dilihat pada Table 4.1 dibawah ini:

Tabel 4.1
Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.709(a)	.503	.474	18.78859

a Predictors: (Constant), CURRENTRATIO, INVENTTURNOVER, RECEIVABLETURNOVER, QUICKRATIO,NWR

b Dependent Variable: PROFITABILITAS

Pada model regresi Tabel 4.1 diatas menunjukkan bahwa nilai R adalah 0,709, R square 0,503 dan adjusted R square 0,474. Hasil statistik Anova, dan coefficient terdapat ditable 4.2 dan 4.3.

Tabel 4.2
ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	30022.929	5	6004.586	17.010	.030(a)
	Residual	29652.943	84	353.011		
	Total	59675.872	89			

a Predictors: (Constant), CURRENTRATIO, INVENTTURNOVER, RECEIVABLETURNOVER, QUICKRATIO, NWR
b Dependent Variable: PROFITABILITAS

Hasil model 1 pada Tabel 4.2 terlihat bahwa nilai F. 17,010 dengan $p = 0,030$.

Tabel 4.3
Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
		B	Std Error	Beta		
1	(Constant)	1.316	4.143		.318	.752
	QUICKRATIO	4.497	.567	.684	7.929	.000
	INVENTTURNOVER	.378	.222	.137	1.701	.093
	RECEIVABLETURNOVER	1.090	.254	.412	4.283	.000
	NWR	-4.764	1.765	-.250	-2.699	.008
	CURRENTRATIO	-.094	.270	-.028	-.348	.729

a Dependent Variable: PROFITABILITAS

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 4.3 diatas menunjukkan bahwa quick ratio, receivable turnover memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan net working capital memberikan pengaruh negatif dan signifikan. Sementara itu variabel inventory turnover dan current ratio tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis 1,2, 3 dan 5 di tolak sementara hipotesis 4 diterima.

4.2.2. Pengaruh Quick ratio, Inventory turnover, Receivable turnover, Net working capital turnover berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang mempunyai trend modal kerja yang meningkat

Hasil statistik yang berupa *model summary* dapat dilihat pada Table 4.4 dibawah ini:

Tabel 4.4
Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.532(a)	.283	.240	3.18611

a Predictors: (Constant), CURRENTRATIO, INVENTTURNOVER, RECEIVABLETURNOVER, QUICKRATIO, NWR
b Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

Pada model regresi diatas menunjukkan bahwa nilai R adalah 0,532, R square 0,283 dan adjusted R square 0,240. Hasil statistik Anova, dan coefficient dapat

dilihat pada Table 4.5, dan 4.6.dibawah ini.

Tabel 4.5
ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	336.119	5	67.224	6.622	.010(a)
	Residual	852.711	84	10.151		
	Total	1188.830	89			

a Predictors: (Constant), CURRENTRATIO, INVENTTURNOVER, RECEIVABLETURNOVER, QUICKRATIO, NWR
b Dependent Variable: NILAIPERUSAHAAN

Hasil model 1 pada Tabel 4.5 terlihat bahwa nilai F. 6,622 dengan p = 0.010.

Tabel 4.6
Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	beta		
1	(Constant)	3.166	.703		4.507	.000
	QUICKRATIO	-.537	.096	-.579	-5.586	.000
	INVENTTURNOVER	.022	.038	.058	.596	.553
	RECEIVABLETURNOVER	-.038	.043	-.101	-.874	.385
	NWR	-.186	.299	-.069	-.621	.536
	CURRENTRATIO	.025	.046	.052	.541	.590

a Dependent Variable: NILAIPERUSAHAAN

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 4.6 diatas menunjukkan hanya quick ratio yang memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.3. Hasil Statistik Model 2

4.3.1. Pengaruh Quick ratio, Inventory turnover, Receivable turnover, Net working capital tuover berpengaruh terhadap Profitabilitas pada perusahaan yang mempunyai trend modal kerja yang menurun.

Hasil statistik yang berupa *model summary* dapat dilihat pada Table 4.7 dibawah ini:

Tabel 4.7
Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.697(a)	.486	.455	17.65517

a Predictors: (Constant), CURRENTRATIO, RECEIVABLETURNOVER, INVENTTURNOVER, NWR, QUICKRATIO
b Dependent Variable: PROFITABILITAS

Pada model regresi diatas menunjukkan bahwa nilai R adalah 0,697, R square 0,486 dan adjusted R square 0,455. Hasil statistik Anova, dan coefficient dapat dilihat pada Table 4.8 dan 4.9. dibawah ini.

Tabel 4.8
ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	24762.315	5	4952.463	15.888	.080(a)
	Residual	26183.217	84	311.705		
	Total	50945.532	89			

a Predictors: (Constant), CURRENTRATIO, RECEIVABLETURNOVER, INVENTTURNOVER, NWR, QUICKRATIO
b Dependent Variable: PROFITABILITAS

Pada Tabel 4.8 terlihat bahwa nilai F. 15,888 dengan $p = 0.080$.

