



Conference on Management and Behavioral Studies (CMBS) 2015
Program Studi S-1 Manajemen Bisnis Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara
ISBN NO 978-602-71601-1-8

**PENGARUH MANAJEMEN MODAL KERJA DAN
KEBIJAKANNYA TERHADAP
PROFITABILITAS PERUSAHAAN
(Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri
Periode 2012-2014)**

John Henry Wijaya¹, Raden Jodie Kaulika Salman²

Universitas Widyatama, Bandung^{1,2}
e-mail: john.henry@widyatama.ac.id

ABSTRAK:

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh manajemen modal kerja dan kebijakannya terhadap profitabilitas perusahaan. Penelitian ini menggunakan *investment policy* dan *financing policy* sebagai variabel independennya dan *return on asset* sebagai variabel dependennya. Data yang dipergunakan pada penelitian ini ialah laporan keuangan tahunan perusahaan pada sektor aneka industri periode 2012-2014 secara kuantitatif dan kualitatif. Sesuai dengan karakteristik data variabel penelitian yang merupakan gabungan data *cross section* dan *time series*, maka penelitian menggunakan regresi data panel. Dalam hasil penelitian ini ditemukan bahwa variabel *investment policy* dan *financing policy* memiliki pengaruh secara simultan terhadap ROA. *Financing policy* berpengaruh negatif terhadap ROA sedangkan *investment policy* berpengaruh positif terhadap ROA meskipun secara uji hipotesis hanya *financing policy* yang berpengaruh secara parsial terhadap ROA.

Kata kunci: *investment policy, financing policy dan return on assets.*

ABSTRACT:

The purpose of this research is to study the implications of working capital management and its policy to firm's profitability. This research using investment policy and financing policy as the independent variables and return on assets as the dependent variables. The data used on this research is miscellaneous industries' financial statements on the period 2012-2014 which is qualitatively and quantitatively. In accordance with the characteristics of the study variable data which is combination of cross section data and time series, this research using panel data regression. The study also finds that investment policy and financing policy variables has the simultaneous effect on ROA. Financing policy has a negative effect on ROA, while investment policy has a positive effect on ROA although hypothetically only financing policy that has partial effect against ROA.

Keywords: *investment policy, financing policy and return on assets.*

PENDAHULUAN

Aset dan utang jangka pendek merupakan komponen penting dari *total asset* dan perlu diteliti secara transparan. Analisa dalam pengelolaan aset dan utang jangka pendek terlihat lebih jelas semenjak manajemen modal kerja merupakan hal yang penting dalam profitabilitas perusahaan serta nilainya (Smith, 1980). Manajemen modal kerja yang



Conference on Management and Behavioral Studies (CMBS) 2015

Program Studi S-1 Manajemen Bisnis Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara

ISBN NO 978-602-71601-1-8

efisien adalah bagian fundamental dari strategi perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi para pemegang saham. Perusahaan perlu menjaga tingkat optimal dari modal kerja agar dapat memaksimalkan nilainya. Pada umumnya, manajemen modal kerja adalah konsep sederhana yang memastikan sumber daya dari organisasi untuk mendanai perbedaan antara aset jangka pendek dan utang jangka panjang. Manajemen modal kerja telah menjadi salah satu isu yang paling penting di dalam suatu organisasi dimana banyak eksekutif finansial berjuang untuk mengidentifikasi modal kerja dasar dari penggeraknya dan kesesuaian tingkat modal kerja yang digunakan. Karenanya, perusahaan dapat meminimalisir resiko dan meningkatkan performa secara keseluruhan dengan mengerti peran dan penggerak manajemen modal kerja.

Sebuah perusahaan bisa menerapkan kebijakan manajemen modal kerja agresif jika terdapat rendahnya presentase *current asset* dalam komponen *total asset*, dapat juga digunakan untuk membuat kebijakan keuangan perusahaan bila tingkat *current liabilities*/utang lancartinggidalam komponen *total liabilities*. Tingkat aset yang terlalu tinggi dapat mengakibatkan efek negatif pada profitabilitas perusahaan, sedangkan tingkat aset yang terlalu rendah dapat menyebabkan rendahnya tingkat likuiditas dan terjadinya *stockout*, sehingga mengganggu kegiatan operasional (Van Horne dan Wachowicz, 2004).

