

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Globalisasi semakin mendorong pertumbuhan dunia usaha. Selain mengalami pertumbuhan di dalam negeri, banyak perusahaan yang melakukan diversifikasi investasi dengan berekspansi ke luar negeri melalui penanaman modal maupun pendirian anak perusahaan. Diversifikasi dilakukan untuk mengurangi risiko dari investasi yang dilakukan perusahaan (Yuliati dan Prasetyo, 1998). Hal ini bermuara pada satu tujuan utama yaitu peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan. Diversifikasi investasi lintas negara yang dilakukan, khususnya pada perusahaan manufaktur, dapat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan-perusahaan tersebut (Shah, Tahir dan Anwar, 2017).

Perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki peranan penting terhadap pertumbuhan ekonomi. Menteri Perindustrian dan Perdagangan RI mengungkapkan bahwa perusahaan manufaktur berkontribusi besar bagi perekonomian Indonesia baik sebagai kontributor terbesar Produk Domestik Bruto (PDB) maupun kontributor pajak tertinggi dibandingkan perusahaan-perusahaan dalam sektor lain di Indonesia (www.cnnindonesia.com diakses pada tanggal 03 Februari 2018). Hal ini sesuai dengan pendataan yang dilakukan oleh Badan Pusat Statistik Indonesia. Berikut merupakan tabel yang menyajikan kontribusi dari masing-masing lapangan usaha terhadap PDB tahun 2013-2016.

Tabel 1.1

**Kontribusi Setiap Lapangan Usaha terhadap PDB Indonesia
Tahun 2013-2016**

No.	Kategori Lapangan Usaha	Kontribusi terhadap PDB(%)			
		2013	2014	2015	2016
1	Industri Manufaktur	21,72	21,64	21,53	21,61
2	Perdagangan Besar dan Eceran; Reparasi Mobil dan Sepeda Motor	14,62	13,74	13,44	13,40
3	Pertanian, Kehutanan dan Perikanan	13,28	13,18	13,08	13,21
4	Konstruksi	9,47	9,65	9,82	9,74
5	Pertambangan dan Penggalian	9,70	9,30	8,42	8,08
6	Informasi dan Komunikasi	4,28	4,49	4,71	4,84
7	Jasa Lainnya	3,10	4,02	4,65	4,70
8	Jasa Keuangan dan Asuransi	3,75	3,73	3,97	4,03
9	Transportasi dan Pergudangan	3,73	3,82	3,89	3,93
10	Administrasi Pemerintahan, Pertahanan , dan Jaminan Sosial Wajib	3,55	3,50	3,46	3,39
11	Jasa Pendidikan	3,07	3,08	3,16	3,09
12	Penyediaan Akomodasi dan Makan Minum	2,99	3,01	3,00	3,01
13	Real Estat	2,99	2,99	2,99	3,02
14	Jasa Perusahaan	1,54	1,61	1,65	1,70
15	Jasa Kesehatan dan Kegiatan Sosial	1,04	1,07	1,09	1,09
16	Pengadaan Listrik dan Gas	1,09	1,09	1,06	1,08
17	Pengadaan Air, Pengelolaan Sampah, Limbah dan Daur Ulang	0,08	0,08	0,08	0,08
	Jumlah	100,00	100,00	100,00	100,00

Sumber : Katalog Produk Domestik Bruto Indonesia (www.bps.go.id), data diolah

Tabel 1.1 menunjukkan besarnya kontribusi perusahaan-perusahaan manufaktur terhadap PDB Indonesia selama 2013-2016. Hal ini memberikan gambaran mengenai pentingnya peranan perusahaan-perusahaan manufaktur terhadap

perekonomian Indonesia sehingga kinerja perusahaan-perusahaan ini penting untuk menjadi perhatian.

Maksimalnya kesejahteraan pemegang saham adalah tujuan utama perusahaan, dan hal tersebut dapat dicapai melalui maksimalnya raihan profit/ laba perusahaan (Ani, Okwo dan Ugwunta, 2012). Peningkatan laba akan meningkatkan harga saham perusahaan sehingga akan meningkatkan *capital gain* bagi pemegang saham (Rehman, Khan dan Khokhar, 2015). Oleh karena itu, kemampuan menghasilkan laba/ profitabilitas merupakan hal yang penting untuk perusahaan. Munawir (2007) menyebutkan bahwa tanpa mengabaikan faktor-faktor lain seperti solvabilitas dan stabilitas usaha, profitabilitas sangat penting bagi para kreditur. Perusahaan yang tidak mampu menghasilkan laba pada akhirnya akan mengalami kesulitan keuangan ketika harus menyelesaikan kewajiban-kewajibannya.