Tabel 4.9
Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t		Sig.
		B	Std. Error	beta			
1	(Constant)	3.692	6.382		578	.564	
	QUICKRATIO	6.499	1.072	.645	6.062	.000	
	INVENTTURNOVER	1.132	.745	.162	1.518	.133	
	RECEIVABLETURNOVER	-.482	.312	-.129	-1.547	.126	
	NWR	-1.624	2.137	-.078	-.760	.449	
	CURRENTRATIO	.052	2.158	.002	.024	.981	

a Dependent Variable: PROFITABILITAS

Berdasarkan hasil uji t seperti terlihat pada Tabel 4.9 diatas menunjukkan bahwa hanya quick ratio yang memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

4.3.2. Pengaruh Quick ratio, Inventory turnover, Receivable turnover, Net working capital turnover berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang mempunyai trend modal kerja yang menurun.

Hasil statistik yang berupa *model summary* dapat dilihat pada Table 4.10 dibawah ini:

Tabel 4.10
Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.335(a)	.112	.060	21.01689

a Predictors: (Constant), CURRENTRATIO, RECEIVABLETURNOVER, INVENTTURNOVER, NWR, QUICKRATIO
b Dependent Variable: NILAPERUSAHAAN

Pada model regresi diatas menunjukkan bahwa nilai R adalah 0,335, R square 0,112 dan adjusted R square 0,060.

Hasil statistik Anova, dapat dilihat pada Table 4.11, dan 4.12. dibawah ini.

Tabel 4.11
ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4703.003	5	940.601	2.129	.070(a)
	Residual	37103.595	84	441.709		
	Total	41806.598	89			

a Predictors: (Constant), CURRENTRATIO, RECEIVABLETURNOVER, INVENTTURNOVER, NWR, QUICKRATIO
b Dependent Variable: NILAPERUSAHAAN

Pada Tabel 4.11 terlihat bahwa nilai F, 2,129 dengan $p = 0.070$

Tabel 4.12
Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	beta		
1	(Constant)	32.231	7.597		4.243	.000
	QUICKRATIO	.542	1.276	.059	.425	.672
	INVENTTURNOVER	-.927	.887	-.146	-1.044	.299
	RECEIVABLETURNOVER	-.040	.371	-.012	-.109	.913
	NWR	-1.026	2.544	-.054	-.403	.688
	CURRENTRATIO	-7.022	2.569	-.360	-2.733	.008

a Dependent Variable: NILAPERUSAHAAN

Hasil nilai t seperti pada Tabel 4.12 menunjukkan bahwa hanya variabel current ratio yang memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.4. Pembahasan

Berdasarkan hasil uji statistik menunjukkan bahwa secara parsial variabel quick ratio, receivable turnover memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan yang mempunyai trend modal kerja meningkat sektor manufaktur di PT bursa efek Indonesia dari tahun 2006 -2010, sedangkan net working capital turnover memberikan pengaruh negatif dan signifikan. Sementara itu inventory turnover dan current ratio tidak memberikan pengaruh terhadap profitabilitas. Perputaran quick ratio dan receivable turnover ternyata memberikan kontribusi positif terhadap profitabilitas pada perusahaan yang mempunyai trend modal kerja meningkat, artinya masih terjadinya efisiensi yang tinggi pada kas dan piutang perusahaan meskipun trend modal kerja perusahaan meningkat. Net working capital turnover memberikan pengaruh negatif, hal ini dapat mengindikasikan bahwa terjadi inefisiensi dalam pengelolaan penjualan pada perusahaan yang mempunyai trend modal kerja meningkat. Jika melihat hasil uji secara simultan menunjukkan bahwa semua variabel yang terdiri quick ratio, inventory turnover, receivable turnover, net working capital turnover dan current ratio secara bersama sama memberikan pengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan yang mempunyai trend modal kerja meningkat.

Kebijakan modal kerja meningkat yang dilakukan perusahaan selama ini ternyata masih memberikan efisiensi yaitu pada quick ratio dan receivable turnover sehingga masih memberikan dampak positif terhadap profitabilitas, namun tidak pada net working capital turnover. Menurut Pandey (2006), jika modal kerja terlalu banyak maka

akan menimbulkan inefisiensi yang pada akhirnya akan memberikan dampak negatif terhadap profitabilitas perusahaan, begitu juga sebaliknya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa beberapa variabel manajemen modal kerja sejalan dengan penelitian Chowdhury dan Amin (2007) yang membuktikan hubungan yang positif antara manajemen modal kerja dengan kinerja perusahaan yakni profitabilitas pada perusahaan sektor farmasi di banglades. Hasil penelitian ini juga menunjukkan beberapa variabel bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Whilst, Afza dan Nazir (2007) yang membuktikan adanya pengaruh yang negatif antara tingkat agresifitas manajemen modal kerja dan kebijakan pendanaan perusahaan terhadap profitabilitas.

