

658.152

SIS

P

e.1

**PENGARUH MANAJEMEN MODAL KERJA  
TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR PMA DAN PMDN  
YANG GO PUBLIK DI BURSA EFEK JAKARTA**

**TESIS**

**Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Manajemen  
Universitas Diponegoro  
untuk memenuhi syarat guna  
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen**



**Diajukan oleh :**

**AGUS SISWANTO**  
**NIM. C4A096034**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
2001**

**UPT-PUSTAK-UNDIP**



## SERTIFIKAT

Saya, Agus Siswanto, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Agus Siswanto  
Juli 2001

Tesis berjudul :

**PENGARUH MANAJEMEN MODAL KERJA  
TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR PMA DAN PMDN  
YANG GO PUBLIK DI BURSA EFEK JAKARTA**

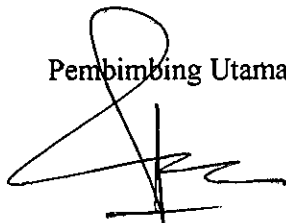
Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

**AGUS SISWANTO**

telah dipertahankan di depan Dewan Penguji  
pada tanggal Juni 2001

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama/Anggota,



Drs. Prasetyono, MSi

Pembimbing/Anggota,



Dra. Irene Rini DP, ME

Semarang, Juli 2001  
Universitas Diponegoro  
Program Pascasarjana

Program Studi Magister Manajemen



Program,  
Prof. DR. Suyudi Mangunwihardjo

**PENGARUH MANAJEMEN MODAL KERJA  
TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR PMA DAN PMDN  
YANG GO PUBLIK DI BURSA EFEK JAKARTA**

**TESIS**



**Nama : Agus Siswanto**  
**NIM : C 4A 096 034**

**Disetujui Oleh Pembimbing**  
**Tanggal Mei 2001**

**Pembimbing I**

A stylized, handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a vertical stroke.

**( Drs. Prasetyono, MSi )**

**Pembimbing II**

A handwritten signature in black ink, appearing to be "Irine Rini DP" with a flourish at the end.

**( Dra. Irine Rini DP, ME )**

## ABSTRACT

This study is aimed at assessing the effect of the management of working capital on the profitability of manufacturing companies in the Jakarta Stock Exchange (Bursa Efek Jakarta), by finding out the differences between PMA and PMDN manufacturing companies in their cash efficiency, debt efficiency, inventory efficiency, liability rate, working capital and liquidity efficiency and their effects on the profitability.

The hypothesis states that it is predicted that (1) there is a difference between PMA and PMDN companies in the cash efficiency, debt efficiency, inventory efficiency, liability rate, working capital efficiency, liquidity, and profitability, and (2) there is an effect of cash efficiency, debt efficiency, inventory efficiency, liability rate, working capital efficiency, liquidity on the companies' profitability.

The study sample includes 56 manufacturing companies which published financial reports on December 31, 1999. Twenty-eight of the companies are PMA and the other 28 are PMDN. To find out the difference in means, Mann Whitney U-Test is used. To test the effect, linear regression is used.

The study results show that there is a difference between PMA and PMDN companies in the profitability rate, cash efficiency, liability rate, working capital efficiency and liquidity. There is also an effect of liability rate on the profitability. Based on the findings, it implies that both PMA and PMDN managements put priority on the higher rate of liability in their capital structure to obtain the expected profits. Therefore, when the monetary crisis persisted, causing higher rate on the interest rate, the companies had to pay for the expense which in turn affected the profitability. The PMA companies are more efficient in cash, so that the obtained higher liquidities reflected in the higher means of cash turnover and current ratio (33.04 and 34.16 respectively) as compared with those of PMDN (23.96 and 22.84 respectively). In fact, only 6 of the PMA companies lost profits as compared with 34 of PMDN companies.

Based on the results of the study, the writer suggests that public companies should improve their managements of working capitals by concentrating more on the elements of working capitals so as to obtain the expected profits without neglecting the liquidity rates.

## ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh pengelolaan modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta, dengan mengetahui perbedaan perusahaan manufaktur PMA dan PMDN dalam hal efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan, tingkat hutang, efisiensi modal kerja dan likuiditas serta pengaruhnya terhadap profitabilitas.

Hipotesis penelitian menyatakan, diduga (1) ada perbedaan antara perusahaan PMA dan PMDN dalam hal efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan, tingkat hutang, efisiensi modal kerja, likuiditas dan profitabilitas, (2) ada pengaruh efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan, tingkat hutang, efisiensi modal kerja dan likuiditas terhadap profitabilitas

Sampel 56 perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember 1999, terdiri 28 perusahaan PMA dan 28 perusahaan PMDN. Teknik analisis adalah uji beda Mann Whitney U-Test dan uji pengaruh regresi berganda.

Hasil penelitian menemukan ada perbedaan tingkat profitabilitas, efisiensi kas, tingkat hutang, efisiensi modal kerja dan likuiditas antara perusahaan PMA dan PMDN serta adanya pengaruh tingkat hutang terhadap profitabilitas. Dari semua temuan yang didapat tersirat bahwa pihak manajemen perusahaan PMA dan PMDN sama-sama lebih mengutamakan besar proporsi hutang dalam struktur modalnya guna mencapai tingkat keuntungan yang diinginkan. Oleh sebab itu begitu situasi perekonomian dilanda krisis, dengan tingkat bunga yang tinggi maka perusahaan-perusahaan tersebut harus menanggung beban bunga yang tinggi yang pada akhirnya berpengaruh terhadap tingkat keuntungan yang diperoleh. Tetapi perusahaan PMA lebih efisien dalam kas sehingga likuiditasnya lebih tinggi, terbukti dengan mean rank cash turnover dan current ratio (33,04 dan 34,16) yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan PMDN (23,96 dan 22,84) sehingga hanya 6 perusahaan PMA yang rugi dibandingkan 34 perusahaan PMDN.

Dari hasil penelitian maka perusahaan publik harus mampu memperbaiki pengelolaan modal kerjanya dengan lebih memperhatikan pengelolaan unsur-unsur modal kerjanya sehingga mampu mencapai keuntungan yang diinginkan tanpa melupakan tingkat likuiditas yang harus terjaga.

## KATA PENGANTAR

Puji syukur ke Hadirat Allah S.W.T. yang telah melimpahkan segala rahmat dan karuniaNya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan penelitian untuk tesis dengan judul " Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur PMA dan PMDN Yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta

Dalam penelitian ini penulis telah banyak memperoleh bantuan, bimbingan dan saran-saran dari berbagai pihak, Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada yang terhormat :

1. Bapak Drs. Prasetyono, MSi. dan Ibu Dra. Irene Rini DP, ME selaku pembimbing dalam penulisan tesis ini yang dengan sabar dan tidak bosan-bosannya memberi petunjuk, bantuan serta dorongan sehingga tesis ini dapat terselesaikan.
2. Bapak Rektor Universitas Diponegoro, Direktur dan staf pengajar Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Diponegoro yang telah memberikan kesempatan dan bekal ilmu pengetahuan selama mengikuti pendidikan.
3. Bapak Direktur PT. Bursa Efek Jakarta beserta stafnya, khususnya koordinator dan staf Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Jawa Tengah yang telah memberikan ijin penelitian dan bantuan untuk mendapatkan data (informasi) yang diperlukan.

4. Teman-teman, saudara yang telah dengan sabar dan mendorong baik secara moril maupun materiil sehingga terselesaikan tesis ini, yang pada akhirnya selesai juga pendidikan Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
5. Terakhir, yang paling penulis cintai dan sayangi istri dan anak-anakku yang dengan kasih sayang memberikan semangat, dorongan dan bantuan dalam segala hal.

Penulis berharap semoga segala budi baik mendapat balasan yang setimpal dari Allah SWT. Amin .

Akhirnya penulis menyadari bahwa dalam penelitian ini tentu saja masih terdapat kekurangan maupun kesalahan. Untuk itu saran maupun kritik yang membangun senantiasa penulis harapkan, semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Semarang, Juni 2001  
Penulis.

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>BAB I. PENDAHULUAN</b>	
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Perumusan Masalah .....	8
1.3. Tujuan Penelitian .....	9
1.4. Kegunaan Penelitian .....	9
<b>BAB II. TELAHAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS</b>	
2.1. Telaah Pustaka .....	11
2.1.1. Pengertian Modal Kerja.....	11
2.1.2. Elemen-elemen Modal Kerjar.....	13
2.1.3. Perputaran Modal Kerja dan Efisiensi Modal Kerja .....	15
2.1.4. Pengertian Likuiditas .....	16
2.1.5. Pengukuran Likuiditas .....	17
2.1.6. Leverage Keuangan .....	19
2.1.7. Pengertian Profitabilitas .....	21
2.1.8. Pengukuran Profitabilitas .....	22
2.1.9. Kegunaan Analisis ROI .....	24
2.2. Penelitian Terdahulu .....	25
2.3. Kerangka Pemikiran .....	26
2.4. Hipotesis .....	29
2.5. Definisi Operasional Variabel .....	29
<b>BAB III. METODOLOGI PENELITIAN</b>	
3.1. Jenis dan Sumber Data .....	33
3.2. Populasi dan Sampel .....	33
3.3. Teknik Analisis Data .....	34
<b>BAB IV. GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN</b>	
4.1. Gambaran Umum Populasi .....	38
4.1.1. Sejarah Pasar Modal Indonesia .....	38
4.1.2. Pasar Modal Indonesia Pada Masa Sekarang .....	40
4.2. Gambaran Umum Sampel .....	44
4.2.1. Profil Perusahaan Sampel .....	44
4.2.2. Klasifikasi Silang Perusahaan Sampel .....	47
<b>BAB V. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN</b>	
5.1. Hasil Analisis Beda .....	51

5.2. Hasil Analisis Regresi .....	55
5.3. Pembahasan Hipotesis .....	68
5.4. Implikasi Manajerial .....	73
BAB VI. KESIMPULAN DAN SARAN .....	75
DAFTAR PUSTAKA .....	79
LAMPIRAN-LAMPIRAN .....	81

## DAFTAR TABEL

		Halaman
Tabel 1.1	Jumlah Perusahaan Publik Industri Manufaktur Yang Memperoleh Untung / Rugi Tahun 1999 .....	5
Tabel 1.2	Perusahaan Publik Industri Manufaktur Yang Memperoleh Untung / Rugi Berdasarkan Status .....	5
Tabel 1.3	Likuiditas (LK), Working Capital Turnover (WCT) Perusahaan Publik PMA Industri Manufaktur Tahun 1999 .....	6
Tabel 1.4	Likuiditas, Working Capital Turnover Perusahaan Publik PMDN Industri Manufaktur Tahun 1999 .....	7
Tabel 2.1.	Hubungan antara faktor leverage dan rentang dari hasil pengembalian .....	20
Tabel 4.1	Klasifikasi Perusahaan Sampel Berdasarkan Status .....	45
Tabel 4.2	Klasifikasi Perusahaan Sampel Berdasarkan Jenis Usaha .....	45
Tabel 4.3	Klasifikasi Perusahaan Sampel Berdasarkan Hasil (laba atau rugi) Tahun 1997 .....	46
Tabel 4.4	Klasifikasi Perusahaan Sampel Berdasarkan Tingkat Likuiditas Tahun 1999 .....	46
Tabel 4.5	Klasifikasi Perusahaan Sampel Berdasarkan Tingkat Perputaran Modal Kerja Tahun 1999 .....	47
Tabel 4.6	Klasifikasi Silang Perusahaan Sampel Berdasarkan Status PMA, Status PMDN dan Jenis Usaha .....	48
Tabel 4.7	Klasifikasi Silang Perusahaan Sampel Berdasarkan PMA, PMDN dan Hasil Tahun 1999 .....	49
Tabel 4.8	Klasifikasi Silang Perusahaan Sampel Berdasarkan PMA, PMDN dan Tingkat Likuiditas tahun 1999 .....	49

Tabel 4.9	Klasifikasi Silang Perusahaan Sampel Berdasarkan PMA, PMDN dan Tingkat Perputaran Modal Kerja Tahun 1999 .....	50
Tabel 5.1.	Hasil Analisis Beda Perusahaan PMA dan Perusahaan PMDN .....	52
Tabel 5.2.	Hasil Analisis Regresi Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Dependen .....	55

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1. Leverage Keuangan Memperbesar Variasi Hasil Pengembalian Atas Modal .....	20
Gambar 2.2. Model Kerangka Pemikiran .....	28
Gambar 4.1. Struktur Organisasi PT. Bursa Efek Jakarta .....	42

## DAFTAR LAMPIRAN

			Halaman
Lampiran	I.	Nama Sampel Perusahaan PMA Tahun 1999 .....	81
Lampiran	II.	Data Perusahaan PMA Tahun 1999 .....	82
Lampiran	III.	Nama Sampel Perusahaan PMDN Tahun 1999 .....	83
Lampiran	IV.	Data Perusahaan PMDN Tahun 1999 .....	84
Lampiran	V.	Hasil Uji Beda Perusahaan PMA dan PMDN .....	85
Lampiran	VI.	Hasil Uji Regresi Untuk Sampel Perusahaan PMA .....	87
Lampiran	VII.	Hasil Uji Regresi Untuk Sampel Perusahaan PMDN .....	89
Lampiran	VIII.	Hasil Uji Regresi Untuk Sampel Perusahaan Penuh .....	91

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan dalam menjalankan operasinya selalu diarahkan pada pencapaian tujuan yang telah ditetapkan. Bagi perusahaan yang *profit oriented* maka tujuan pokok perusahaan adalah memperoleh keuntungan yang maksimal yang dilanjutkan dengan pengembangan usaha. Keuntungan ini sangat penting bagi perusahaan, karena dapat mencerminkan keberhasilan dan menjaga kelangsungan hidup perusahaan (Bambang Riyanto, 1997).