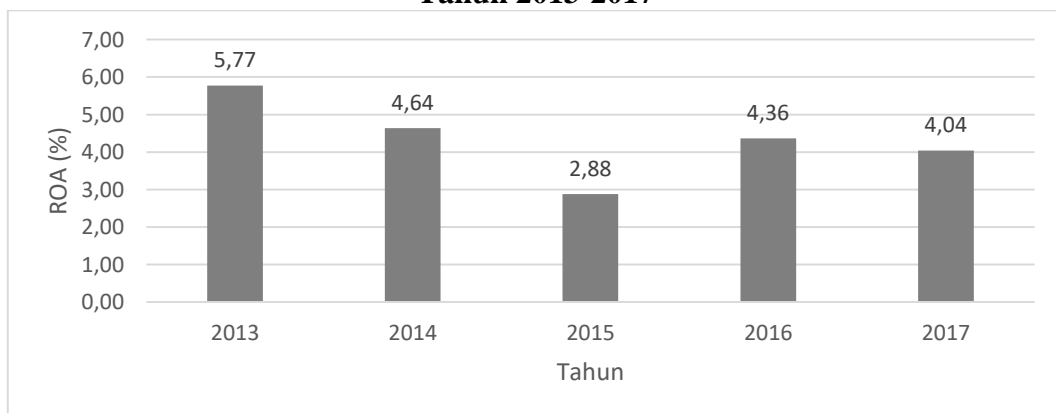
Profitabilitas perusahaan dapat diketahui melalui ukuran yang disebut rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meraih laba dengan menggunakan investasi yang telah dilakukan (Munawir, 2007). Salah satu rasio profitabilitas sebagai ukuran kinerja yang umum digunakan adalah *Return on Asset (ROA)*. ROA menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pengembalian atas investasi asetnya. Nilai ROA diperoleh melalui perbandingan laba bersih dan total aset tahun berjalan (Brigham dan Houston, 2009; Shah *et al.*, 2017). ROA yang juga disebut rentabilitas ekonomi merupakan ukuran profitabilitas yang penting karena dapat digunakan untuk mengetahui efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya. Nilai ROA yang semakin tinggi dapat diartikan semakin efektif dan efisiennya penggunaan aset perusahaan. ROA yang

mampu bertumbuh akan dianggap sebagai sinyal positif bagi manajemen perusahaan dan pemangku kepentingan perusahaan mengenai derajat keberlangsungan perusahaan (Riyanto, 2010).

Idealnya para pemangku kepentingan akan mengharapkan peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari tahun ke tahun. Namun, jika yang terjadi adalah sebaliknya maka hal ini merupakan sinyal yang buruk bagi perusahaan. Grafik 1.1 menunjukkan bahwa dalam kurun waktu tahun 2013-2017 terjadi penurunan rata-rata ROA dari tahun ke tahun untuk perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Fenomena tersebut mengkhawatirkan karena kemampuan rata-rata perusahaan manufaktur untuk menghasilkan tingkat pengembalian atas investasi asetnya mengalami penurunan terus-menerus. Oleh karena itu, diperlukan upaya perbaikan. Lokasi operasi, manajemen modal kerja, dan *Good Corporate Governance* (GCG) adalah hal yang diduga dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan (Shah *et al.*, 2017).

Grafik 1.1

**Rata-rata ROA Perusahaan Manufaktur di BEI
Tahun 2013-2017**

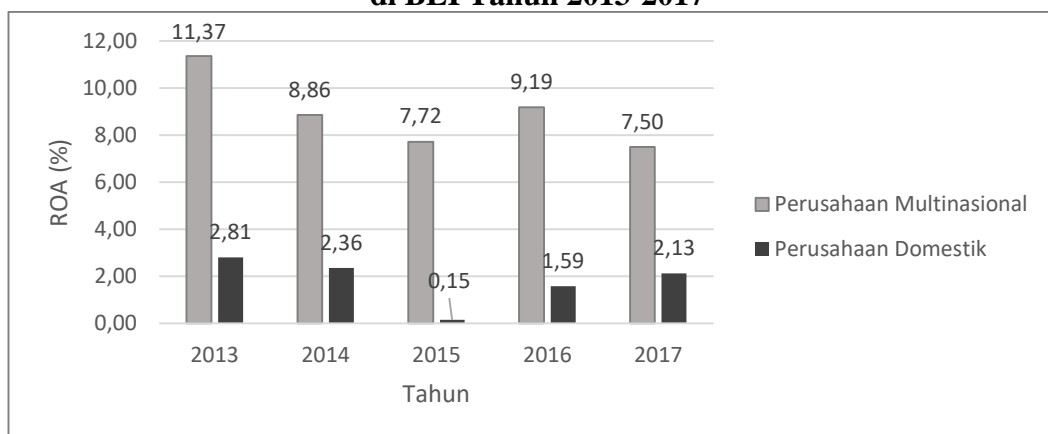


Sumber : www.idx.co.id dan ICMD data diolah, 2018

Perusahaan manufaktur yang beroperasi di Indonesia dapat merupakan perusahaan domestik maupun multinasional. Perusahaan domestik merupakan perusahaan yang memiliki lokasi operasi di satu negara serta dimiliki, dikendalikan dan dioperasikan oleh investor dalam negeri (Shah *et al.*, 2017). Sementara, perusahaan multinasional merupakan perusahaan yang berlokasi dan beroperasi di lebih dari satu negara (Brigham dan Houston, 2009). Proksi variabel Lokasi Operasi dalam penelitian ini mengacu pada definisi perusahaan domestik dan multinasional tersebut. Berkaitan dengan kinerjanya, berikut merupakan perbandingan kinerja keuangan yang diukur dengan ROA bagi perusahaan manufaktur multinasional dan domestik yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.

Grafik 1.2

Perbandingan ROA Perusahaan Manufaktur Multinasional dan Domestik di BEI Tahun 2013-2017



Sumber : www.idx.co.id dan ICMD data diolah, 2018

Jika dilakukan perbandingan kinerja antara perusahaan multinasional dan domestik, maka dari Grafik 1.2 terlihat bahwa rata-rata perusahaan multinasional berkinerja lebih unggul daripada perusahaan domestik. Menurut Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, perusahaan milik penanam modal dalam

negeri maupun penanam modal asing mendapatkan perlakuan yang sama dari Pemerintah Indonesia sehingga seyogyanya memiliki potensi yang sama dalam menghasilkan kinerja sebagaimana yang diharapkan.