Tujuan utama manajemen modal kerja adalah untuk mempertahankan tingkat optimal dari setiap komponennya. Kesuksesan bisnis sangat tergantung dari kemampuan seorang eksekutif finansial dalam mengatur piutang, tingkat inventori, dan utang secara efektif. (Filbeck dan Krueger, 2005). Perusahaan bisa mengurangi biaya dan/atau meningkatkan dana yang ada untuk melakukan ekspansi dengan meminimalisir nilai investasi dalam *current asset*-nya. Kebanyakan manajer keuangan lebih berfokus mengoptimalkan *current asset* dan tingkat utang (Lamberson 1995). Tingkat optimal dari modal kerja dapat tercapai bila tingkat risiko dan efisiensi seimbang. Oleh karenanya tingkat optimal modal kerja perusahaan perlu dipertahankan begitu pun komponennya seperti kas, piutang, *inventory*, utang dan sebagainya.

Current asset merupakan salah satu komponen penting dalam *total asset*. Sebuah perusahaan akan dapat mengurangi komponen investasi dalam aset tetapnya dengan cara meminjam atau melakukan kebijakan *leasing*, namun kebijakan tersebut tidak dapat diterapkan dalam komponen modal kerja. Tingginya *current asset* akan mengurangi resiko likuiditas terkait *opportunity cost of funds* yang dapat diinvestasikan dalam aset jangka panjang. Meskipun pengaruh dari kebijakan modal kerja dalam profitabilitas perusahaan tergolong penting, hanya sedikit studi empiris yang mempelajari hubungan antar keduanya. Tujuan penelitian ini adalah meneliti PENGARUH MANAJEMEN MODAL KERJA DAN KEBIJAKANNYA TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN (Studi kasus pada perusahaan aneka industri yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2014). Dengan menggunakan analisis data panel. Penelitian saat ini diyakini dapat berkontribusi dalam memahami lebih baik kebijakan-kebijakan modal kerja dan implikasinya dalam profitabilitas perusahaan khususnya perusahaan aneka industri di Indonesia.

Berdasarkan pendahuluan di atas maka masalah yang diteliti dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

Conference on Management and Behavioral Studies (CMBS) 2015
Program Studi S-1 Manajemen Bisnis Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara
ISBN NO 978-602-71601-1-8

1. Seberapa besar pengaruh Aggressive Investment Policy terhadap Return on Assets?
2. Bagaimana besar pengaruh Aggressive Financing Policy terhadap Return on Assets?
3. Seberapa besar pengaruh Aggressive Investment Policy dan Aggressive Financing Policy secara simultan terhadap *Return on Assets*?

Mengacu pada permasalahan di atas, penelitian ini bertujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh Aggressive Investment Policy terhadap *Return on Assets*.
2. Untuk mengetahui pengaruh Aggressive Financing Policy terhadap *Return on Assets*.
3. Untuk mengetahui pengaruh Aggressive Investment Policy dan Aggressive Financing Policy secara simultan terhadap *Return on Assets*.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang bermanfaat baik teoritis dan praktis, yaitu sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis.
Hasil penelitian ini diharapkan juga dapat memberikan kontribusi pada pengembangan teori atau konsep khusus yang berhubungan dengan *Working Capital Policy* dan *Return on Assets* perusahaan.
2. Kegunaan Praktis.
 - a. Bagi Investor
Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan informasi nyata bagaimana *Aggressive Investment Policy* (AIP) dan *Aggressive Financing Policy* (AFP) dapat dipengaruhi oleh *return on assets* (ROA)
 - b. Bagi Perusahaan
Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan dalam upaya meningkatkan kinerja perusahaan yang berorientasi pada profit.