Setiap aktivitas yang dilaksanakan oleh perusahaan selalu memerlukan dana, baik untuk membiayai kegiatan operasional sehari-hari maupun untuk membiayai investasi jangka panjangnya. Dana yang digunakan untuk melangsungkan kegiatan operasional sehari-hari disebut modal kerja. Modal kerja ini akan terus berputar di dalam perusahaan.

Menurut Bambang Riyanto (1997) modal kerja adalah nilai aktiva/harta yang dapat segera dijadikan uang kas yaitu dipakai perusahaan untuk keperluan sehari-hari, misalnya untuk membayar gaji pegawai, membeli bahan baku/barang, membayar ongkos angkutan, membayar hutang dan sebagainya. Oleh sebab itu kesalahan dalam mengelola modal kerja mengakibatkan kegiatan usaha dapat terhambat atau terhenti sama sekali.

Pengelolaan modal kerja berkaitan dengan kebijakan penentuan berapa besarnya jumlah aktiva lancar yang dibutuhkan dan bagaimana cara pendanaannya. Sartoris, W.L. dan N.C. Hill (1983) mengatakan bahwa

manajemen modal kerja meliputi pengelolaan likuiditas perusahaan yang kemudian melibatkan pengelolaan investasi perusahaan pada aktiva lancar dan pemanfaatan pasiva lancar. Aktiva lancar yang dimaksud meliputi kas, surat-surat berharga, piutang dagang dan persediaan. Aktiva lancar merupakan aktiva likuid yang dapat dengan cepat dijadikan uang kas.

Kas merupakan aktiva yang paling likuid dan merupakan salah satu unsur modal kerja yang paling tinggi likuiditasnya. Semakin besar jumlah kas yang dimiliki oleh perusahaan maka akan semakin tinggi pula tingkat likuiditasnya namun bukan berarti perusahaan harus mempertahankan jumlah kas yang sangat besar karena semakin besar kas yang melebihi utang lancarnya mencerminkan adanya *overinvestment* dalam kas atau banyak uang yang menganggur sehingga dimungkinkan akan memperkecil profitabilitas. Untuk mengukur efisiensi kas perlu diketahui perputarannya dengan membandingkan antara jumlah kas dan efek dengan utang lancarnya. Efek merupakan surat-surat berharga (*securities*) yang merupakan bagian dari aktiva lancar yang dapat segera diuangkan.

Di samping kas maka elemen modal kerja yang lainnya adalah piutang. Untuk meningkatkan profitabilitas perlu memperbesar total pendapatan dengan melakukan penjualan secara kredit dan tunai sehingga timbul piutang yang baru kemudian pada hari jatuh temponya terjadi aliran kas masuk (*cash inflows*) yang berasal dari pengumpulan piutang tersebut. Dengan demikian piutang dapat dikatakan sebagai aktiva atau kekayaan yang timbul sebagai akibat dari pelaksanaan penjualan kredit. Dalam mengukur efisiensi piutang maka perlu mengetahui perputaran piutang yang terjadi dengan membandingkan antara total pendapatan dengan piutang rata-rata.

Elemen modal kerja yang ketiga adalah persediaan yang merupakan barang yang diperoleh dari hasil pembelian dengan tujuan akan dijual kembali tanpa mengadakan perubahan bentuk barang tersebut. Penentuan besarnya modal kerja dalam persediaan ini mempunyai efek yang langsung terhadap profitabilitas perusahaan. Adanya investasi yang terlalu besar pada persediaan dibandingkan dengan kebutuhan akan memperbesar beban bunga, memperbesar biaya penyimpanan di gudang, memperbesar kemungkinan kerugian karena kerusakan dan turunnya kualitas barang sehingga semua ini akan memperkecil profitabilitas perusahaan.

Tingkat hutang yang merupakan unsur pasiva bagi perusahaan juga hal penting yang harus diperhatikan dalam pembiayaan modal kerjanya. Penggunaan hutang akan menentukan tingkat leverage perusahaan. Dengan menggunakan lebih banyak hutang dibandingkan dengan modal sendiri, maka beban tetap yang ditanggung perusahaan tinggi, yang pada akhirnya dapat menyebabkan profitabilitas akan turun.

Berdasarkan semua keterangan di atas maka dalam usaha pencapaian tujuan perusahaan, faktor modal kerja mempunyai arti yang sangat penting agar perusahaan dapat beroperasi secara terus menerus dengan prinsip kesinambungan. Faktor modal kerja harus mendapat perhatian yang khusus agar pembelanjaan modal kerja dapat dilaksanakan dengan efisien. Efisien tidaknya pembelanjaan modal kerja dapat mempengaruhi likuiditas perusahaan, dan besar kecilnya likuiditas perusahaan dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Efisiensi modal kerja dapat diukur dengan melihat tingkat perputaran modal kerja (*working capital turnover*) yaitu dengan membandingkan antara total penjualan dengan

jumlah kelebihan aktiva lancar di atas hutang lancarnya. Sedangkan likuiditas dapat diukur dengan membandingkan aktiva lancar dengan hutang lancar (*Current ratio*). Ukuran untuk mengetahui profitabilitas perusahaan dengan membandingkan keuntungan neto sesudah pajak dengan total aktiva (*Return of Investment*).

Semakin rendah tingkat efisiensi modal kerja maka semakin besar kebutuhan akan jumlah modal kerja sehingga semakin kecil likuiditas perusahaan. Yang berarti semakin tinggi tingkat efisiensi modal kerja berarti semakin besar likuiditas. Sedangkan likuiditas yang kecil memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan tingkat profitabilitas yang tinggi, dan sebaliknya likuiditas yang tinggi akan memperkecil tingkat profitabilitas.

Efisiensi modal kerja diperlukan untuk mempertahankan likuiditas perusahaan pada tingkat yang aman. Oleh sebab itu efisiensi modal kerja mempunyai implikasi yang penting bagi likuiditas perusahaan. Adanya modal kerja yang cukup sangat penting bagi suatu perusahaan karena dengan modal kerja yang cukup itu memungkinkan bagi perusahaan untuk beroperasi dengan seekonomis mungkin dan perusahaan tidak mengalami kesulitan/menghadapi bahaya-bahaya yang mungkin timbul karena adanya krisis atau kekacauan keuangan. Akan tetapi adanya modal kerja yang berlebihan menunjukkan adanya dana yang tidak produktif, dan ini akan menimbulkan kerugian bagi perusahaan karena hilangnya kesempatan untuk memperoleh keuntungan.

Beberapa perusahaan publik yang bergerak dalam bidang industri manufaktur, pada tahun 1999 mengalami kerugian. Hal tersebut tampak pada tabel 1.1 di bawah ini.

Tabel 1.1  
 Jumlah Perusahaan Publik Industri Manufaktur  
 Yang Memperoleh Untung / Rugi  
 Selama Tahun 1999

Kondisi	Jumlah	Persentase
Laba	107	72 %
Rugi	40	28 %
Total	147	100 %

Sumber : data sekunder yang diolah

Pada tabel 1.1 di atas tampak bahwa ada sebagian perusahaan publik industri manufaktur mengalami kerugian, yaitu 40 perusahaan atau 28 %.

Perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta terbagi menjadi perusahaan PMA dan PMDN. Dari 28 % atau 40 perusahaan publik industri manufaktur yang mengalami kerugian tersebut sebagian besar berstatus PMDN, seperti terlihat pada tabel 1.2 di bawah ini.

Tabel 1.2  
 Perusahaan Publik Industri Manufaktur Yang Memperoleh  
 Untung / Rugi Berdasarkan Status  
 Tahun 1999

Kondisi	PMA		PMDN	
	Jml	%	Jml	%
Laba	22	78	85	71
Rugi	6	22	34	29
Total	28	100	119	100

Sumber : data sekunder yang diolah

Pada tabel 1.2 di atas tampak bahwa 29 % atau 34 perusahaan publik PMDN industri manufaktur yang mengalami kerugian. Jumlah tersebut lebih besar dibandingkan kerugian yang dialami perusahaan publik PMA yang hanya 6 perusahaan atau 22 %.

Sementara itu bila dilihat tingkat likuiditas dan perputaran modal kerja untuk masing-masing perusahaan (PMA dan PMDN) maka terlihat seperti tabel 1.3 dan tabel 1.4 di bawah ini.

Tabel 1.3  
Likuiditas (LK), Working Capital Turnover (WCT)  
Perusahaan Publik PMA Industri Manufaktur  
Tahun 1999

No	Nama Perusahaan	LK	WCT
1	PT. Teijin Indonesia Fiber Corporation (TIFICO) Tbk.	1.64	6.15
2	PT. Fortunc Mate Indonesia Tbk.	6.27	2.24
3	PT. Indo-Rama Synthetics Tbk.	1.29	6.91
4	PT. Kasogi International Tbk	0.28	(0.31)
5	PT. Sepatu Bata Tbk.	2.73	4.23
6	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk.	1.77	4.81
7	PT. Asahimas Flat Glass Co. Ltd. Tbk.	1.31	5.56
8	PT. Lion Metal Works Tbk.	3.23	0.92
9	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk.	1.03	53.18
10	PT. Surya Toto Indonesia Tbk.	0.87	(10.68)
11	PT. Komatsu Indonesia Tbk.	4.59	1.79
12	PT. Sumi Indokabel (IKI Indah Kabel Indonesia) Tbk.	3.66	2.74
13	PT. Waniindah Busana Tbk.	0.13	(0.04)
14	PT. Goodyear Indonesia Tbk.	2.20	4.78
15	PT. Bayer Indonesia Tbk.	1.41	9.82
16	PT. Merck Indonesia Tbk.	3.11	2.58
17	PT. Schering-Plough Indonesia Tbk.	1.15	6.74
18	PT. Squibb Indonesia Tbk.	0.70	(2.55)
19	PT. Proter & Gamble Indonesia Tbk.	0.45	(4.05)
20	PT. Tancho Indonesia Tbk.	1.75	5.74
21	PT. Unilever Indonesia Tbk.	0.68	33.04
22	PT. Eratex Djaja Ltd. Tbk.	2.31	2.45
23	PT. Century Textile Industry (CENTEX) Tbk.	4.93	2.85
24	PT. Delta Djakarta Tbk.	2.49	2.88
25	PT. Miwon Indonesia Tbk.	0.40	(2.21)
26	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	1.17	16.74
27	PT. Sari Husada Tbk.	4.94	2.09
28	PT. BAI Indonesia Tbk.	1.18	(9.01)

Sumber : data sekunder yang diolah

Dari tabel 1.3 di atas tampak bahwa bila dinilai berdasarkan standar kinerja keuangan Mas'ud Machfoedz (1994 dan 1998) yang menetapkan standar untuk rasio likuiditas adalah minimal sama dengan atau di atas angka 2,38 maka hanya 9 perusahaan atau 32,14 % yang baik. Sedangkan untuk perputaran modal kerja (*working capital turnover*) ada 7 perusahaan atau 25 % yang perputaran modal

kerjanya negatif. Artinya bahwa ke tujuh perusahaan tersebut tidak mampu mengefisienkan penggunaan modal kerjanya dalam kegiatan operasinya.

Kondisi likuiditas dan perputaran modal kerjanya sampel perusahaan manufaktur PMDN yang go publik di BEJ terlihat pada tabel 1.4 di bawah ini.