Secara umum, modal kerja merupakan jumlah aset lancar yang dikelola perusahaan (Brigham dan Houston, 2009). Bagi perusahaan manufaktur, manajemen modal kerja menjadi sangat vital karena aset lancar memiliki porsi yang cukup besar terhadap total aset keseluruhan yang dikelola oleh perusahaan. Besaran porsi aset lancar terhadap total aset dari perusahaan-perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013 hingga 2017 dapat dilihat pada Tabel 1.2 berikut :

Tabel 1.2

Porsi Aset Lancar terhadap Total Aset Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2013-2017

Keterangan	2013	2014	2015	2016	2017
Porsi Aset Lancar terhadap Total Aset	55,72%	54,27%	51,90%	50,01%	50,40%

Sumber : www.idx.co.id dan ICMD data diolah, 2018

Manajemen modal kerja memiliki peranan penting untuk membuat suatu perusahaan menjadi menguntungkan atau tidak menguntungkan (Rehman & Anjum, 2013). Manajemen modal kerja yang efisien membantu perusahaan untuk terhindar dari kesulitan keuangan sehingga akan meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan (Singh dan Kaur, 2013). Efisiensi dalam manajemen modal kerja meliputi perencanaan dan pengendalian aset lancar dan kewajiban jangka pendek untuk mencapai keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas (Ani *et al.*, 2012). Keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas merupakan hal yang sulit dan perlu menjadi salah satu pusat perhatian bagi manajemen perusahaan (Ani *et al.*, 2012). Oleh karena itu, untuk mendapatkan gambaran mengenai hal ini, dalam

penelitian ini digunakan pengukuran manajemen modal kerja yang mengakomodasi aset lancar dan kewajiban jangka pendek perusahaan.

Manajemen modal kerja meliputi pengelolaan aset lancar dan kewajiban jangka pendek perusahaan (Gill dan Biger, 2013). Manajemen modal kerja biasanya diukur dengan pengukuran yang melibatkan perputaran (*turnover*) modal kerja seperti perputaran persediaan, perputaran piutang usaha dan perputaran utang usaha. Namun, penelitian ini menggunakan pengukuran manajemen modal kerja berupa *current ratio*, *quick ratio* dan *cash ratio* yang belum banyak dilakukan. Rasio-rasio tersebut umumnya digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan. Namun, menurut Keown, Martin, Petty dan Scott Jr. (2005), manajemen likuiditas adalah manajemen modal kerja bersih perusahaan. Nilai *current ratio*, *quick ratio* dan *cash ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya yang akan jatuh tempo dan juga menunjukkan modal kerja bersih yang dimiliki oleh perusahaan. Jika nilai *current ratio*, *quick ratio* dan *cash ratio* yang tinggi, maka dapat dikatakan perusahaan memiliki kebijakan dengan mengutamakan prinsip kehati-hatian dalam penyediaan modal kerjanya. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan rasio-rasio tersebut untuk mengukur kebijakan pengelolaan modal kerja perusahaan.

Kebijakan modal kerja yang diterapkan perusahaan diproksikan melalui *working capital ratio* yang meliputi *current ratio*, *quick ratio* dan *cash ratio* (Shah *et al.*, 2017). Munawir (2007) menyatakan bahwa rasio modal kerja digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan posisi keuangan jangka pendek perusahaan serta efisiensi modal kerja. *Current Ratio* (CR) adalah perbandingan

aset lancar dan kewajiban jangka pendek perusahaan. *Quick Ratio* (QR) diperoleh dengan membandingkan aset lancar dikurangi persediaan dan kewajiban jangka pendek perusahaan. Sementara, *Cash Ratio* (CaR) merupakan perbandingan antara kas dan setara kas sebagai aset paling lancar perusahaan dengan kewajiban jangka pendek perusahaan. Nilai ketiga rasio tersebut yang semakin tinggi berarti semakin banyak modal kerja bersih yang tersedia bagi perusahaan.

Bolek dan Wilinski (2012) menyatakan bahwa upaya perusahaan untuk menjaga posisi keuangan jangka pendek pada tingkatan yang aman akan berarti perusahaan menyimpan aset lancar dalam jumlah yang besar. Keown *et al.* (2005) menyebutkan bahwa modal kerja dalam jumlah banyak akan menjadikan perusahaan lebih likuid sehingga perusahaan akan secara cepat dan tepat waktu menyelesaikan kewajibannya yang jatuh tempo. Sesuai konsep modal kerja kualitatif, posisi likuiditas yang tinggi akan membuat perusahaan lebih dipercayai kreditur sehingga lebih mudah memperoleh pinjaman (Munawir, 2007; Riyanto, 2010). Dengan demikian risiko insolvensi perusahaan akan menurun. Selain itu, sesuai dengan *Risk Return Trade Off Theory* (Keown *et al.*, 2005), perusahaan perlu memiliki modal kerja yang memadai agar terhindar dari biaya-biaya akibat kekurangan modal kerja yang dapat menurunkan profitabilitas.

Selain menggunakan CR, QR dan CaR sebagai proksi kebijakan modal kerja perusahaan, efisiensi manajemen modal kerja dapat diproksikan melalui ukuran yang disebut *cash conversion cycle* (CCC). Brigham dan Houston (2009) mengungkapkan bahwa CCC atau siklus konversi kas merupakan jangka waktu keterikatan kas dalam modal kerja. Dengan kata lain, CCC merupakan waktu yang

dibutuhkan antara pengadaan modal kerja dan pengumpulan kas yang berasal dari penjualan modal kerja. Nilai CCC diperoleh dari perhitungan waktu perputaran persediaan (*inventory turnover days*) ditambah dengan waktu perputaran piutang usaha (*receivables turnover days*) dikurangi waktu perputaran utang usaha (*payables turnover days*). Selanjutnya, Brigham dan Houston (2009) menyebutkan bahwa jika CCC semakin singkat maka akan semakin baik bagi perusahaan karena berkurangnya biaya bunga sehingga dapat membantu peningkatan laba perusahaan.