Hasil pengujian antara quick ratio, inventory turnover, receivable turnover, net working capital turnover dan current ratio terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang mempunyai trend modal kerja meningkat menunjukkan bahwa variabel hanya variabel quick ratio yang memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sementara variabel inventory turnover, receivable turnover, net working capital turnover dan current ratio tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. pada perusahaan yang mempunyai trend modal kerja meningkat sektor manufakturing di PT bursa efek Indonesia dari tahun 2006 -2010. Kebijakan manajemen dalam menerapkan kebijakan modal kerja meningkat sudah pada taraf yang menyebabkan penurunan nilai perusahaan meskipun dominasinya tidak terlalu besar yaitu hanya 24%. Seperti yang dikatakan oleh Pandey (2006), jika modal kerja terlalu banyak maka akan menimbulkan inefisiensi yang pada akhirnya akan memberikan dampak negatif terhadap nilai perusahaan, begitu juga sebaliknya. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Kieschnick, LaPlante dan Moussawi (2008) menemukan bahwa pentingnya manajemen modal kerja terhadap nilai perusahaan. Mereka menggunakan *Stock Excess return* sebagai nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tambahan investasi pada modal kerja bersih mengurangi nilai perusahaan. Jika melihat hasil uji secara simultan menunjukkan bahwa semua variabel yang terdiri quick ratio, inventory turnover, receivable turnover, net working capital turnover dan current ratio secara bersama sama memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang mempunyai trend modal kerja meningkat.

Pada perusahaan yang mempunyai trend modal kerja menurun terlihat nilai uji t menunjukkan bahwa hanya quick ratio yang memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitassedangkan inventory turnover, receivable turnover, net working capital turnover dan current ratio memberikan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan yang mempunyai trend modal kerja menurun di sektor manufakturing di PT bursa efek Indonesia dari tahun 2006 -2010. Jika dilihat hasil uji F menunjukkan bahwa semua variabel yang terdiri quick ratio, inventory turnover, receivable turnover, net working capital turnover dan current ratio secara bersama sama tidak memberikan pengaruh terhadap profitabilitas. Keadaan ini mengindikasi bahwa kecepatan perputaran cepat quick ratio, inventory turnover dan current ratio tidak akan berimbas terhadap profitabilitas perusahaan pada perusahaan mempunyai trend modal kerja menurun. Jika melihat dari current ratio, maka kondisi ini menggambarkan bahwa perusahaan masih baik didalam pengelolaan kewajiban-kewajiban jangka pendeknya meskipun terjadi penurunan disisi aktiva lancarnya karena kebijakan penurunan modal kerja. Hasil penelitian ini didukung oleh (Siddiquess dan Khan ; 2009) menjelaskan bahwa manajemen modal kerja yang tidak efisien tidak hanya mengurangi profitabilitas tetapi juga dan membuat krisis pendanaan pada perusahaan. Konsekwensinya, manajemen modal kerja yang efisien merupakan faktor yang sangat penting didalam

menjaga keberlangsungan perusahaan. Namun demikian terdapat perbedaan dengan hasil penelitian yang dilakukan Narware (2004). membuktikan studi empirisnya di industri pupuk di India bahwa variabel manajemen modal kerja mempunyai hubungan yang negatif terhadap profitabilitas. Dia juga membuktikan bahwa Peningkatan profitabilitas lebih kecil dari pada penurunan pada modal kerja.

Nilai uji t pada perusahaan yang mempunyai trend modal kerja menurun ternyata hanya current ratio yang mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel quick ratio, inventory turnover, receivable turnover, net working capital turnover tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil uji F menunjukkan bahwa semua variabel quick ratio, inventory turnover, receivable turnover, net working capital turnover dan current ratio tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini dapat dikarenakan kecilnya dominasi variabel modal kerja dalam meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Hal ini terindikasi kecilnya nilai R square yang hanya 6 persent. Artinya hanya 6 persent variabel modal kerja mempengaruhi nilai perusahaan sedangkan sisanya 94 persent oleh variabel lain.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