Tabel 1.4  
Likuiditas, Working Capital Turnover  
Perusahaan Publik PMDN Industri Manufaktur  
Tahun 1999

NO	NAMA PERUSAHAAN	LK	WCT
1	PT. Davomas Abadi Tbk.	0.66	(4.74)
2	PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk.	0.86	(22.21)
3	PT. Primarindo Asia Infrastructure Tbk.	0.66	(7.58)
4	PT. Argo Pantes Tbk.	0.16	(0.55)
5	PT. Great River International Tbk.	0.94	(20.03)
6	PT. Pan Brothers Tex Tbk.	1.95	4.85
7	PT. Ricky Putra Globalindo Tbk.	5.10	1.69
8	PT. Sarasa Nugraha Tbk.	0.34	(1.38)
9	PT. Hanson Industri Utama Tbk.	0.21	(0.73)
10	PT. Asia Intiselera Tbk.	0.16	(0.50)
11	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk	1.21	17.67
12	Sampoerna	2.05	3.54
13	PT. Pansia Indosyntec Tbk.	0.44	(1.06)
14	PT. Karwell Indonesia Tbk.	1.09	25.48
15	PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	0.49	(2.02)
16	PT. Pabrik Kertas Ijiwi Kimia Tbk.	2.44	1.76
17	PT. Aneka Kimia Raya Tbk.	0.42	(1.48)
18	PT. Polysindo Eka Perkasa Tbk.	0.17	(0.35)
19	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	6.04	0.92
20	PT. Trias Sontosa Tbk.	0.37	(0.58)
21	PT. Indocement Tunggai Prakarsa Tbk.	0.23	(0.27)
22	PT. Citra Tubindo Tbk.	5.15	0.90
23	PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk.	0.22	(0.11)
24	PT. Mulia Industrindo Tbk.	0.49	(1.15)
25	PT. Kabelindo Murni Tbk.	0.31	(0.28)
26	Pt. Astra-Graphia Tbk.	1.31	7.77
27	PT. Astra International Tbk.	1.73	3.39
28	PT. Modern Photo Film Company Tbk.	0.75	(8.83)

Sumber : data sekunder yang diolah

Dari tabel 1.4 di atas tampak bahwa hanya 4 perusahaan atau 14,28 % yang tingkat likuiditasnya berada di atas standar kinerja keuangan Mas'ud Machfoedz

(1994 dan 1998) atau 24 perusahaan dalam kondisi jelek. Untuk perputaran modal kerjanya ternyata 18 perusahaan atau 64,28 % mengalami perputaran yang negatif.

Berdasarkan semua gambaran di atas maka tampak bahwa antara perusahaan publik industri manufaktur PMA dan PMDN tersebut mempunyai tingkat efisiensi modal kerja, likuiditas dan profitabilitas yang berbeda. Perubahan efisiensi modal kerja yang berbeda untuk masing-masing perusahaan membawa pengaruh yang berbeda pada likuiditas perusahaan, dan perubahan tingkat likuiditas membawa pengaruh pada tingkat profitabilitas. Oleh sebab itu berdasarkan gambaran tersebut di atas serta kenyataan bahwa situasi perekonomian yang belum stabil tidak mungkin dihindari oleh industri manufaktur, maka yang menarik untuk diteliti adalah agar diperoleh jawaban mengenai hubungan antara efisiensi manajemen modal kerja, likuiditas dan profitabilitas pada perusahaan publik PMA dan PMDN industri manufaktur yang masuk pasar modal di BEJ.

## 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas serta kenyataan bahwa tingkat likuiditas dan efisiensi modal kerja sebagian besar perusahaan manufaktur rendah, yang ditunjukkan dengan 67,86 % perusahaan PMA tingkat likuiditasnya kurang dari 2,38, 25 % perusahaan PMA perputaran modal kerjanya negatif, 85,72 % perusahaan PMDN tingkat likuiditasnya di bawah 2,38, 64,28 % perusahaan PMDN perputaran modal kerjanya negatif.

Berdasarkan rumusan masalah tersebut maka pertanyaan yang diajukan pada penelitian ini adalah :

1. Apakah ada perbedaan yang signifikan antara perusahaan PMA dan PMDN dalam hal efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan, tingkat hutang, efisiensi modal kerja, likuiditas dan profitabilitas ?
2. Apakah efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan, tingkat hutang, efisiensi modal kerja serta likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas ?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengkaji pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan publik PMA dan PMDN di Bursa Efek Jakarta. Sehingga sesuai dengan rumusan masalah yang dikemukakan maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Memperoleh bukti empiris tentang signifikan tidaknya perbedaan antara perusahaan PMA dan PMDN dalam hal efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan, tingkat hutang, efisiensi modal kerja dan profitabilitas.
2. Memperoleh bukti empiris tentang signifikan tidaknya pengaruh efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan, tingkat hutang dan efisiensi modal kerja terhadap profitabilitas.

### 1.4 Kegunaan Penelitian

Sedangkan kegunaan dari penelitian ini adalah :

1. Hasil penelitian ini dapat dimanfaatkan oleh perusahaan publik sebagai dasar dalam pengambilan keputusan keuangannya, terutama dalam pengelolaan modal kerjanya
2. Hasil penelitian ini dapat dimanfaatkan sebagai sumber informasi untuk membentuk opini di kalangan perusahaan publik, tentang adanya pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas
3. Memberikan sumbangan pada pengembangan penelitian bidang keuangan yang berkaitan dengan manajemen modal kerja

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1. Telaah Pustaka

##### 2.1.1. Pengertian Modal Kerja

Pengertian modal kerja atau working capital adalah bersangkutan dengan keseluruhan dana yang digunakan selama periode akuntansi tertentu yang dimaksudkan untuk menghasilkan pendapatan untuk periode akuntansi yang bersangkutan (*current income*). Tetapi tidak berarti bahwa semua dana yang digunakan untuk menghasilkan "*current income*" adalah unsur modal kerja. Weston dan Copeland (1994) sebagai pendekatan praktis adalah dengan mempergunakan istilah yang ditemui pada laporan keuangan tahunan perusahaan, modal kerja didefinisikan sebagai aktiva lancar dikurangi kewajiban lancar. Jadi modal kerja merupakan investasi perusahaan dalam bentuk kas, surat-surat berharga, piutang dan persediaan, dikurangi kewajiban lancar yang digunakan untuk membiayai aktiva lancar. Ukuran tersebut merupakan modal kerja bersih.

Menurut Bambang Riyanto (1998) ada tiga konsep modal kerja yang umum dipergunakan, yaitu :

##### a. Konsep Kuantitatif

Modal kerja adalah jumlah keseluruhan dari aktiva lancar. Konsep ini menitikberatkan kepada kuantitas dari dana yang diperlukan untuk mencukupi kebutuhan perusahaan dalam membiayai operasinya yang bersifat rutin atau menunjukkan jumlah dana (*fund*) yang tersedia untuk tujuan operasi jangka pendek. Modal kerja dalam pengertian ini sering disebut modal kerja bruto (*gross*

*working capital*). Dalam konsep ini modal kerja yang besar tidak menjamin kelangsungan operasi yang akan datang, serta tidak mencerminkan likuiditas perusahaan.

#### b. Konsep Kualitatif

Modal kerja adalah sebagian aktiva lancar yang benar-benar digunakan untuk membiayai operasi perusahaan tanpa mengganggu likuiditasnya. Dengan kata lain, modal kerja ini merupakan kelebihan aktiva lancar diatas hutang lancar, oleh karena itu disebut modal kerja netto (*net working capital*). Definisi ini bersifat kualitatif karena menunjukkan tersedianya aktiva lancar yang lebih besar daripada hutang lancarnya (hutang jangka pendek) dan menunjukkan pula margin of protection atau tingkat keamanan bagi para kreditur jangka pendek, serta menjamin kelangsungan operasi dimasa mendatang dan kemampuan perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman jangka pendek dengan jaminan aktiva lancarnya.

#### c. Konsep Fungsional

Modal kerja ditinjau berdasarkan fungsinya dalam menghasilkan pendapatan atau income perusahaan. Konsep ini menitikberatkan fungsi dari dana yang dimiliki dalam rangka menghasilkan pendapatan (laba) dari usaha pokok perusahaan. Setiap dana yang digunakan dalam perusahaan adalah dimaksudkan untuk menghasilkan pendapatan. Ada sebagian dana yang dipergunakan dalam suatu periode tertentu langsung menghasilkan pendapatan bagi periode tersebut (*current income*). Namun ada sebagian dana lain yang digunakan pada periode tersebut tetapi tidak seluruhnya digunakan untuk menghasilkan *current income*.

### 2.1.2. Elemen-elemen modal kerja.

Adapun elemen-elemen pembentuk modal kerja adalah meliputi kas, piutang dan persediaan.

#### a. Kas.

Kas merupakan aktiva yang paling likuid atau merupakan unsur modal kerja yang paling tinggi likuiditasnya yang berarti semakin besar jumlah yang dimiliki oleh suatu perusahaan akan semakin tinggi pula tingkat likuiditasnya (Munawir, 1993 : 158). Tetapi suatu perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi karena adanya kas dalam jumlah yang banyak mencerminkan adanya *overinvestment* dalam kas atau banyak uang yang menganggur dan berarti bahwa perusahaan kurang efisien dalam pengelolaan kas. Jumlah kas yang relatif kecil akan diperoleh profit yang lebih besar namun suatu perusahaan yang hanya mengejar keuntungan tanpa memperhatikan likuiditas akhirnya perusahaan itu akan dalam keadaan illikuid apabila sewaktu-waktu ada tagihan.

Untuk menjaga likuiditasnya maka perusahaan dapat menggunakan kelebihan dananya untuk membeli efek yaitu surat-surat berharga (*securities*) yang merupakan bagian dari aktiva lancar yang dapat segera diuangkan. Pengolahan kas dengan baik dan efisien dapat meningkatkan profitabilitas. Untuk mengetahui efisiensi kas perlu mengetahui perputaran kas yang terjadi dengan membandingkan antara jumlah kas dan efek dengan utang lancarnya (Bambang Riyanto, 1995 : 332) yang dapat dinyatakan dengan rumus :

$$\text{Perputaran kas} = \frac{\text{Kas + efek}}{\text{Utang lancar}}$$

Rasio ini menunjukkan kemampuan untuk membayar utang yang segera harus dipenuhi dengan kas yang tersedia dan efek yang dapat segera diuangkan.

#### b. Piutang

Dalam rangka usaha memperbesar volume penjualannya kebanyakan perusahaan menjual produknya dengan kredit. Penjualan kredit tidak segera menghasilkan penerimaan kas tetapi menimbulkan piutang langganan dan baru kemudian pada hari jatuh temponya terjadi aliran kas masuk (*cash inflows*) yang berasal dari pengumpulan piutang tersebut. Dengan demikian maka piutang (*receivables*) merupakan aktiva atau kekayaan perusahaan yang timbul akibat dari pelaksanaan politik penjualan kredit (Bambang Riyanto, 1995 : 85). Manajemen piutang merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan yang menjual produknya dengan kredit. Manajemen piutang terutama menyangkut masalah pengendalian jumlah piutang, pengendalian pemberian dan pengumpulan piutang serta evaluasi terhadap politik kredit yang dijalankan oleh perusahaan.

Untuk mengukur efisiensi piutang maka perlu diketahui perputaran piutang yang terjadi dengan membandingkan antara total pendapatan dengan piutang rata-rata (Munawir, 1993 : 75). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menagih atau mengumpulkan piutang. Piutang rata-rata tersebut dapat diketahui dengan menjumlahkan piutang awal tahun dengan piutang akhir tahun yang bersangkutan.

#### c. Persediaan.

Inventory atau persediaan barang sebagai elemen utama dari modal kerja merupakan aktiva yang selalu dalam keadaan berputar dimana secara menerus mengalami perubahan (Bambang Riyanto, 1995 : 69). Masalah investasi dalam

inventory merupakan masalah pembelajaan aktif seperti halnya investasi dalam aktiva-aktiva lainnya. Masalah penentuan besarnya investasi atau alokasi modal dalam inventory berpengaruh langsung terhadap profitabilitas pada perusahaan. Kesalahan dalam penetapan besarnya investasi dalam *inventory* (persediaan) akan menekan keuntungan.

Adanya investasi dalam persediaan yang terlalu besar dibandingkan dengan kebutuhan akan memperbesar beban bunga, memperbesar biaya penyimpanan dan pemeliharaan digudang, memperbesar kemungkinan kerugian akibat kerusakan dan turunnya kualitas sehingga semua itu akan memperkecil profitabilitas. Demikian juga sebaliknya adanya investasi yang terlalu kecil dalam persediaan akan berakibat menekan profitabilitas karena persediaan.