Bolek dan Wilinski (2012) menyebutkan bahwa CR, QR dan CaR memiliki kelemahan yang diatasi melalui penggunaan *Cash Conversion Cycle* (CCC), begitu pula sebaliknya. Menurut Bolek dan Wilinski (2012), CR, QR dan CaR hanya menunjukkan potensi perusahaan untuk menjaga posisi keuangan jangka pendek. Sementara, CCC menunjukkan struktur waktu dari posisi keuangan jangka pendek dan mengindikasikan perbedaan waktu antara pengubahan piutang menjadi kas dan pembayaran kewajiban jangka pendek yang akan jatuh tempo (Bolek dan Wilinski, 2012). Jika digunakan secara terpisah, ukuran-ukuran tersebut dapat memberikan informasi yang kurang akurat. Oleh karena itu, guna mendapatkan gambaran yang lebih meyakinkan mengenai manajemen modal kerja perusahaan, keempat ukuran ini perlu digunakan.

Upaya peningkatan profitabilitas perusahaan juga perlu didukung adanya suatu pedoman pengelolaan perusahaan secara baik (*Good Corporate Governance/ GCG*) demi keberlangsungan perusahaan secara berkelanjutan. Berdasarkan *Agency Theory/ Teori Keagenan* (Jensen dan Meckling, 1976), perbedaan kepentingan antara manajemen perusahaan selaku *agent* dan pemilik perusahaan

selaku *principal* menimbulkan masalah keagenan yang dapat merugikan pemilik perusahaan. Kunci dari sistem tata kelola perusahaan adalah upaya untuk mengurangi masalah keagenan yang timbul ketika pemilik perusahaan terpisah dengan pengelola perusahaan (Kowalewski, 2012). Oleh karena itu, penerapan GCG seharusnya bisa menciptakan mekanisme yang mengendalikan manajemen dari melakukan hal-hal yang dapat merugikan kepentingan pemilik perusahaan.

Di Indonesia, meskipun telah ada Panduan Umum GCG Indonesia oleh Komite Nasional Kebijakan Governance Tahun 2006, penerapan GCG belum menjadi hal yang diwajibkan. Implementasi GCG di Indonesia belum mampu untuk memenuhi tingkatan sebagaimana yang diharapkan (Hamdani, 2016). Hal ini sesuai dengan hasil *survey* praktik tata kelola perusahaan yang dilakukan oleh *Asian Corporate Governance Association* (ACGA). ACGA secara berkala mengeluarkan *Corporate Governance Watch*, yaitu penilaian atas penerapan GCG di negara-negara Asia. Hasil penilaian tersebut dapat dilihat pada Tabel 1.3.

Tabel 1.3

Hasil Assessment GCG Negara-negara Asia oleh ACGA

No.	Negara	2012	2014	2016
1	Singapore	69	64	67
2	Hong Kong	66	65	65
3	Japan	55	60	63
4	Taiwan	53	56	60
5	Thailand	58	58	58
6	Malaysia	55	58	56
7	India	51	54	55
8	Korea	49	49	52
9	China	45	45	43
10	Philippines	41	40	38
11	Indonesia	37	39	36

Sumber : Asian Corporate Governance Association Report, 2016

Hasil penilaian ACGA terhadap penerapan GCG di Asia, sebagaimana dapat dilihat pada Tabel 1.3, menunjukkan bahwa Indonesia berada di posisi terendah dibandingkan negara-negara Asia lainnya. Hal ini memberikan gambaran bahwa penerapan GCG di Indonesia masih perlu untuk ditingkatkan. Perlu diketahui apakah kepatuhan perusahaan terhadap panduan GCG yang tidak mengikat memiliki kontribusi terhadap peningkatan kinerja perusahaan.

LaPorta, Lopez-De-Silanes dan Shleifer (1999) menyatakan bahwa investor akan lebih memilih untuk menempatkan investasinya pada perusahaan dengan tingkat penerapan GCG yang tinggi karena hak-haknya akan lebih terjamin. Oleh karena itu, GCG penting untuk diimplementasikan oleh setiap perusahaan yang menginginkan keberlanjutan atas bisnisnya. Penerapan tata kelola perusahaan ini dapat diprosikan dengan ukuran yang berupa indeks penerapan GCG/ *GCG Index* (Owusu dan Weir, 2016; Shah *et al.*, 2017). Indeks ini menilai penerapan panduan tata kelola perusahaan dengan melihat prinsip-prinsip, mekanisme dan organ tata kelola perusahaan (sesuai Pedoman Umum GCG Indonesia) berdasarkan laporan tahunan masing-masing perusahaan. Sesuai dengan *Agency Theory*, semakin tinggi nilai indeks ini diharapkan akan semakin berkontribusi positif untuk peningkatan kinerja perusahaan (Owusu dan Weir, 2015).

Berkaitan dengan fenomena bisnis yang terjadi di lapangan, berikut merupakan data rata-rata variabel penelitian terkait dengan perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013-2017.