ISI DAN METODE

Penelitian ini menggunakan *aggressive investment policy* seperti yang digunakan oleh Weinraub dan Visscher (1998), yang menganalisa kebijakan modal kerja dari 162 perusahaan industri di Amerika. *Aggressive Investment Policy* (AIP) menghasilkan rendahnya tingkat investasi dalam komponen aset lancar, akan berdampak sebaliknya jika dibandingkan dengan tingkat investasi dalam komponen aset tetap. Sebaliknya, kebijakan modal kerja konserfatif akan memberikan modal kerja proporsi yang lebih besar dalam aset likuid dengan *opportunity cost of less profitability*. Jika aset lancar meningkat seiring dengan total assets secara proporsional, manajemen akan meningkatkan kebijakan konservatif dalam mengelola aset lancar perusahaan. Untuk mengukur tingkat agresivitas kebijakan modal kerja, rasio yang digunakan adalah:

$$AIP = \frac{\text{Total Current Assets (TCA)}}{\text{Total Assets (TA)}}$$

Dimana semakin rendahnya rasio berarti kebijakan investasi dikatakan relatif agresif.

Conference on Management and Behavioral Studies (CMBS) 2015

Program Studi S-1 Manajemen Bisnis Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara

ISBN NO 978-602-71601-1-8

Di sisi lain, *Aggressive Financing Policy* (AFP) menggunakan tingkat yang lebih tinggi dari utang lancar dan utang jangka panjang yang cenderung rendah. Sebaliknya, kebijakan keuangan yang konservatif menggunakan lebih banyak utang jangka panjang dan tingkat utang lancar yang lebih rendah. Perusahaan akan menggunakan kebijakan agresif dalam hal utang lancar jika mereka lebih berfokus pada penggunaan utang lancar yang lebih tinggi sehingga menempatkan likuiditas mereka dalam posisi rentan. Tingkat agresifitas kebijakan keuangan yang diterapkan oleh perusahaan dapat diukur dengan *working capital financing policy*, rasio yang digunakan:

$$AFP = \frac{\text{Total Current Liabilities (TCL)}}{\text{Total Assets (TA)}}$$

Dimana lebih tinggi rasio akan berarti kebijakan tersebut relatif agresif.

Analisis *Return on assets* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total *asset* (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai *asset* tersebut. Kasmir (2009:201) mengemukakan *return on assets* merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Mamduh M. Hanafi dan Abdul Hanafi (2009: 159) mengemukakan bahwa *Return On Assets* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat *asset* yang tertentu. Toto Prihadi (2008:68) mengemukakan *Return On Assets* (ROA, laba atas *asset*) mengukur tingkat laba terhadap *asset* yang digunakan dalam menghasilkan laba tersebut. *Return On Assets* dapat dihitung sebagai berikut:

$$AFP = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Assets (TA)}}$$

Maka Perumusan hipotesisdalam penelitian ini adalahsebagai berikut:

H₀₁ = 0 Aggressive Investment Policy (AIP) Tidak Berpengaruh Terhadap Return on Assets (ROA)

H_{a1} ≠ 0 Aggressive Investment Policy (AIP) Berpengaruh Terhadap Return on Assets (ROA)

H₀₂ = 0 Aggressive Financing Policy (AFP) Tidak Berpengaruh Terhadap Return on Assets (ROA)

H_{a2} ≠ 0 Aggressive Financing Policy (AFP) Berpengaruh Terhadap Return on Assets (ROA)

H₀₃ = 0 Aggressive Investment Policy (AIP) dan Aggressive Financing Policy (AFP) Tidak Berpengaruh Terhadap Return on Assets (ROA)

H_{a3} ≠ 0 Aggressive Investment Policy (AIP) dan Aggressive Financing Policy (AFP) Berpengaruh Terhadap Return on Assets (ROA)

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif dengan menginterpretasikan data yang diperoleh berdasarkan fakta-fakta yang tampak dalam kurun waktu penelitian sehingga diperoleh gambaran yang jelas tentang objek yang diteliti. Sedangkan pendekatan yang dilakukan adalah pendekatan verifikatif yang dilakukan melalui uji statistik terhadap hipotesis yang diajukan..

Dalam penelitian ini, sesuai dengan karakteristik data variabel penelitian yang merupakan gabungan data *cross section* dan *time series*, maka penelitian ini

menggunakan data panel. Data panel ialah data yang dikumpulkan terhadap banyak individu dari waktu ke waktu. Pada data panel, estimasi yang disurvei akan menghasilkan perkiraan H yang lebih akurat karena pengujian dapat dilakukan terhadap perilaku perusahaan-perusahaan dari waktu ke waktu. Pertimbangan kedua adalah bahwa studi ini juga akan mengeksplorasi hubungan antara tingkat konsentrasi dan persaingan sepanjang waktu. Oleh karena itu menekankan dimensi yang dinamis, yang tidak dapat dimasukkan dalam regresi *cross section* (Yeyati dan Micco, 2003).