Untuk mengukur efisiensi persediaan maka perlu diketahui perputaran persediaan yang terjadi dengan membandingkan antara harga pokok penjualan (HPP) dengan nilai rata-rata persediaan yang dimiliki (Munawir, 1993 : 77) dan dinyatakan dengan rumus :

$$\text{Perputaran persediaan} = \frac{\text{Harga pokok penjualan}}{\text{Persediaan rata-rata}}$$

### 2.1.3. Perputaran Modal Kerja dan Efisiensi Modal Kerja

Modal kerja selalu dalam keadaan operasi atau berputar dalam perusahaan selama perusahaan yang bersangkutan dalam keadaan usaha. Perputaran modal kerja dimulai pada saat arus keluar dana diinvestasikan ke dalam unsur-unsur modal kerja sampai masuk kembali menjadi kas berikutnya. Perputaran modal kerja bagi setiap jenis perusahaan berbeda-beda. Bagi perusahaan dagang/jasa

tingkat perputarannya relatif tinggi dari perusahaan industri/pabrik dan usaha di bidang pertanian.

Periode perputaran modal kerja adalah rata-rata dana terikat dalam modal kerja selama satu proses produksi. Periode terikatnya modal kerja tergantung tingkat perputaran modal kerja dan periode perputaran modal kerja merupakan salah satu faktor untuk menentukan besarnya kebutuhan modal kerja perusahaan. Semakin pendek waktu perputaran modal kerja berarti semakin cepat perputaran modal kerja dan efisiensi penggunaan modal kerja perusahaan tinggi. Sebaliknya semakin panjang waktu perputaran modal kerja berarti semakin lambat perputaran modal kerja dan efisiensi penggunaan modal kerja perusahaan rendah.

Untuk menilai efisiensi modal kerja dapat digunakan ratio antara total penjualan dengan jumlah modal kerja rata-rata yang sering disebut *Working Capital Turn Over* (perputaran modal kerja). Ratio ini menunjukkan hubungan antara modal kerja dengan penjualan yang dapat diperoleh perusahaan untuk tiap rupiah modal kerja. Perputaran modal kerja yang rendah menunjukkan adanya kelebihan modal kerja yang mungkin disebabkan rendahnya turn-over persediaan, piutang atau adanya saldo kas yang terlalu besar. Perputaran modal kerja oleh Bambang Riyanto (1997) dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Working Capital Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Akt. Lancar} - \text{Hutang Lancar}}$$

#### 2.1.4. Pengertian Likuiditas

Likuiditas oleh Bambang Riyanto (1998) diartikan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat

ditagih. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangan pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan "likuid", dan perusahaan dikatakan mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya apabila perusahaan tersebut mempunyai alat pembayaran ataupun aktiva lancar yang lebih besar daripada hutang lancarnya atau hutang jangka pendek. Sebaliknya kalau perusahaan tidak dapat segera memenuhi kewajibannya pada saat ditagih, berarti perusahaan tersebut dalam keadaan "illikuid".

Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang berhubungan dengan pihak luar perusahaan atau kreditur dinamakan "likuiditas badan usaha", sedang yang berhubungan dengan pihak intern atau proses produksi dinamakan "likuiditas perusahaan".

#### 2.1.5. Pengukuran Likuiditas

Untuk menilai posisi keuangan jangka pendek (likuiditas) ada beberapa ratio yang dapat digunakan sebagai alat untuk menganalisa dan menginterpretasikan data. Ratio yang umum digunakan menurut Bambang Riyanto (1998) adalah current ratio dan acid test ratio.

##### a. Current Ratio

Ratio yang paling umum digunakan untuk menganalisa posisi likuiditas perusahaan adalah "Current Ratio" (ratio lancar) yaitu perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar. *Current ratio* merupakan ukuran yang berharga untuk mengukur kesanggupan suatu perusahaan untuk memenuhi "current obligation"-nya.

Ratio ini menunjukkan tingkat keamanan (*margin of safety*) kreditor jangka pendek atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut. Tetapi suatu perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi belum tentu menjamin akan dibayarnya hutang perusahaan yang sudah jatuh tempo, karena proporsi atau distribusi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan. *Current ratio* yang terlalu tinggi menunjukkan kelebihan uang kas atau aktiva lancar lainnya dibandingkan dengan yang dibutuhkan sekarang, atau tingkat likuiditas yang rendah daripada aktiva lancar dan sebaliknya. *Current ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

#### b. Acid Test Ratio

*Acid test ratio* sering juga disebut sebagai *Quick ratio*, yaitu perbandingan antara (aktiva lancar - persediaan) dengan hutang lancar. Ratio ini merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya dengan tidak memperhitungkan persediaan, karena persediaan memerlukan waktu yang relatif lama untuk direalisasikan menjadi uang kas. Dan menganggap bahwa piutang segera dapat direalisasikan sebagai uang kas walau kenyataannya mungkin persediaan lebih likuid daripada piutang.

$$\text{Acid test ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Efek} + \text{Piutang}}{\text{Hutang lancar}}$$

### 2.1.6. Leverage Keuangan

Leverage keuangan merupakan hal penting dalam penentuan struktur modal perusahaan. Oleh Bambang Riyanto (1997) dinyatakan bahwa leverage keuangan adalah penggunaan dana yang disertai dengan biaya tetap. Sedangkan Weston (1994) menyebutkan leverage keuangan atau disebut juga faktor leverage adalah rasio antara nilai buku seluruh hutang (*debt* = D) terhadap total aktiva (*total assets* = TA), atau penggunaan hutang pada modal perusahaan.

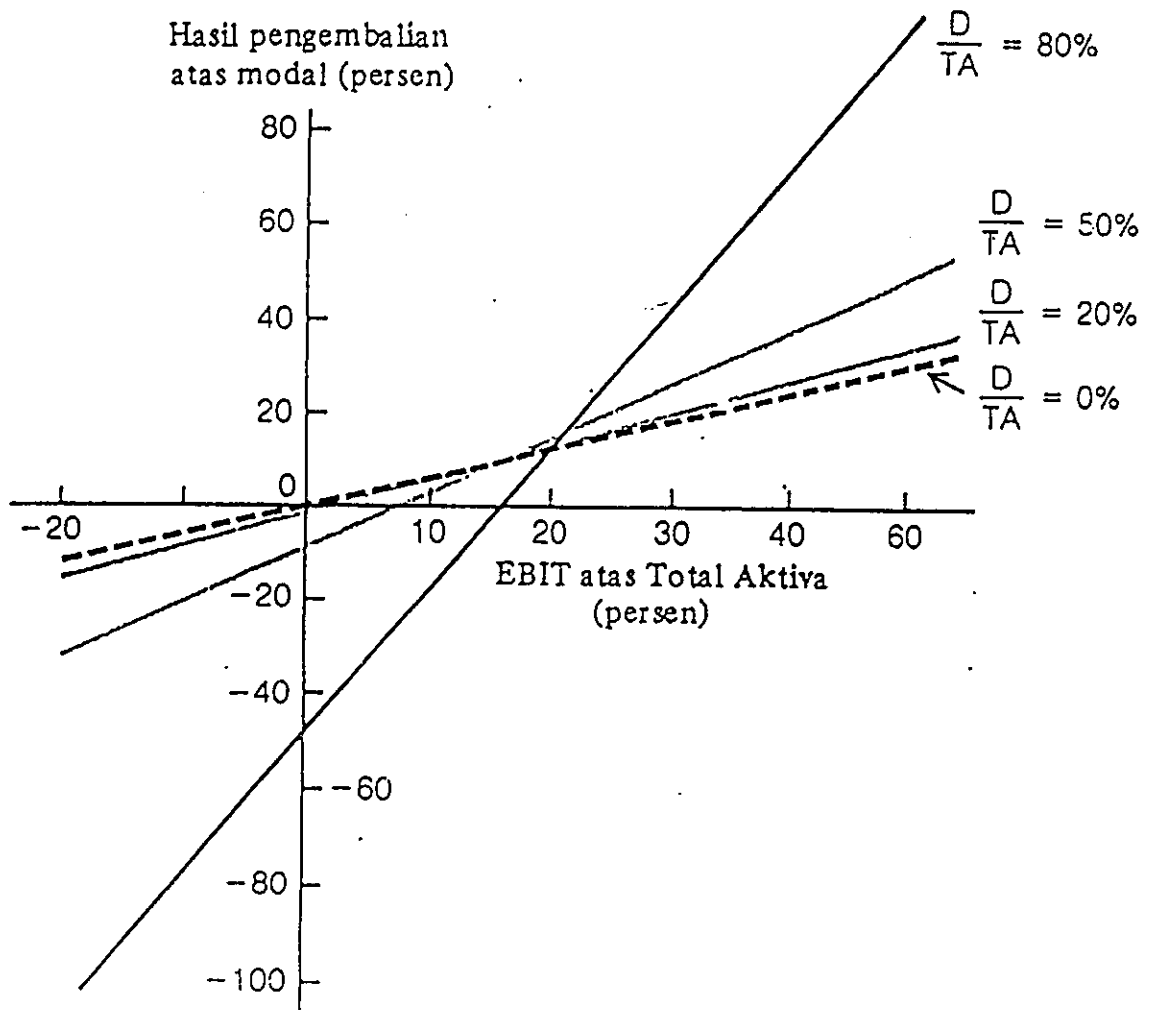
Perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan menghasilkan leverage keuangan yang menguntungkan (*favorable financial leverage*) atau efek yang positif kalau pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut lebih besar daripada beban tetap dari penggunaan dana itu.

Untuk menjelaskan arti pentingnya leverage keuangan, pertama-tama harus dianalisis dampaknya pada profitabilitas dan fluktuasinya dalam profitabilitas itu pada berbagai tingkatan.

Tingkat leverage keuangan yang makin besar akan memperbesar perubahan arus laba bersih perusahaan. Gambar 2.1 menggambarkan hubungan tersebut. Tingkat profitabilitas (rasio antara EBIT terhadap total aktiva) yang berbeda mempunyai dampak yang berbeda-beda sesuai dengan pilihan struktur modal.

Dengan adanya leverage keuangan, jumlah bunga atas pinjaman yang dibayar mempengaruhi hubungan antara hasil pengembalian atas total aktiva sesudah pajak dengan hasil pengembalian terhadap modal.

Hubungan antara kedua rasio ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1  
 Leverage Keuangan Memperbesar Variasi Hasil  
 Pengembalian Atas Modal, Weston dan Copeland (1994)

$$(EBIT)(1-T) = NI + (1-T) \text{ Bunga yang dibayar}$$

Ket :

EBIT : pendapatan sebelum bunga dan pajak

T : pajak

NI : laba bersih

Jumlah bunga yang dibayar adalah  $rD$ , yaitu suku bunga ( $r$ ) dikalikan dengan hutang yang masih tersisa ( $D$ ). Suku bunga yang dibayar diasumsikan mulai dari 10 % untuk leverage keuangan sebesar 20 %. Selanjutnya diasumsikan bahwa resiko yang bertambah tinggi karena makin tingginya tingkat leverage keuangan akan menyebabkan naiknya suku bunga.

Tabel 2.1  
Hubungan antara leverage keuangan dan rentang dari hasil pengembalian

Leverage Keuangan	Rentang Hasil Pengembalian atas Modal
0%	48%
20%	60%
50%	96%
80%	240%

Sumber : Weston dan Copeland, 1992

Tabel 2.1 menunjukkan bahwa makin tinggi leverage keuangan yang digunakan, makin besar dispersi hasil pengembalian. Pola hasil pengembalian atas modal (ROE) diikhtisarkan dalam tabel 2.1 di atas. Tanpa leverage keuangan, rentang dispersi (perbedaan antara nilai tinggi dan nilai rendah) ROE adalah 48 %. Dengan tingkat leverage keuangan 80 %, besarnya rentang dispersi ROE adalah 240%. Leverage keuangan memperbesar naik turunnya hasil pengembalian baik bila diukur dengan laba bersih, hasil pengembalian atas modal, maupun laba per saham (EPS).