Tabel 1.4

**Rata-rata Variabel Penelitian pada Perusahaan Manufaktur di BEI
Tahun 2013-2017**

Variabel Penelitian	Tahun				
	2013	2014	2015	2016	2017
<i>Return on Asset/ ROA (%)</i>	5,77	4,64	2,88	4,36	4,04
<i>Current Ratio/ CR (%)</i>	227,15	230,68	216,59	218,41	197,78
<i>Quick Ratio/ QR (%)</i>	131,81	126,83	117,35	116,24	104,06
<i>Cash Ratio/ CaR (%)</i>	62,29	61,46	56,87	54,64	41,35
<i>Cash Conversion Cycle/ CCC(days)</i>	115	122	116	117	112
<i>GCG Index</i>	20,72	21,26	22,57	23,50	23,68

Sumber : www.idx.co.id dan ICMD data diolah, 2018

Dari Tabel 1.4 dapat dilihat bahwa terjadi penurunan rata-rata ROA pada tahun 2014, 2015 dan 2017 dibandingkan tahun sebelumnya. Selain itu, terjadi inkonsistensi arah hubungan antara ROA (sebagai variabel dependen) dengan CR, QR, CaR, CCC, dan *GCG Index* (sebagai variabel independen) sebagai berikut :

1) Inkonsistensi arah hubungan rata-rata CR dan rata-rata ROA:

- a) Pada Tahun 2014, rata-rata CR mengalami peningkatan 3,53% dibandingkan Tahun 2013. Sebaliknya ROA 2014 turun 1,13% dibandingkan Tahun 2013.
- b) Tahun 2015, ketika rata-rata CR menurun 14,09% dibandingkan Tahun 2014, ROA 2015 juga mengalami penurunan 1,76% dibandingkan Tahun 2014.
- c) Di 2016, rata-rata CR kembali naik sebesar 1,82%. Sejalan dengan hal ini, rata-rata ROA 2016 juga naik sebesar 1,48%.

- d) Di 2017, rata-rata CR mengalami penurunan 20,63% dibanding tahun sebelumnya dan ROA 2017 juga menurun 0,32% dibandingkan ROA 2016.
- 2) Inkonsistensi arah hubungan rata-rata QR dan rata-rata ROA:
- a) Rata-rata QR di 2014 mengalami penurunan sebesar 4,98% dan rata-rata ROA 2014 juga turun 1,13% dibandingkan Tahun 2013.
- b) Pada 2015, rata-rata QR kembali mengalami penurunan 9,48% dibandingkan Tahun 2014 dan rata-rata ROA 2015 juga menurun 1,76%.
- c) Pada Tahun 2016, ketika rata-rata QR kembali turun 1,11% dibandingkan Tahun 2015, rata-rata ROA 2016 justru naik 1,48%.
- d) Tahun 2017, rata-rata QR menurun 12,18% dan rata-rata ROA juga menurun 0,32% dibandingkan 2016.
- 3) Inkonsistensi arah hubungan rata-rata CaR dan rata-rata ROA:
- a) Rata-rata CaR 2014 menurun 0,83% dan rata-rata ROA 2014 juga mengalami penurunan 1,13% dibanding tahun lalu.
- b) Di 2015, rata-rata CaR kembali menurun 4,59% dibandingkan Tahun 2014. Rata-rata ROA 2015 juga menurun 1,76% dibanding tahun sebelumnya.
- c) Tahun 2016, saat rata-rata CaR kembali turun 2,23% dibandingkan Tahun 2015, rata-rata ROA 2016 justru meningkat 1,48%.
- d) Pada 2017, rata-rata CaR mengalami penurunan 13,29% dan rata-rata ROA juga menurun 0,32% dibanding 2016.
- 4) Inkonsistensi arah hubungan antara rata-rata CCC dan rata-rata ROA:
- a) Pada Tahun 2014, rata-rata CCC mengalami peningkatan 7 hari dibandingkan tahun lalu. Sebaliknya, rata-rata ROA 2014 turun 1,13% dibandingkan 2013.

- b) Tahun 2015, rata-rata CCC turun 6 hari dibandingkan tahun lalu. Sejalan dengan ini, rata-rata ROA 2015 juga menurun sebesar 1,76%.
 - c) Di Tahun 2016, rata-rata CCC naik 1 hari dibandingkan Tahun 2015 dan rata-rata ROA 2016 mengalami peningkatan 1,48%.
 - d) Rata-rata CCC 2017 turun 5 hari dibandingkan 2016 dan rata-rata ROA 2017 juga turun 0,32% dibanding tahun sebelumnya.
- 5) Inkonsistensi arah hubungan antara rata-rata *GCG Index* dan rata-rata ROA :
- a) Rata-rata *GCG Index* 2014 meningkat sejumlah 0,54 poin dibandingkan Tahun 2013, sebaliknya ROA 2014 mengalami penurunan 1,13%.
 - b) Pada Tahun 2015, ketika rata-rata *GCG Index* kembali meningkat sebesar 1,31 poin, rata-rata ROA 2015 kembali turun 1,76% dibanding 2014.
 - c) Tahun 2016, rata-rata *GCG Index* meningkat 0,93 poin dan sejalan dengan hal ini ROA 2016 juga meningkat 1,48% dibanding tahun sebelumnya.
 - d) Di Tahun 2017, ketika rata-rata *GCG Index* kembali meningkat 0,18 poin, RIA 2017 justru mengalami penurunan sebesar 0,32%.

Selain *fenomena gap*, hasil-hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh lokasi operasi, manajemen modal kerja (diukur dengan CR, QR, CaR dan CCC) dan penerapan GCG terhadap profitabilitas perusahaan menunjukkan bahwa masih terdapat inkonsistensi hasil yang memerlukan penelitian lebih lanjut. Konsep keunggulan perusahaan multinasional menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki lokasi operasi di lebih dari satu negara (multinasional) berpotensi menghasilkan kinerja unggul daripada perusahaan domestik karena berbagai keunggulan seperti efisiensi biaya produksi dan pangsa pasar yang lebih luas. Hal

ini didukung penelitian Shah *et al.* (2017); Hintosova dan Kubikova (2016) serta Albis dan Alvarez (2017) bahwa lokasi operasi mempengaruhi kinerja perusahaan secara positif signifikan. Berbeda dengan hal ini, hasil penelitian Barbosa dan Louri (2005) dan Talpova (2016) mendukung bahwa lokasi operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Strategi yang diterapkan oleh perusahaan multinasional maupun domestik untuk menjalankan operasi dan menyesuaikan diri dengan lingkungan sama-sama dapat meningkatkan kinerjanya.