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini meliputi:

1. Uji Koefisien Regresi Parsial (t test)
2. Uji Koefisien Regresi Simultan (F test)

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Berdasarkan pengolahan data melalui Eviews 7, didapatkan hasil sebagai berikut: Cara yang digunakan untuk mendeteksi apakah model regresi mengandung multikolinearitas atau tidak dengan menghitung *tolerance value* dan *variance inflation factor* diperlihatkan pada *table* berikut:

Tabel 1. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Bebas	Collinearity Statistics		
	R ²	Tolerance (1- R ²)	VIF = 1 / Tolerance
AIP	0.8839	0.1161	8.6133
AFP	0.3216	0.6784	1.4741

Sumber: Output E-Views7 (hasil diolah penulis)

Hasil perhitungan uji multikolinearitas dengan pendekatan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* menunjukkan bahwa antar variabel bebas yang digunakan dalam persamaan regresi tidak ada korelasi yang kuat. Hal ini diperlihatkan dari nilai VIF yang lebih kecil dari 10 pada seluruh variabel bebas.

Untuk melihat ada tidaknya masalah heteroskedastisitas pada model regresi dalam penelitian ini digunakan Uji Glejser.

Tabel 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser			Prop
F-statistic	7284.886	Prob. AIP	0,0031
Obs*R-squared	89.469	Prob. AFP	0,0000

Sumber: Output E-Views7 (hasil diolah penulis)

Hasil pengujian Heteroskedastisitas menunjukkan bahwa varians dari residual homogen (tidak terdapat heteroskedastisitas). Hal ini ditunjukkan oleh probabilitas dibawah level 5%

Conference on Management and Behavioral Studies (CMBS) 2015
 Program Studi S-1 Manajemen Bisnis Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara
 ISBN NO 978-602-71601-1-8

Uji Chow dilakukan untuk mengetahui model estimasi regresi yang dipilih antara *pooled least square* atau *fixed effect model* (FEM). Hipotesis dalam Uji Chow adalah sebagai berikut:

- H_0 : *Pooled Least Square* (PLS)
 H_1 : *Fixed Effect Model* (FEM)

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.639655	(29,58)	0.0000
Cross-section Chi-square	93.300814	29	0.0000

Sumber: Output E-Views7 (hasil diolah penulis)

Chi-square signifikan (p-value = 0,0000 lebih kecil dari 5%) maka hasil uji menolak H_0 sehingga dapat disimpulkan model yang digunakan ialah *fixed effect model* (FEM).

Setelah hasil tahapan Uji Chow menunjukkan *fixed effect model* lebih baik dari *pooled least square*, selanjutnya dilakukan uji untuk menentukan *fixed effect model* (FEM) atau *random effect model* (REM) yang lebih sesuai. Untuk menentukan hal ini digunakan Uji Hausman. Hipotesis dalam Uji Hausman adalah sebagai berikut:

- H_0 : *Random Effect Model*
 H_1 : *Fixed Effect Model*

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Kesimpulan Tes	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.358317	2	0.5070

Sumber: Output E-Views7 (hasil diolah penulis)

Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh nilai p-value 0.5070 lebih besar dari 5%. Ini artinya pengujian Uji Hausman menunjukkan tidak signifikan. Maka keputusan yang dibuat dari hasil uji tidak menolak H_0 sehingga digunakan metode *random effect model*.