Pada gambar 2.1 di atas tampak jika total aktiva sama sekali tidak dibiayai oleh hutang maka rasio hasil pengembalian atas modal pemegang saham terhadap

hasil pengembalian atas total aktiva membentuk garis lurus yang relatif datar. Tetapi ketika rasio hutang, D/TA sama dengan 80 %, garis tersebut menjadi semakin curam. Ini berarti bahwa perubahan kecil saja dalam rasio EBIT terhadap total aktiva akan mengakibatkan perubahan yang sangat besar dalam rasio laba bersih terhadap modal pemegang saham. Jadi, leverage keuangan yang makin besar mengakibatkan semakin bergejolaknya hasil pengembalian terhadap modal.

#### 2.1.7. Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas menurut Bambang Riyanto (1998) adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivasnya secara produktif. Dengan demikian profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut.

Jumlah keuntungan (laba) yang diperoleh secara teratur serta kecenderungan atau trend keuntungan yang meningkat merupakan suatu faktor yang sangat penting yang perlu mendapatkan perhatian penganalisa di dalam menilai profitabilitas suatu perusahaan. Profitabilitas sering digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan modal kerja dalam suatu perusahaan dengan memperbandingkan antara laba dengan modal yang dipergunakan dalam operasi. Oleh karena itu keuntungan yang besar tidak menjamin atau bukan merupakan ukuran bahwa perusahaan profitable, karena bagi manajemen atau pihak lain profitabilitas yang tinggi lebih penting daripada keuntungan yang besar.

### 2.1.8. Pengukuran Profitabilitas

Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan ratio profitabilitas yaitu ratio-ratio yang menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan-keputusan. Ratio-ratio profitabilitas tersebut menurut Bambang Riyanto (1998) antara lain :

#### a. *Operating Income Ratio (Operating Profit Margin)* dengan *Operating Assets*

Profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan antara keuntungan atau laba yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan atau assets yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan tersebut. Yang dimaksud dengan operating assets adalah semua aktiva kecuali investasi jangka panjang dan aktiva-aktiva lain yang tidak digunakan dalam kegiatan atau usaha memperoleh penghasilan yang rutin atau usaha pokok perusahaan.

Ratio ini akan mencerminkan keuntungan yang diperoleh tanpa mengingat darimana sumber modal dan menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam melaksanakan operasi sehari-hari.

#### b. *Turnover of Operating Assets*

Merupakan ratio antara jumlah aktiva yang digunakan dalam operasi (*operating assets*) terhadap jumlah penjualan yang diperoleh selama periode tersebut. Ratio ini merupakan ukuran tentang sampai seberapa jauh aktiva ini telah dipergunakan didalam kegiatan perusahaan atau menunjukkan berapa kali operating assets berputar dalam suatu periode tertentu. Angka ratio yang cenderung naik memberikan gambaran bahwa perusahaan semakin efisien dalam menggunakan aktiva.

c. *Rate of Return on Investment (ROI)*

ROI merupakan salah satu bentuk ratio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanam dalam aktiva yang digunakan dalam operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Ratio ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh (*net operating income*) dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasi.

Besarnya ROI dipengaruhi oleh dua faktor yaitu :

1. *Turnover operating assets* (tingkat perputaran usaha), yaitu kecepatan berputarnya *operating assets* dalam suatu periode tertentu. Turnover tersebut dapat ditentukan dengan membagi *net sales* dengan *operating assets*.

$$\text{Turnover Operating Assets} = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Operating Assets}}$$

2. *Profit Margin*, yaitu besarnya keuntungan operasi yang dinyatakan dalam prosentase dan jumlah penjualan bersih. Profit margin dipakai untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dengan melihat besar kecilnya keuntungan yang dapat dicapai oleh perusahaan dihubungkan dengan penjualannya.

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Net Operating Income}}{\text{Net Sales}} \times 100\%$$

Besarnya ROI dalam suatu periode tertentu berubah jika ada perubahan *profit margin* atau *assets turnover*, baik masing-masing atau keduanya. Usaha mempertinggi ROI dengan memperbesar profit margin adalah bersangkutan

dengan usaha untuk mempertinggi efisiensi di sektor produksi, penjualan dan administrasi. Sedangkan usaha mempertinggi ROI dengan memperbesar *assets turnover* adalah kebijaksanaan investasi dana dalam berbagai aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap. Dengan penggabungan antara efisiensi *profit margin* dan *operating assets turnover* akan didapatkan besarnya ROI.

$$\begin{aligned} \text{ROI} &= \frac{\text{Net Sales}}{\text{Operating Assets}} \times \frac{\text{Net Operating Income}}{\text{Net Sales}} \\ &= \frac{\text{Net Operating Income}}{\text{Operating Assets}} \end{aligned}$$

#### 2.1.8. Kegunaan Analisis ROI

Menurut Suad Husnan (1996) analisis ROI mempunyai beberapa kegunaan antara lain :

1. Analisis ROI dapat digunakan untuk mengukur efisiensi modal yang bekerja, efisiensi produksi dan efisiensi penjualan.
2. Analisis ROI dapat digunakan untuk membandingkan efisiensi penggunaan modal pada perusahaan yang bersangkutan dengan perusahaan lain yang sejenis, sehingga dapat diketahui apakah perusahaan dibawah, sama atau diatas rata-rata.
3. Analisis ROI dapat digunakan untuk mengukur efisiensi tindakan-tindakan yang dilakukan oleh divisi/bagian, yaitu dengan mengalokasikan semua biaya dan modal ke dalam bagian yang bersangkutan dalam artian untuk membandingkan efisiensi antar bagian.

4. Analisa ROI dapat dipergunakan untuk mengukur profitabilitas dari masing-masing produk yang dihasilkan perusahaan yaitu dengan menggunakan "*product cost system*" yang baik.
5. ROI dapat digunakan untuk keperluan perencanaan antara lain sebagai dasar dalam pengambilan keputusan jika perusahaan akan mengadakan ekspansi.

## 2.2. Penelitian Terdahulu

Hampton dan Wagner (1989) menemukan bahwa kebijakan modal kerja berbeda-beda pada tiap level perusahaan dan hampir semua perusahaan tidak melakukan peninjauan periodik atas kebijaksanaan modal kerja yang telah dilaksanakan. Penelitian tersebut dilakukan terhadap 200 perusahaan besar dan 200 perusahaan kecil di Amerika.

Ariati (1984) meneliti hubungan antara tingginya perputaran modal kerja dengan rasiooperasi maupun rasio modal kerja - aktiva tetap dengan rasio operasi. Hasilnya menunjukkan bahwa ada hubungan fungsional dan pengaruh yang bermakna. Penelitian tersebut dilakukan terhadap 14 buah perusahaan pabrik tegel di Ujungpandang.

Federal Trade Comission (1981) melakukan penelitian terhadap perbandingan aktiva lancar dan total aktiva dalam prosentase beberapa sektor industri di Amerika. Hasil penelitian disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang menyolok atas aktiva lancar dan total aktiva dari masing-masing industri.

Myers dan Majluf (1984), Rajan dan Zingales (1995), Opler dan Titman (1994) membuktikan secara empiris bahwa profitabilitas mempunyai hubungan negatif dengan leverage. Hal tersebut senada dengan argumen Jensen (1986)

bahwa khusus untuk perusahaan besar yang profitabel tetapi mempunyai sedikit kesempatan berinvestasi, akan menurunkan *equity* secara drastis untuk menghindari resiko pengambilalihan (*takeover risk*).

Penelitian dilakukan terhadap perusahaan di Amerika selama kurun 1975-1994, dengan *Net Trade Cycle* sebagai ukuran efisiensi manajemen modal kerja dilakukan oleh Hyun Han Shin dan Luc Soenen (1998). Hubungan negatif antara siklus penjualan bersih (*Net Trade Cycle*) dengan profitabilitas ditemukan pada penelitian tersebut. Hal tersebut juga menyimpulkan bahwa terdapat trade off antara likuiditas dengan profitabilitas dalam menentukan kebijaksanaan modal kerja.

Tidak adanya perbedaan nyata Rasio Laba Investasi (RLI), sebagai ukuran profitabilitas, antara perusahaan beraktiva lancar > 50 % dengan perusahaan beraktiva lancar < 50 % pada industri garment/tekstil yang masuk pasar modal di Indonesia, ditemukan oleh Amu Lingu (1995). Penelitian tersebut juga menemukan bahwa kebijaksanaan investasi pada aktiva lancar, yang terdiri rasio kas, piutang dan persediaan, mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap RLI.

### 2.3. Kerangka Pemikiran

Pihak manajemen perusahaan harus memperhatikan pengelolaan modal kerjanya, terutama yang berkaitan dengan kebijaksanaan modal kerja yang efisien. Pihak manajemen perusahaan akan dihadapkan pada keputusan yang mengakibatkan adanya pertukaran (*trade off*) antara faktor likuiditas dan profitabilitas. Hal tersebut merupakan hal yang sangat penting agar kelangsungan usaha dapat dipertahankan.

Oleh sebab itu keputusan untuk menekan modal kerja seefisien mungkin agar tingkat likuiditas terjaga, akan cenderung menurunkan kemampuan profitabilitas perusahaan. Sebaliknya, keputusan yang cenderung untuk memaksimalkan profitabilitas perusahaan, akan cenderung membuat tidak terjaganya tingkat likuiditas perusahaan. Smith (1980) menandai pentingnya trade off antara likuiditas dan profitabilitas dalam pengelolaan modal kerja.

Hal di atas juga diperkuat oleh Sartoris W. L. dan N. C. Hill (1983) yang mengatakan bahwa manajemen modal kerja meliputi pengelolaan likuiditas perusahaan yang kemudian melibatkan pengelolaan (1) investasi perusahaan pada aktiva lancar serta (2) pemanfaatan pasiva lancar.

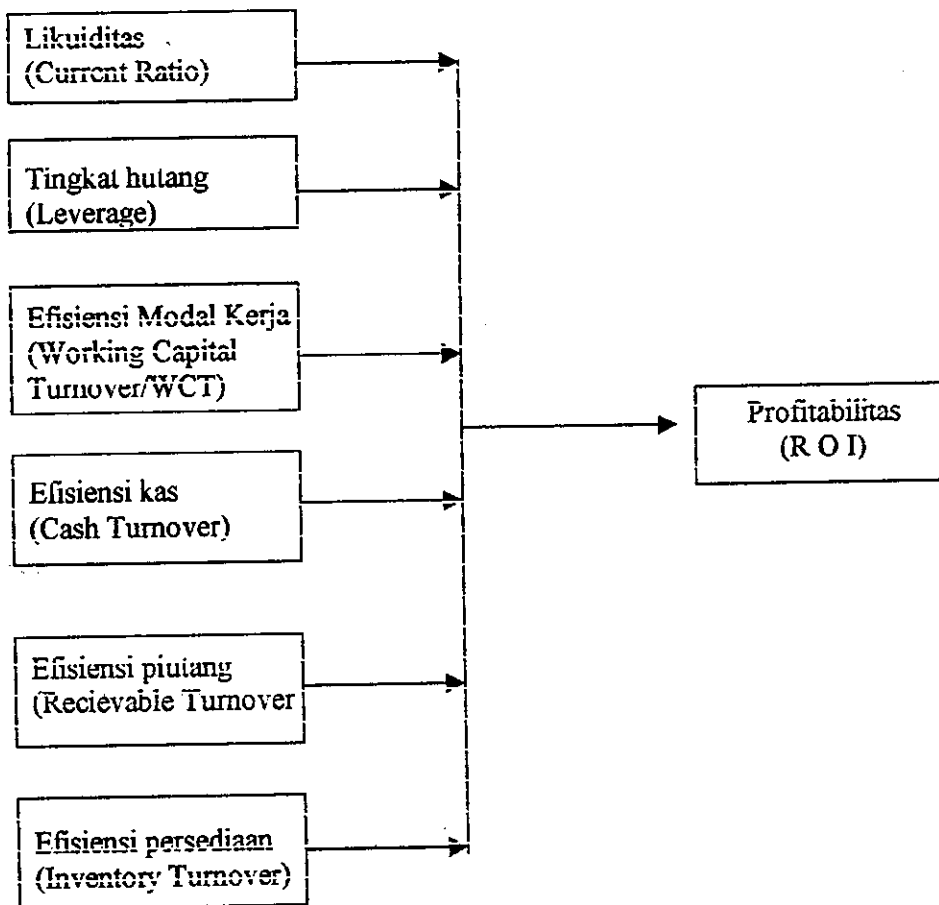
Oleh sebab itu pengelolaan elemen-elemen aktiva lancar, yang meliputi kas, piutang dan persediaan merupakan hal penting yang harus juga diperhatikan oleh pihak manajemen perusahaan. Efisiensi pengelolaan kas, piutang dan persediaan akan berpengaruh terhadap kemampuan untuk mendapatkan keuntungan. Jumlah kas yang sangat besar sampai melebihi utang lancarnya mencerminkan adanya *overinvestment* dalam kas atau banyak uang yang menganggur dimungkinkan memperkecil profitabilitas. Kebijakan piutang yang salah akan membuat berkurangnya aliran kas yang masuk sehingga berkurangnya dana untuk operasi, yang pada akhirnya berpengaruh pada kemampuan mendapatkan keuntungan. Adanya investasi persediaan yang terlalu besar dibandingkan dengan kebutuhan akan memperbesar beban tetap akan memperkecil profitabilitas

Pihak manajemen perusahaan juga dihadapkan pada keputusan besarnya hutang untuk pembiayaan modal kerjanya, yang besarnya akan menentukan

tingkat leverage perusahaan. Dengan menggunakan lebih banyak hutang dibandingkan dengan modal sendiri, maka beban tetap yang harus ditanggung akan tinggi pula. Hal tersebut secara langsung berpengaruh terhadap tingkat keuntungan yang diperoleh.