Penelitian Ani *et al.* (2012); Hoang (2015); Rehman *et al.* (2015); Durrah, Abdul Rahman, Jamil, dan Ghafeer (2016); Safdar, Awan, Ahmed, Qureshi dan Hasnain (2016); Tahir dan Anuar (2016); Shah *et al.* (2017) serta Usman, Shaikh dan Khan (2017) mendukung bahwa CR berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Artinya, perusahaan dengan CR yang semakin tinggi akan memiliki modal kerja yang semakin memadai untuk menjaga kelancaran operasional perusahaan serta menghindarkan perusahaan dari biaya-biaya yang tidak perlu dan kesulitan keuangan. Sesuai dengan *Risk Return Trade Off Theory* (Keown *et al.*, 2005), hal ini akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Berbeda dengan temuan ini, penelitian Erasmus (2010); Rehman dan Anjum (2013); Baidh (2013); Kandpal dan Kavidayal (2013) serta Bagchi dan Chakrabarti (2014) mendukung pengaruh negatif dan signifikan CR terhadap ROA. Modal kerja yang banyak akan menganggur dan menghasilkan tingkat pengembalian yang rendah sehingga akan mengurangi profitabilitas perusahaan. Hal ini sesuai dengan *Risk-Return Trade Off Theory*. Di sisi lain, Singh dan Kaur (2017) melakukan penelitian yang hasilnya mendukung bahwa CR tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Penelitian Durrah et al. (2016) dan Safdar *et al.* (2016) menghasilkan dukungan terhadap pengaruh positif dan signifikan QR ke ROA. Perusahaan dengan QR yang tinggi memberikan sinyal positif mengenai baiknya kemampuan keuangan perusahaan tersebut. Sesuai *Risk Return Trade Off Theory* (Keown *et al.*, 2005), hal ini akan menjauhkan perusahaan dari kesulitan keuangan yang dapat mengganggu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Sebaliknya, Bolek dan Wilinski (2012); Kandpal dan Kavidayal (2013); Rehman dan Anjum (2013); Bagchi dan Chakrabarti (2014) dan Shah *et al.* (2017) melakukan penelitian yang mendukung QR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. Sesuai *Risk-Return Trade Off Theory*, perusahaan dengan modal kerja terlalu tinggi juga dapat mengorbankan tingkat pengembalian yang mungkin diperoleh untuk terhindar dari risiko kesulitan keuangan sehingga akan mengurangi profitabilitas perusahaan. Berbeda dengan kedua hasil sebelumnya, penelitian Rehman *et al.* (2015) justru mendukung bahwa QR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA.

Untuk mengetahui efek CaR terhadap profitabilitas, Ameer (2012); Durrah et al. (2016) dan Safdar *et al.* (2016) melakukan penelitian yang hasilnya mendukung pengaruh positif dan signifikan CaR terhadap ROA. Sesuai dengan *Keynesian Postulation of The Demand for Money*, perusahaan dengan banyak kas akan terhindar dari risiko kesulitan keuangan dan biaya-biaya untuk mendapatkan sumber pendanaan baik dari pinjaman eksternal maupun likuidasi aset-aset yang dimiliki perusahaan. Hal ini akan mendukung peningkatan profitabilitas perusahaan. Sebaliknya, penelitian Kandpal dan Kavidayal (2013) serta Bagchi dan Chakrabarti (2014) memperoleh hasil CaR berpengaruh negatif dan signifikan

terhadap ROA. Sesuai *Risk-Return Trade Off Theory*, dengan memegang jumlah kas yang besar perusahaan akan menanggung biaya peluang karena seharusnya kas tersebut dapat diinvestasikan pada investasi lain yang memberikan tingkat pengembalian lebih baik. Di sisi lain, penelitian Rehman *et al.* (2015) dan Shah *et al.* (2017) tidak mendukung pengaruh signifikan dari CaR terhadap profitabilitas.

Cash conversion cycle (CCC) yang semakin singkat akan berarti penjualan yang semakin besar dan laba yang semakin banyak. Penelitian Marttonen *et al.* (2013); Bagchi dan Chakrabarti (2014); Hoang (2015); Charitou *et al.* (2016); Shah *et al.* (2017) dan Usman *et al.* (2017) mendukung bahwa CCC berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. CCC yang dapat dipersingkat melalui pendekatan pengelolaan modal kerja secara agresif (*aggressive working capital management approach*) akan menunjang peningkatan profitabilitas. Berseberangan, penelitian Ani *et al.* (2012); Thapa (2013) serta Tahir dan Anuar (2016) mendukung bahwa CCC berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Artinya, semakin lama CCC, semakin tinggi profitabilitas perusahaan. Pendekatan pengelolaan modal kerja konservatif yang diterapkan perusahaan menghasilkan tingkat keamanan yang dapat menghindarkan perusahaan dari biaya-biaya yang tidak perlu. Penelitian lain yang dilakukan oleh Bolek dan Wilinski (2012); Ayub (2015); Samiloglu dan Akgun (2016) serta Singh dan Kaur (2017) justru mendukung bahwa CCC tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Sejalan dengan *Agency Theory*, pengendalian dan pengawasan dalam perusahaan perlu ditingkatkan untuk mengurangi masalah keagenan akibat terpisahnya pemilik dan pengelola perusahaan. GCG merupakan mekanisme yang