Tabel 5. Random Effect Model

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.002189	0.018691	0.117137	0.9070
AIP	0.051264	0.022404	2.288096	0.0246
AFP	0.049402	0.025273	1.954765	0.0538
R-squared	0.059829	Mean dependent var		0.024464
Adjusted R-squared	0.038216	S.D. dependent var		0.083087
S.E. of regression	0.081484	Durbin-Watson stat		1.574693
F-statistic	2.768190			
Prob(F-statistic)	0.068311			

Sumber: Output E-Views7 (hasil diolah penulis)

Dari tabel di atas dapat dituliskan hasil persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

$$ROA_{it} = 0.002189 + 0.051264_{AIP} + 0.049402_{AFP} + e$$

Tabel 6. Hasil Uji t

Variabel	t-Statistic	Prob.
AIP	2.288096	0.0246
AFP	1.954765	0.0538

Sumber: Output E-Views7 (hasil diolah penulis)

Pada tabel diatas dapat dilihat untuk variabel AIP memiliki nilai probabilitas dibawah Alpha ($0.0246 < 0.05$) sehingga dapat disimpulkan hipotesis yang menyatakan *Aggressive Investment Policy* (AIP) berpengaruh terhadap *Return On Assets* (ROA) dapat diterima. Tetapi untuk variabel AFP karena memiliki nilai probabilitas diatas Alpha ($0.0538 > 0.05$) sehingga hipotesis yang menyatakan *Aggressive Financing Policy* (AFP) berpengaruh terhadap *Return On Assets* (ROA) ditolak.

Tabel 7. Hasil Uji F

F-statistic	2.768190
Prob(F-statistic)	0.068311
R-squared	0.059829

Sumber: Output E-Views7 (hasil diolah penulis)

Pada tabel diatas dapat dilihat nilai probabilitas diatas Alpha ($0.0683 > 0.05$) sehingga dapat disimpulkan hipotesis yang menyatakan *Aggressive Investment Policy* (AIP) dan *Aggressive Financing Policy* (AFP) berpengaruh terhadap *Return On Assets* (ROA) ditolak. Besarnya pengaruh variable independent terhadap *variable dependent* hanya sebesar 5.98% sementara sisanya sebesar 94.02% dipengaruhi oleh *variable* lain diluar *variable* yang diteliti.

KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan di atas, diketahui bahwa:

1. Secara parsial hanya variabel *Aggressive Investment Policy* (AIP) berpengaruh Terhadap *Return on Assets* (ROA).
2. Secara simultan *Aggressive Investment Policy* (AIP) dan *Aggressive Financing Policy* (AFP) tidak Berpengaruh Terhadap *Return on Assets* (ROA).

Ini menggambarkan bahwa bagi perusahaan jika menggunakan modal sendiri akan lebih baik di dalam pengelolaan tanpa harus memperhitungkan tingkat bunga dan pokok pinjaman yang harus dikembalikan oleh perusahaan. Hal tersebut menggambarkan dari meningkatnya tingkat pengembalian asset yang digunakan oleh perusahaan di dalam membiayai operasional perusahaan.



Conference on Management and Behavioral Studies (CMBS) 2015

Program Studi S-1 Manajemen Bisnis Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara

ISBN NO 978-602-71601-1-8

REFERENSI

- Eduardo Levy Yeyati & Alejandro Micco, 2003. "Concentration and Foreign Penetration in Latin American Banking Sectors: Impact on Competition and Risk," *Research Department Publications 4353*, Inter-American Development Bank, Research Department.
- Filbeck G and Krueger T (2005), "Industry Related Differences in Working Capital Management", *Mid-American Journal of Business*, Vol. 20, No. 2, pp. 11-18.
- Hanafi, Mamduh M dan Abdul Halim, 2009. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Keempat, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Kasmir (2009), *Analisis Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada: Jakarta.
- Lamberson M (1995), "Changes in Working Capital of Small Firms in Relation to Changes in Economic Activity", *Mid-American Journal of Business*, Vol. 10, No. 2, pp. 45-50.
- Smith K (1980), "Profitability versus Liquidity Tradeoffs in Working Capital Management, in Readings on the Management of Working Capital", West Publishing Company, St. Paul, New York.
- Toto Prihadi (2008), *7 Analisis Rasio Keuangan*, PPM Manajemen: Jakarta
- Van Horne J C and Wachowicz J M (2004), *Fundamentals of Financial Management*, 12th Edition, Prentice Hall Publishers, New York.
- Weinraub HJ and S Visscher (1998). Industry Practice Relating To Aggressive/Conservative Working Capital Policies. *Journal of Financial and Strategic Decision* 11(2): pp 11-18.

www.idx.com