Berdasarkan semua keterangan di atas maka dapat dikatakan bahwa manajemen modal kerja, yang meliputi efisiensi modal kerja, efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan, tingkat hutang serta likuiditas akan berpengaruh terhadap profitabilitas. Hubungan beberapa variabel di atas tersebut secara skematis sebagai berikut :

GAMBAR 2.2. MODEL KERANGKA PEMIKIRAN  
PENGARUH MANAJEMEN MODAL KERJA TERHADAP  
PROFITABILITAS



#### 2.4. Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Ada perbedaan yang signifikan antara perusahaan PMA dan PMDN dalam hal efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan, tingkat hutang, efisiensi modal kerja, likuiditas dan profitabilitas
2. Ada pengaruh yang signifikan efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan, tingkat hutang, efisiensi modal kerja dan likuiditas terhadap profitabilitas

#### 2.5. Definisi Operasional Variabel

Variabel adalah obyek penelitian atau apa yang menjadi titik perhatian suatu penelitian (Arikunta Suharsini, 1990)., maka variabel yang diteliti yaitu variabel efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan, leverage, efisiensi modal kerja, likuiditas dan profitabilitas.

##### 1. Profitabilitas

Variabel profitabilitas perusahaan ini diukur dengan melihat kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih atau *Rate of Return On Investment* (ROI). Dengan demikian pengukuran variabel tersebut menggunakan skala ratio. Untuk mengukur besarnya ROI digunakan formula :

$$\frac{\text{labā sesudah pajak (EAT)}}{\text{total aktiva}} \times 100 \%$$

## 2. Likuiditas

Variabel likuiditas diukur dengan *current ratio*. Yang dimaksud *current ratio* tersebut adalah merupakan variabel yang diukur dengan membandingkan aktiva lancar dengan hutang lancar. Dengan demikian pengukuran variabel tersebut menggunakan skala rasio. Untuk mengukur besarnya *current ratio* digunakan formula :

$$\frac{\text{aktiva lancar}}{\text{hutang lancar}} \times 100 \%$$

## 3. Tingkat hutang

Variabel tingkat hutang ini diukur dengan melihat besarnya proporsi nilai hutang dalam struktur modal yang tercantum pada laporan keuangan, yang besarnya menentukan *leverage* perusahaan. Dengan demikian pengukuran variabel tersebut menggunakan skala ratio. Untuk mengukur besarnya *leverage* digunakan formula :

$$\frac{\text{total hutang}}{\text{total aktiva}} \times 100 \%$$

## 4. Efisiensi modal kerja

Variabel efisiensi modal kerja ini diukur dengan melihat tingkat perputaran modal kerja atau *Working Capital Turnover*. Yang dimaksud *Working Capital Turnover* tersebut adalah merupakan variabel yang diukur dengan membandingkan penjualan netto dengan aktiva lancar dikurangi hutang lancar. Dengan demikian pengukuran variabel tersebut menggunakan skala nominal. Untuk mengukur besarnya *Working Capital Turnover* digunakan formula :

Penjualan netto

-----  
Aktiva lancar - hutang lancar

#### 5. Efisiensi kas

Variabel efisiensi kas ini diukur dengan melihat tingkat perputaran kas atau *Cash Turnover*. Yang dimaksud *Cash Turnover* tersebut adalah merupakan variabel yang diukur dengan membandingkan kas + efek dengan hutang. Dengan demikian pengukuran variabel tersebut menggunakan skala nominal. Untuk mengukur besarnya *Cash Turnover* digunakan formula :

$$\frac{\text{Kas + efek}}{\text{Utang lancar}}$$

#### 6. Efisiensi piutang

Variabel efisiensi piutang ini diukur dengan melihat tingkat perputaran piutang atau *Receivable Turnover*. Yang dimaksud *Receivable Turnover* tersebut adalah merupakan variabel yang diukur dengan membandingkan total pendapatan dengan piutang rata-rata. Dengan demikian pengukuran variabel tersebut menggunakan skala nominal. Untuk mengukur besarnya *Receivable Turnover* digunakan formula :

$$\frac{\text{Total pendapatan}}{\text{Piutang rata-rata}}$$

#### 7. Efisiensi persediaan

Variabel efisiensi persediaan ini diukur dengan melihat tingkat perputaran persediaan atau *Inventory Turnover*. Yang dimaksud *Inventory Turnover* tersebut adalah merupakan variabel yang diukur dengan membandingkan harga pokok

penjualan dengan persediaan rata-rata. Dengan demikian pengukuran variabel tersebut menggunakan skala nominal. Untuk mengukur besarnya *Inventory*

*Turnover* digunakan formula :

$$\frac{\text{Harga pokok penjualan}}{\text{Persediaan rata-rata}}$$

## BAB III

### METODE PENELITIAN

Penelitian ini dirancang sebagai suatu penelitian empiris. Untuk membuktikan hipotesis yang telah disusun, akan diteliti variabel-variabel dalam penelitian ini. Variabel tersebut adalah profitabilitas, likuiditas, efisiensi modal kerja, efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan dan tingkat hutang.

#### 3.1. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang diperlukan dan dikumpulkan berupa laporan keuangan per 31 Desember 1999 dari perusahaan yang telah go public. Oleh karena penelitian ini menyangkut perusahaan publik maka data sekunder berupa laporan keuangan yang dipublikasikan merupakan salah satu sumber. Data tersebut diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory 2000 yang diterbitkan Bursa Efek Jakarta. Buku direktori tersebut diperoleh dari Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Jawa Tengah.

#### 3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ), sampai bulan Desember 1999, serta berjenis industri manufaktur, yaitu 147 perusahaan. Sedangkan untuk sampel diambil 56 perusahaan yang terdiri 28 perusahaan PMA dan 28 perusahaan PMDN, dengan cara *purposive area random sampling*. Cara tersebut dilakukan dengan membagi populasi menjadi 2 wilayah yaitu perusahaan PMA dan perusahaan PMDN, terdiri 28 perusahaan PMA dan 119 perusahaan PMDN. Pada akhirnya guna menyamakan jumlah

sampel, dari ke-119 perusahaan PMDN diambil 28 perusahaan secara acak, sehingga sampel dalam penelitian ini adalah 28 perusahaan PMA dan 28 perusahaan PMDN.

### 3.3. Teknik Analisis Data

Pada garis besarnya ada tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini. Tujuan tersebut adalah untuk menguji hipotesis yang telah diajukan dalam penelitian ini. Untuk mencapai tujuan penelitian tersebut di atas, maka data yang sudah diperoleh perlu dianalisis. Data tersebut diolah dengan pelbagai cara sesuai dengan tujuan yang hendak dicapai.

Analisis yang dilakukan adalah :

1. Analisis beda antara perusahaan PMA dan PMDN dalam hal efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan, tingkat hutang, efisiensi modal kerja, likuiditas dan profitabilitas

Dari data yang diperoleh akan diuji beda antara perusahaan PMA dan PMDN dalam hal profitabilitas, likuiditas dan efisiensi modal kerja efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan dan tingkat hutang dengan uji statistik non parametrik Mann-Whitney U - Wilcoxon Rank Sum W Test. Model yang digunakan adalah :

$$U = n_1 n_2 + \frac{n_1 (n_1 + 1)}{2} - R_1$$

atau

$$U = n_1 n_2 + \frac{n_2 (n_2 + 1)}{2} - R_2$$

Ket.

R1 : jumlah peringkat yang diberikan pada sampel dengan jumlah n1

R2 : jumlah peringkat yang diberikan pada sampel dengan jumlah n2

Digunakannya uji statistik non parametrik Mann-Whitney U - Wilcoxon Rank Sum W Test sebagai alat analisis sebab jumlah sampel yang diambil dalam penelitian ini termasuk sampel kecil ( $n < 30$ ) serta variabel-variabelnya berskala rasio dan nominal.

Dalam pengujian hipotesis langkah-langkah yang dilakukan adalah :

a. merumuskan hipotesis

$$H_0 : \mu_1 = \mu_2$$

(tidak ada perbedaan profitabilitas, efisiensi modal kerja, efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan, likuiditas dan tingkat hutang antara perusahaan PMA dengan PMDN)

$$H_0 : \mu_1 \neq \mu_2$$

(ada perbedaan profitabilitas, efisiensi modal kerja, efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan, likuiditas dan tingkat hutang antara perusahaan PMA dengan PMDN)

b. menentukan tingkat signifikansi, yaitu  $\alpha = 5\%$  secara dua arah guna menentukan nilai Z-tabel

c. menghitung nilai Z-hitung dengan bantuan paket program komputer SPSS for MS WINDOWS Release 7.5.1, program analisis Nonparametric Tests Mann-Whitney U - Wilcoxon Rank Sum W Test

d. membandingkan nilai Z-hitung dan Z-tabel, dengan ketentuan :

Z-hitung  $>$  Z-tabel berarti  $H_a$  diterima dan

$H_0$  ditolak, atau

Z-hitung  $<$  Z-tabel berarti  $H_0$  diterima dan

$H_a$  ditolak

e. membuat kesimpulan

2. Analisis pengaruh efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan, tingkat hutang, efisiensi modal kerja dan likuiditas terhadap profitabilitas

Dalam analisis ini digunakan regresi berganda baik secara parsial maupun simultan, dengan formula sebagai berikut :

$$P = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + e$$

Ket.

- P : tingkat profitabilitas / ROI  
 $\beta_0$  : konstanta persamaan regresi tersebut  
 $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$  : koefisien perubahan nilai  
X1 : perputaran kas / cash turnover  
X2 : perputaran piutang / recievable turnover  
X3 : perputaran persediaan / inventory turnover  
X4 : leverage ratio  
X5 : perputaran modal kerja / working capital turnover  
X6 : current ratio

Pengujian hipotesis secara parsial menggunakan uji statistik t dengan langkah-langkah sebagai berikut :

- a. merumuskan hipotesis

$$H_0 : \beta_i = 0$$

( tidak ada pengaruh signifikan antara variabel Xi terhadap variabel Y )

$$H_0 : \beta_i \neq 0$$

( ada pengaruh yang signifikan antara variabel Xi terhadap variabel Y )

- b. menentukan tingkat signifikansi, yaitu  $\alpha = 5 \%$ ,  $df = n - k - 1$  guna menentukan nilai t-tabel  
c. menghitung nilai t-hitung dengan bantuan paket program komputer SPSS for MS WINDOWS Release 7.5.1, program analisis Regression Linear  
d. membandingkan nilai t-hitung dengan t-tabel dengan ketentuan, apabila :

t-hitung > t-tabel berarti  $H_a$  diterima dan

$H_0$  ditolak, atau

$t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$  berarti  $H_0$  diterima dan

$H_a$  ditolak

e. membuat kesimpulan

Pengujian hipotesis secara simultan menggunakan uji statistik F dengan langkah-langkah sebagai berikut :

a. merumuskan hipotesis

$$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6 = 0$$

(tidak ada pengaruh efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan, tingkat hutang, efisiensi modal kerja dan likuiditas terhadap variabel Y)

$$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6 \neq 0$$

(ada pengaruh efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan, tingkat hutang, efisiensi modal kerja dan likuiditas terhadap variabel Y)

b. memilih uji statistik, memilih uji F karena hendak menentukan pengaruh berbagai independent variable secara bersama-sama terhadap dependent variable

c. menentukan tingkat signifikansi, yaitu  $\alpha = 5 \%$ ,  $df = k / n - k - 1$

d. menghitung F-hitung atau F-statistik dengan dengan bantuan paket program komputer SPSS for MS WINDOWS Release 7.5.1, program analisis Regression Linear

e. menentukan F-tabel

f. membuat kesimpulan

## BAB IV

### GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

#### 4.1 Gambaran Umum Populasi

##### 4.1.1 Sejarah Pasar Modal Indonesia

Munculnya pasar modal di Indonesia secara resmi diawali dengan didirikannya Vereniging Voor de Effectenhandel di Batavia (Jakarta) pada tanggal 14 Desember 1912 oleh Pemerintahan Kolonial Belanda, dengan tujuan menghimpun dana guna menunjang ekspansi usaha perkebunan di Indonesia. Dengan melihat dampak positif pengoperasian bursa efek di Batavia, Pemerintah Kolonial Belanda terdorong untuk membuka bursa efek di kota lainnya yaitu Surabaya pada tanggal 11 Januari 1925 dan Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925.