dilakukan untuk meningkatkan pengendalian dan pengawasan dalam operasi perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Cheung *et al.* (2007); Owusu dan Weir (2016) serta Chong *et al.* (2016) melakukan penelitian yang mendukung pengaruh positif dan signifikan GCG terhadap ROA. Sebaliknya, penelitian Shah *et al.* (2017) mendukung pengaruh negatif dan signifikan dari GCG terhadap ROA. Sesuai dengan *Stewardship Theory*, manajemen mengelola perusahaan dengan baik karena merasa bahwa hal tersebut merupakan kewajiban dan tanggung jawab mereka terhadap pemilik perusahaan. Adanya mekanisme pengendalian dan pengawasan yang ketat justru akan mengganggu manajemen sehingga berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan yang mereka kelola. Selain kedua hasil penelitian tersebut, penelitian Gupta *et al.* (2009) dan Kara *et al.* (2015) justru mendukung bahwa tidak signifikannya pengaruh GCG terhadap profitabilitas.

Berikut merupakan tabel yang menyajikan ringkasan *research gap* yang bersumber dari jurnal-jurnal penelitian terkait.

Tabel 1.5

Ringkasan *Research Gap*

Isu	Peneliti	Teori, Konsep	Temuan	<i>Research Gap</i>
Pengaruh Lokasi Operasi terhadap kinerja perusahaan	Shah <i>et al.</i> (2017); Hintosova dan Kubikova (2016); Albis dan Alvarez (2017)	“ <i>MNE Advantage</i> ” <i>Literature</i>	Lokasi operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan	Terdapat temuan yang berbeda mengenai pengaruh lokasi operasi terhadap kinerja perusahaan

Isu	Peneliti	Teori, Konsep	Temuan	Research Gap
	Barbosa dan Louri (2005); Talpova (2016)		Lokasi operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan	
Pengaruh <i>Current Ratio</i> (CR) terhadap ROA	Ani <i>et al.</i> (2012); Hoang (2015); Rehman <i>et al.</i> (2015); Durrah <i>et al.</i> (2016); Safdar <i>et al.</i> (2016); Tahir dan Anuar (2016); Shah <i>et al.</i> (2017); Usman <i>et al.</i> (2017)	<i>Risk Return Trade Off Theory</i> , Konsep Modal Kerja Kualitatif	CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA	Terdapat temuan yang kontradiktif mengenai pengaruh CR terhadap ROA
	Erasmus (2010); Rehman dan Anjum (2013); Baidh (2013); Kandpal dan Kavidayal (2013); Bagchi dan Chakrabarti (2014)	<i>Risk-Return Trade Off Theory</i>	CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA	
	Singh dan Kaur (2017)		CR tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA	
Pengaruh <i>Quick Ratio</i> (QR) terhadap ROA	Durrah <i>et al.</i> (2016); Safdar <i>et al.</i> (2016)	<i>Risk Return Trade Off Theory</i> , Konsep Modal Kerja Kualitatif	QR berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA	Terdapat temuan yang kontradiktif mengenai pengaruh QR terhadap ROA

Isu	Peneliti	Teori, Konsep	Temuan	Research Gap
	Bolek dan Wilinski (2012); Kandpal dan Kavidayal (2013); Rehman dan Anjum (2013); Bagchi dan Chakrabarti (2014); Shah <i>et al.</i> (2017)	<i>Risk-Return Trade Off Theory</i>	QR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA	
	Rehman <i>et al.</i> (2015)		QR tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA	
Pengaruh <i>Cash Ratio</i> (CaR) terhadap ROA	Ameer (2012); Durrah <i>et al.</i> (2016); Safdar <i>et al.</i> (2016)	<i>Keynesian Postulation of the Demand for Money</i>	CaR berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA	Terdapat temuan yang kontradiktif mengenai pengaruh CaR terhadap ROA
	Kandpal dan Kavidayal (2013); Bagchi dan Chakrabarti (2014)	<i>Risk-Return Trade Off Theory</i>	CaR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA	
	Rehman <i>et al.</i> (2015); Shah <i>et al.</i> (2017)		CaR tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA	
Pengaruh <i>Cash Conversion Cycle</i> (CCC) terhadap ROA	Ani <i>et al.</i> (2012); Thapa (2013); Tahir dan Anuar (2016)	<i>Conservative Working Capital Management Approach</i>	CCC berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA	Terdapat temuan yang kontradiktif mengenai pengaruh CCC terhadap ROA

Isu	Peneliti	Teori, Konsep	Temuan	Research Gap
	Marttonen <i>et al.</i> (2013); Bagchi dan Chakrabarti (2014); Hoang (2015); Charitou <i>et al.</i> (2016); Shah <i>et al.</i> (2017); Usman <i>et al.</i> (2017)	<i>Aggressive Working Capital Management Approach</i>	CCC berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA	
	Bolek dan Wilinski (2012); Ayub (2015); Samiloglu dan Akgun (2016); Singh dan Kaur (2017)		CCC tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA	
Pengaruh <i>Good Corporate Governance Index</i> (GCGI) terhadap ROA	Cheung <i>et al.</i> (2007); Owusu dan Weir (2016); Chong <i>et al.</i> (2016)	<i>Agency Theory</i>	<i>GCG Index</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA	Terdapat temuan yang kontradiktif mengenai pengaruh <i>GCG Index</i> terhadap ROA
	Shah <i>et al.</i> (2017)	<i>Stewardship Theory</i>	<i>GCG Index</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA	
	Gupta <i>et al.</i> (2009); Kara <i>et al.</i> (2015)		<i>GCG Index</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA	