1. Quick ratio, receivable turnover memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan yang mempunyai trend modal kerja meningkat sektor manufakturing di PT bursa efek Indonesia dari tahun 2006 - 2010, sedangkan net working capital turnover memberikan pengaruh negatif dan signifikan. Sementara itu inventory turnover dan current ratio tidak memberikan pengaruh terhadap profitabilitas. Hasil secara simultan menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas.
2. Quick ratio yang memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sementara variabel inventory turnover, receivable turnover, net working capital turnover dan current ratio tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang mempunyai trend modal kerja meningkat sektor manufakturing di PT bursa efek Indonesia dari tahun 2006 -2010. Namun demikian hasil secara simultan menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Quick ratio yang memberikan pengaruh positif dan signifikan sedangkan inventory turnover, receivable turnover, net working capital turnover dan current ratio tidak memberikan pengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan yang mempunyai trend modal kerja meningkat di sektor manufakturing di PT bursa efek Indonesia dari tahun 2006 -2010. Hasil secara simultan menunjukkan tidak adanya pengaruh terhadap profitabilitas.
4. Current ratio yang mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel quick ratio, inventory turnover, receivable turnover, net working capital turnover tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil uji F menunjukkan bahwa semua variabel tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

5.1. Saran

1. Para investor hendaknya juga memperhatikan kebijakan jangka pendek yang

dilakukan perusahaan khususnya yang berkaitan dengan kebijakan modal kerja dalam melakukan keputusan investasi saham perusahaan yang bersangkutan.

2. Pihak perusahaan harusnya berhati-hati dalam mengambil kebijakan modal kerja seperti dalam menetapkan jumlah modal kerja yang optimal, artinya tidak terlalu banyak maupun sedikit sehingga diharapkan dapat memberikan peningkatan profitabilitas dan nilai perusahaan mereka.
3. Perlunya menambahkan variabel-variabel lain dari modal kerja serta, memperpanjang periode penelitian dan membandingkan dengan sektor lain.
- 4.

DAFTAR PUSTAKA

- Afza T., & Nazir, M.S. (2007) .is it better to be aggressive or conservative in managing working capital?, paper presented at singapore economic review conference 9(SERC) on Agustus 02-04, singapore
- Chowdhury, Anup & Amin, Md. Muntasir.(2007) Working capital Management Practiced in Pharmateucal companies listed in dhaka stock exchange BRAC University Journal ,Vol IV, No.2 2007, pp 75-86
- Christopher, s.b., and Kamalavalli, a. L. (2009). Sensitivity of Profitability to working capital management in Indian corporate hospitals (Online) Available : [http : // ssrn.com/abstract](http://ssrn.com/abstract)
- Ganesan ,Vedavinayagam. (2007). An analysis of working capital Management efficiency in telecommunication equipment . Industry river academic journal ,3 No.2 ,Fall.
- Guthmann. H.G, and Dougall, Corporate Financial Policy, 2nd ed , Printice-Hall Inc, New York, 1948
- Hrishikes Bhattacharya (2009), “ Working Capital management” , PHI Learning, New Delhi.
- J. Fred weston and Thomas E copelland (2000), “ Financial Management “ The Dryden Press.
- Kieschnick. R. LaPlante. M & Moussawi. R (2008) Working Capital management , agency costs, and firm value. (online) Available : [http://www. fma.org / Texas/ Papers](http://www.fma.org/Texas/Papers).
- Kamal, N., & Mohd Zulkifli, M. (2004). Deteminants of corporate performance of Malaysian companies, Accepted for Presentation at the Fourht Asi pacific Interdisciplinary research research in accounting conference 4 to 6 July 2004
- M. Pandey(2006),” Financial Management”, 7 th ed , Vikas Publishing ltd. New Delhi.
- Nazir, M.S. (2009). Impact of working Capital aggressiveness on firms' Profitability. IABR &TLC Conference Proceedings, san antonio, Texas, USA

Narware P. C. (2004). Working Capital and profitability- an empirical analysis.

The management accountant, Vol, 39 (6), PP 120-127

Padachi, Kesseven.(2006). Trends in Working Capital management and its impact on firms' performance: an analysis of Mauritian small Manufacturing firms . International review of Business research Papers, Vol 2 (2), pp-45-58.

Park. C and J.W. Gladson, Working Capital , Macmillan, new York 1963

Raherman, Abdul & Mohamed Nasr. (2007) Working Capital management and profitability- case of Pakistani firm . Internasional review of Business research paper, 3.1, pp. 279-300

Siddiquee, Moniruzzaman & Khan, Shaem Mhmud, (2009) analyzing Working Capital management performance : evidence from dhaka stock exchange (dse) Ltd) , (Online) Available : <http://ssrn.com/abstract=1374210>

Triton PB. 92006),” Riset statistik Parametrik, SPSS 13 terapan”, Andi yogyakarta.

Uyar, Ali(2009). The relationship of cash conversion cycle with firm size and profitability : an empirical in investigation in turkey. International Research journal of finance and Economics, ISSN 1450-2887 Issue 24, Euro Journal Publishing Inc.