Tahun 1939 terjadi gejolak politik di Eropa yang mempengaruhi perdagangan efek di Indonesia sehingga Pemerintah Hindia Belanda mengambil kebijaksanaan untuk memusatkan perdagangan efek di Batavia dengan menutup bursa efek di Surabaya dan Semarang. Kemudian, pecahnya Perang Dunia II mendorong Pemerintah Hindia Belanda untuk menutup bursa efek di Batavia pada tanggal 10 Mei 1940.

Setelah adanya pengakuan kedaulatan Pemerintah Hindia Belanda, Pemerintah Republik Indonesia berusaha untuk mengaktifkan kembali bursa efek Indonesia. Berdasarkan pada Undang - Undang No. 15 tahun 1952 maka bursa efek dibuka kembali pada tanggal 11 Juni 1952 dan penyelenggaraanya diserahkan pada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek - Efek (PPUE) yang

terdiri dari 3 bank negara dan beberapa makelar efek lainnya dengan Bank Indonesia sebagai penasehat. Sejak itu bursa efek berkembang kembali dengan cukup pesat.

Keadaan tersebut hanya berlangsung sampai tahun 1958, karena setelah itu BEJ mengalami kelesuan sebagai akibat konfrontasi yang dilancarkan oleh Pemerintah Republik Indonesia terhadap Pemerintah Belanda dan disusul dengan nasionalisasi perusahaan Belanda di Indonesia dan larangan untuk memperdagangkan semua efek dalam bentuk uang NF. Inflasi yang cukup tinggi pada awal 1960-an dan mencapai puncaknya pada tahun 1966, mengakibatkan iklim pasar modal mengalami penurunan yang drastis dan keadaan ini menurunkan kepercayaan para pemodal pada tingkat terendah terhadap pasar modal.

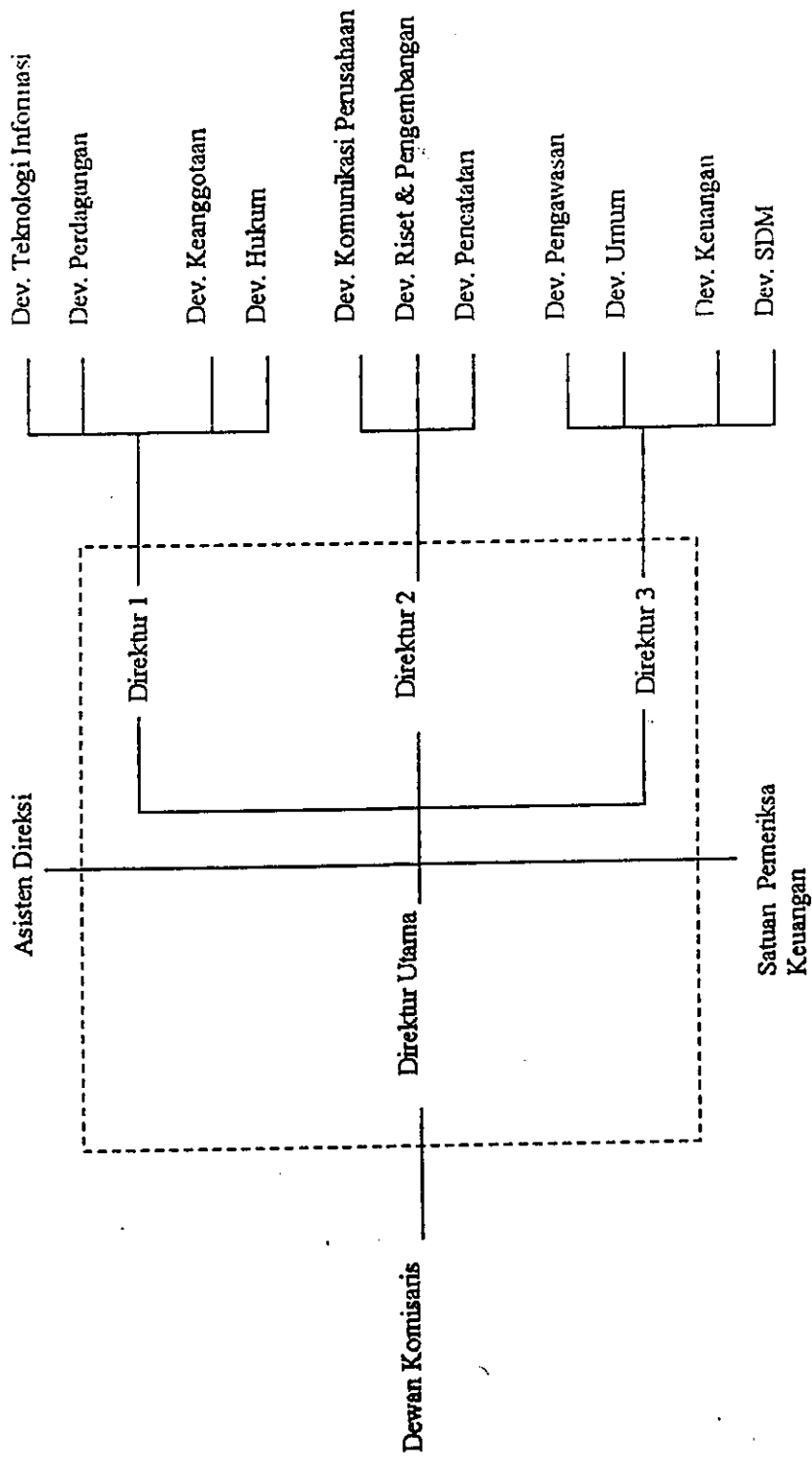
Pada awal Pemerintahan Orde Baru, pemerintah telah mengambil berbagai kebijaksanaan untuk memperbaiki keadaan perekonomian, yaitu kebijaksanaan tingkat suku bunga untuk menghambat inflasi yang sangat besar, menjalankan Repelita dan meningkatkan peranan sektor swasta. Usaha tersebut menunjukkan hasil gemilang terbukti dari keberhasilan Pemerintah untuk menekan laju inflasi hingga 12 % pada tahun 1977. Keadaan ini memulihkan kepercayaan masyarakat terhadap mata uang rupiah dan merupakan pertanda positif untuk mulai mengaktifkan kembali pasar modal. Di samping itu, pada tahun 1969-1970 pemerintah memberikan ijin bank asing untuk membuka cabangnya di Jakarta untuk mendorong penanaman modal asing, manajemen dan teknologi yang dibutuhkan untuk pengembangan sektor swasta.

Pemerintah menerapkan pula beberapa kebijaksanaan baru untuk memperkuat tujuan jangka panjang dari mekanisme pembiayaan dengan cara memperkenalkan beberapa lembaga baru serta mengembangkan pasar modal. Pada tahun 1973-1974, lembaga keuangan bukan bank telah didirikan untuk memperkuat pembiayaan jangka panjang bagi perusahaan yang ada di sektor swasta. Lembaga keuangan bukan bank yang baru didirikan terdiri dari lembaga pembiayaan pembangunan yang tugas utamanya adalah menyediakan pinjaman jangka panjang bagi sektor swasta dan lembaga pembiayaan investasi yang mempunyai fungsi hampir sama dengan *investment/merchant banks* atau *securities companies* di negara yang sudah maju.

Pada tanggal 10 Agustus 1977, Presiden secara resmi membuka pasar modal Indonesia dengan ditandai publiknya PT. Semen Cibinong. Pada saat yang bersamaan PT. (Persero) Danareksa dibentuk untuk menerapkan kebijaksanaan Pemerintah dan tujuan pasar modal.

#### 4.1.2 Pasar Modal Indonesia Pada Masa Sekarang

Pasar modal Indonesia sekarang telah memasuki era swastanisasi. Peristiwa swastanisasi pasar modal terjadi pada tanggal 13 Juli 1992. Pembentukannya muncul sebagai tanggapan atas permintaan perusahaan broker dan pemodal akan perlunya bursa yang dioperasikan swasta yang memungkinkan pendekatan yang lebih fleksibel terhadap perdagangan. Setelah swastanisasi, pelaksana pasar modal kini adalah PT. Bursa Efek Jakarta (PT. BEJ) yang terdiri dari dewan komisaris, direksi (1 direktur utama dan 3 direktur), divisi-divisi, satuan pengawas keuangan, asisten direktur seperti tampak pada gambar 4.1.



Gambar 4.1  
Struktur Organisasi PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) 1997

Sedangkan yang semula Badan Pelaksana Pasar Modal kini menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

Proses lahirnya BEJ tidak luput dari beberapa kendala yang dihadapi. Sejak bulan Nopember 1989 dimana berkumpul kurang lebih 100 direksi perusahaan pialang efek untuk membahas pembentukan BEJ. Tanggal 6 Juli 1992, Bapepam menerbitkan 3 petunjuk pelaksanaan (juklak) tentang swastanisasi BEJ. Proses yang memakan waktu yang cukup lama ini, akhirnya terwujud dengan dikeluarkannya Keputusan Menteri Keuangan Nomor 323/KMK.010/1992 tentang pemberian ijin usaha bursa efek kepada BEJ pada tanggal 18 Maret 1992.

Pada tanggal 22 Mei 1995 BEJ mulai mengoperasikan sistem operasi perdagangan efek yang dikenal sebagai JATS. Sistem JATS dirancang untuk mengotomasikan perdagangan yang selama ini dilakukan secara manual. Diberlakukannya JATS menandai lompatan jauh ke depan dalam kemampuan BEJ menangani transaksi, dari maksimum 3800 transaksi per hari dengan sistem perdagangan secara manual, menjadi 50.000 transaksi per hari dengan sistem terotomasi dan kemungkinan penambahan kapasitas hingga 500.000 transaksi per hari.

Pada tanggal 2 Oktober 1995, sejarah baru telah dimulai bagi Pasar Modal Indonesia. Setelah proses penyusunan yang cukup lama, DPR RI menyetujui RUU Pasar Modal yang baru yang menggantikan UU Pasar Modal tahun 1952. Undang-Undang Pasar Modal disahkan oleh Presiden tanggal 10 Nopember 1995 dan mulai berlaku 1 Januari 1996. Adapun faktor inti Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 antara lain mencakup kewajiban keterbukaan bagi seluruh pelaku pasar di Bursa dan wewenang BAPEPAM yang lebih komprehensif di dalam

mengawasi Industri Pasar Modal. Selain itu juga membuka kesempatan baru bagi beberapa instrumen dan sarana pengembangan Pasar Modal, salah satu sarana tersebut ialah Reksadana terbuka (*open-end mutual funds*) yang akan memberikan akses lebih besar bagi masyarakat pemodal yang ingin terlibat di Pasar Modal.

Pasar Modal Indonesia memiliki potensi besar sebagai bursa yang perlu dipertimbangkan di kawasan Asia Pasifik. Potensi ini dapat digarap melalui Industri Reksadana terbuka dimana batas kepemilikan saham bukan merupakan hambatan bagi penyertaan dana investor di Pasar Modal. Selain landasan Hukum untuk beroperasinya Reksadana terbuka, Undang-Undang Pasar Modal ini juga memberikan perangkat hukum di dalam melaksanakan kegiatan securities lending and borrowing dan kegiatan perdagangan saham tanpa warkat. Kegiatan ini diharapkan dapat membantu meningkatkan kinerja Pasar Modal Indonesia pada masa yang akan datang.

Pada tahun 1996, BEJ memulai sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*). Sistem perdagangan jarak jauh ini membuka kesempatan bagi perusahaan efek untuk dapat berdagang dari luar Jakarta.

Gejolak pasar uang di Asia pada tahun 1997 telah membawa dampak bagi Indonesia dan sekitarnya. Hal tersebut berdampak juga pada nilai kapitalisasi di BEJ yang menurun sampai dengan 25,62%, di samping juga harga saham yang menurun tajam, IHSG jatuh pada posisi terendah 339,53 poin.