Sumber : berbagai jurnal penelitian diolah, 2017

Selain variabel dependen dan independen, variabel kontrol juga digunakan dalam penelitian ini untuk memperoleh model penelitian yang lebih lengkap dan analisis statistik yang lebih kuat (*powerfull*). Penggunaan variabel kontrol

diharapkan akan memberikan hasil penelitian yang lebih baik (Bagchi dan Chakrabarti, 2014; Shah *et al.*, 2017). Variabel kontrol yang digunakan adalah pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*). Sesuai dengan konsep pertumbuhan perusahaan, salah satu jenis pertumbuhan perusahaan adalah pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan adalah perubahan penjualan yang mampu dicapai perusahaan pada tahun berjalan dibandingkan dengan tahun sebelumnya (Shah *et al.*, 2017). Semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka penjualan akan semakin banyak sehingga laba yang diraih akan semakin besar. Dengan semakin besarnya laba, tingkat pengembalian atas investasi perusahaan juga akan semakin besar. Penggunaan *Sales Growth* sebagai variabel kontrol adalah berdasarkan penelitian Bagchi dan Chakrabarti (2014); Hoang (2015); Charitou *et al.* (2016); Tahir dan Anuar (2016); dan Shah *et al.* (2017). Penggunaan variabel ini sebagai variabel kontrol didasarkan pada pertimbangan atas signifikannya pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas perusahaan sehingga untuk memperoleh pemahaman lebih baik mengenai pengaruh variabel-variabel yang menjadi fokus penelitian maka pengaruh dari variabel ini perlu dikontrol.

1.2 Perumusan Masalah

1.2.1 Masalah Penelitian

Penelitian ini dilatarbelakangi adanya permasalahan berupa terjadinya penurunan secara terus-menerus dari rata-rata ROA perusahaan dalam sektor manufaktur di BEI Tahun 2013-2017. Berdasarkan permasalahan tersebut dan penelusuran pada objek penelitian, diperoleh berbagai fenomena yang diduga

terkait dengan penurunan terus menerus dari rata-rata ROA perusahaan yang menjadi objek penelitian. Terjadi fenomena berupa lebih rendahnya rata-rata ROA perusahaan manufaktur domestik dibandingkan multinasional, besarnya porsi aset lancar ($> 50\%$) yang dikelola perusahaan manufaktur sehingga perlu menjadi fokus perhatian, dan masih rendahnya hasil penilaian terhadap penerapan GCG di Indonesia (berdasarkan penilaian yang dilakukan oleh ACGA terhadap negara-negara di Asia per tahun 2016). Selain itu, juga terjadi *fenomena gap* berupa ketidaksesuaian hasil analisis awal mengenai arah hubungan antara rata-rata nilai variabel independen yang meliputi CR, QR, CaR, CCC, dan *GCG Index* dan variabel dependen ROA pada perusahaan manufaktur di BEI Tahun 2013-2017. Terdapat inkonsistensi arah hubungan antara CR, QR, CaR, CCC, dan *GCG Index* terhadap ROA. Selain *fenomena gap*, juga terdapat *research gap* berupa perbedaan hasil penelitian-penelitian terdahulu mengenai pengaruh Lokasi Operasi, CR, QR, CaR, CCC, dan *GCG Index* terhadap ROA.

1.2.2 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan *fenomena gap* dan *research gap* sebagaimana yang telah dijelaskan sebelumnya, dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah Lokasi Operasi berpengaruh positif terhadap ROA pada perusahaan manufaktur di BEI Tahun 2013-2017?
2. Apakah *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap ROA pada perusahaan manufaktur di BEI Tahun 2013-2017?
3. Apakah *Quick Ratio* berpengaruh positif terhadap ROA pada perusahaan manufaktur di BEI Tahun 2013-2017?

4. Apakah *Cash Ratio* berpengaruh positif terhadap ROA pada perusahaan manufaktur di BEI Tahun 2013-2017?
5. Apakah *Cash Conversion Cycle* berpengaruh negatif terhadap ROA pada perusahaan manufaktur di BEI Tahun 2013-2017?
6. Apakah *Good Corporate Governance Index* berpengaruh positif terhadap ROA pada perusahaan manufaktur di BEI Tahun 2013-2017?

1.3 Tujuan Penelitian

Dengan merujuk pada pertanyaan penelitian yang dirumuskan, tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk :

1. Menganalisis pengaruh Lokasi Operasi terhadap ROA pada perusahaan manufaktur di BEI Tahun 2013-2017.
2. Menganalisis pengaruh *Current Ratio* terhadap ROA pada perusahaan manufaktur di BEI Tahun 2013-2017.
3. Menganalisis pengaruh *Quick Ratio* terhadap ROA pada perusahaan manufaktur di BEI Tahun 2013-2017.
4. Menganalisis pengaruh *Cash Ratio* terhadap ROA pada perusahaan manufaktur di BEI Tahun 2013-2017.
5. Menganalisis pengaruh *Cash Conversion Cycle* terhadap ROA pada perusahaan manufaktur di BEI Tahun 2013-2017.
6. Menganalisis pengaruh *Good Corporate Governance Index* terhadap ROA pada perusahaan manufaktur di BEI Tahun 2013-2017.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Manfaat teoritis yang sekiranya dapat diberikan penelitian ini adalah sumbangsih informasi dan pengetahuan mengenai materi-materi terkait yaitu pengaruh lokasi operasi, manajemen modal kerja dan *Good Corporate Governance Index* terhadap ROA. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi acuan bagi penelitian lain yang berkonsentrasi pada tema sejenis.

1.4.2 Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran bagi manajemen perusahaan berkaitan dengan pengaruh lokasi operasi, manajemen modal kerja dan *Good Corporate Governance Index* dalam menunjang peningkatan profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam membantu proses pengambilan keputusan terkait investasi yang akan dilakukan.