Walaupun demikian BEJ di tahun 1997 mengutamakan pengembangan SDM, penerapan teknologi canggih guna menunjang perdagangan yang lebih cepat, serta pemasaran bursa pada lapisan masyarakat yang strategis.

Pengembangan SDM dilakukan baik internal maupun eksternal. Dalam hal pengembangan internal, Pedoman Dasar Operasional (SOP) telah diterapkan dengan hasil ke-12 devisi yang ada telah menjalankan fungsi sebagai satu kesatuan.

Sistem JATS telah diterapkan secara optimal, sejak diluncurkannya pada tahun 1995. Jumlah order yang dapat diproses setiap hari naik menjadi 140.000 dari 50.000 order sebelumnya. JATS selalu disempurnakan untuk meningkatkan efisiensi dan telah sampai pada tahap aplikasi yang ketiga untuk mengakomodasi perdagangan jarak jauh.

Di samping JATS, tahun 1997 diluncurkan pula SMART (*Securities Market Automated Research, Trading and Surveillance System*), yaitu suatu sistem yang dapat mengidentifikasi tren pasar, mengawasi pola transaksi dan memperingatkan manajer sistem bila ada kegiatan perdagangan yang kurang transparan.

Dalam kegiatan promosi BEJ mendirikan pojok-pojok BEJ (22 unit) di beberapa universitas pada 11 propinsi. Pojok-pojok BEJ ini memberikan akses informasi melalui internet dan menyediakan publikasi BEJ seperti jurnal bulanan dan berbagai referensi pasar modal lainnya. Berbeda dengan pojok BEJ yang ditargetkan pada civitas kampus, Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) diposisikan untuk menarik para pelaku bisnis. Didirikan di empat lokasi yaitu Medan, Semarang, Bali dan Ujungpandang.

Kegiatan pendirian pojok BEJ dan PIPM telah meningkatkan pemahaman masyarakat akan pasar modal. Pada tahun 1996, hasil survei menunjukkan pemahaman masyarakat hanya 16%, dan tahun 1997 naik menjadi 67%.

BEJ juga tak ketinggalan dalam era cyberactive yang senantiasa berkembang, dengan dibukanya homepage BEJ (<http://www.jsx.co.id>). Di samping juga Channel Website BEJ (<http://www.jsx.co.id/channel>) yang dapat memberikan akses langsung bagi pelanggan mengenai rekapitulasi perdagangan, berita dan corporate action.

Secara keseluruhan, tahun 1997 sekarang merupakan tahun yang penuh kegiatan. Tekad untuk terus maju diwujudkan dengan nyata di BEJ. Tekad ini mewarnai hubungan seluruh pelaku pasar modal, fasilitator lain, profesional otoritas pasar modal serta instansi yang terkait di pasar modal.

## 4.2 Gambaran Umum Sampel

### 4.2.1 Profil Perusahaan Sampel

Seperti yang telah disebutkan di muka bahwa populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan publik yang terdaftar pada PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) sampai dengan bulan Desember 1999, yaitu sejumlah 297 perusahaan. Sedangkan populasi sasaran adalah semua perusahaan publik yang menyusun dan mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember 1999 serta berjenis industri manufaktur, yang berjumlah 147 perusahaan. Pada perusahaan-perusahaan tersebut dilakukan *purposive area random sampling* untuk mempermudah dan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan. Untuk itu populasi sasaran yang ada akan dibagi menjadi 2 area wilayah yaitu perusahaan berstatus PMA dan perusahaan berstatus PMDN. Jumlah sampel dibatasi sebanyak 56, dengan 28 PMA dan 28 PMDN (lamp. I & III).

Pengumpulan sampel pada tabel 4.1 di bawah ini :

Tabel 4.1  
Klasifikasi Perusahaan Sampel Berdasarkan Status

Jenis Perusahaan	Jumlah	%
Perusahaan PMA	28	50
Perusahaan PMDN	28	50
	60	100

Sumber : PT. Bursa Efek Jakarta 2000 dan diolah

Sedangkan bila perusahaan sampel diklasifikasikan berdasarkan jenis usahanya, pada tabel 4.2 berikut :

Tabel 4.2  
Klasifikasi Perusahaan Sampel Berdasarkan Jenis Usaha

Jenis usaha	Jumlah	%
Foot and Beverages	8	14,28
Tobacco	2	3,57
Textile Mile Products	5	8,92
Apparel and Other Textile Products	11	19,64
Lumber and Wood Products	1	1,78
Paper and Allied Products	1	1,78
Chemical and Allied Products	3	5,35
Adhesive	1	1,78
Plastics and Glass Products	2	3,57
Cement	1	1,78
Metal and Allied Products	3	5,35
Fabricated Metal Products	0	0
Stone, Clay, Glass and Concrete	3	5,35
Machinery	1	1,78
Cable	2	3,57
Electric and Electronic Equipment	2	3,57
Automotive and Allied Products	2	3,57
Photographic Equipment	1	1,78
Pharmaceuticals	4	7,14
Consumer Goods	3	5,35
Total	56	100

Sumber : PT. Bursa Efek Jakarta 2000 dan diolah

Dari tabel 4.2 di atas tampak bahwa jenis usaha apparel and other textile products mendominasi dari perusahaan sampel yaitu sebesar 11 buah atau 19,64 %. Sedangkan foot and beverages 14,28 %, textile mile products 8,92 % dan pharmaceuticals 7,14 %, diikuti jenis usaha lain yang rata-rata 1 atau 2 perusahaan atau 1,78 % atau 3,57 % .

Laba atau keuntungan merupakan salah satu tujuan yang ingin dicapai oleh semua perusahaan, tidak berbeda pula dengan perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel. Tetapi secara kenyataan, tidak semua perusahaan-perusahaan sampel mendapat keuntungan bahkan mengalami kerugian.

Tabel 4.3  
Klasifikasi Perusahaan Sampel Berdasarkan Hasil (laba atau rugi) tahun 1997

Hasil	Jumlah	Persentase
Laba	40	71 %
Rugi	16	29 %
Total	56	100 %

Sumber : PT. Bursa Efek Jakarta 2000 dan diolah

Ternyata dari 58 perusahaan yang dijadikan sampel 40 perusahaan atau 71 % mendapatkan laba di tahun 1999, sedangkan sisanya yaitu 16 perusahaan atau 29 % tidak beruntung yang berarti kerugian yang didapatkan pada tahun tersebut.

Likuiditas merupakan variabel bebas dalam penelitian ini, sehingga bila perusahaan-perusahaan sampel diklasifikasikan berdasarkan tingkat likuiditasnya tampak pada tabel 4.5 berikut. Dalam hal ini kategori yang dipakai yaitu angka 2,38 sebagai standar dari penelitian Mas'ud Machfoedz (1994 dan 1998)

Tabel 4.4  
Klasifikasi Perusahaan Sampel Berdasarkan Tingkat Likuiditas Tahun 1999

Tingkat Likuiditas	Jumlah	%
di atas atau sama 2,38	23	41,07
di bawah 2,38	33	58,93
Total	56	100

Sumber : PT. Bursa Efek Jakarta 2000 dan diolah

Dari tabel 4.4 di atas 41,07 % atau 23 perusahaan sampel mempunyai tingkat likuiditas yang baik (di atas atau sama 2,38), sedang likuiditas yang rendah (di bawah 2,38) dipilih oleh 33 perusahaan atau 58,93 % dari jumlah sampel.

Semakin pendek waktu perputaran modal kerja berarti semakin cepat perputaran modal kerja dan efisiensi penggunaan modal kerja perusahaan tinggi. Untuk itu bila perusahaan sampel diklasifikasikan berdasarkan perputaran modal kerjanya maka tampak seperti tabel 4.5 di bawah ini.

Tabel 4.5  
Klasifikasi Perusahaan Sampel Berdasarkan  
Tingkat Perputaran Modal Kerja Tahun 1999

Perputaran Modal Kerja	Jumlah	%
positif	31	55,35
negatif	25	44,65
Total	56	100

Sumber : PT. Bursa Efek Jakarta 2000 dan diolah

Ternyata dari 58 perusahaan yang dijadikan sampel 31 perusahaan atau 55,35 % mengalami perputaran modal kerja yang positif di tahun 1999, sedangkan sisanya yaitu 25 perusahaan atau 44,65 % tidak beruntung yang berarti perputaran modal kerjanya negatif pada tahun tersebut.

#### 4.2.2 Klasifikasi Silang Perusahaan Sampel

Dari profil perusahaan sampel di atas dapat dilakukan klasifikasi silang (tabel 4.6, tabel 4.7, tabel 4.8, tabel 4.9) guna mendukung interpretasi pembahasan dan hasil akhir penelitian.

Pada klasifikasi silang perusahaan sampel berdasarkan status PMA, status PMDN dan jenis usaha terlihat perusahaan sampel dengan jenis usaha Manufacturing lebih banyak menggunakan hutang bank dibandingkan tanpa hutang bank. Untuk Transportation, Communication tidak ada yang berhutang bank, demikian pula pada Whole Sale, Retail, Consumer Goods dan Mining. Sedang jenis usaha Real Estate, Property, Construction, Electronic, Automotive dan Machinery lebih banyak memilih tanpa hutang bank.

Tabel 4.6  
Klasifikasi Silang Perusahaan Sampel Berdasarkan  
Status PMA, Status PMDN dan Jenis Usaha

Jenis Usaha	P M A		P M D N	
	Jumlah	%	Jumlah	%
Foot and Beverages	4	14,28	4	14,28
Tobacco	1	3,57	1	3,57
Textile Mile Products	3	10,71	2	7,14
Apparel and Other Textile Products	4	14,28	7	25
Lumber and Wood Products	0	0	1	3,57
Paper and Allied Products	0	0	1	3,57
Chemical and Allied Products	1	3,57	2	7,14
Adhesive	0	0	1	3,57
Plastics and Glass Products	1	3,57	1	3,57
Cement	0	0	1	3,57
Metal and Allied Products	2	7,14	1	3,57
Fabricated Metal Products	0	0	0	0
Stone, Clay, Glass and Concrete	1	3,57	2	7,14
Machinery	1	3,57	4	14,28
Cable	1	3,57	1	3,57
Electric and Electronic Equipment	1	3,57	1	3,57
Automotive and Allied Products	1	3,57	1	3,57
Photographic Equipment	0	0	1	3,57
Pharmaceuticals	4	14,28	0	0
Consumer Goods	3	10,71	0	0
T o t a l	28	100	28	100

Sumber : PT. Bursa Efek Jakarta 2000 dan diolah

Untuk perusahaan PMA, foot and beverages, apparel and other products dan pharmaceutical berjumlah 4 dari 28 sampel yang diambil atau 14,28 %. Diikuti textile mile products dan consumer goods sebanyak 3 atau 10,71, 2 perusahaan atau 7,14 % untuk metal and allied products dan 1 perusahaan atau 3,57 % untuk tobaccos, chemical and allied products, plastics and glass products dan jenis usaha lainnya. Sedangkan untuk perusahaan PMDN, 7 perusahaan apparel and other textile products atau 25 %, 4 perusahaan foot and beverages dan machinery atau 14,28 %, 2 perusahaan textile mile products, chemical and allied products dan stone, clay, glass and concrete atau 7,14 % serta 1 perusahaan atau 3,57 % untuk jenis usaha yang lainnya.

Sedang bila dilakukan klasifikasi silang ber-dasarkan status PMA, status PMDN dan hasil tahun 1999 terlihat pada tabel 4.7 berikut.

Tabel 4.7  
Klasifikasi Silang Perusahaan Sampel Berdasarkan PMA, PMDN dan Hasil tahun 1999

Hasil	P M A		P M D N	
	Jumlah	%	Jumlah	%
Laba	22	78.57	18	64.28
Rugi	6	21.43	10	35.72
Total	28	100	28	100

Sumber : PT. Bursa Efek Jakarta 2000 dan diolah

Perusahaan dalam negeri (PMDN) lebih banyak mengalami kerugian yakni sejumlah 10 perusahaan atau 35,72 % dibandingkan yang laba sebesar 64,28 % atau 18 perusahaan. Sedangkan perusahaan asing (PMA) yang rugi sejumlah 6 atau 21,43 % lebih sedikit dibandingkan 78,57 % atau 22 perusahaan yang laba.

Dari sejumlah 28 perusahaan PMA ternyata hanya 9 perusahaan atau 32 % yang tingkat likuiditasnya baik (di atas 2,38), yang berarti pula 19 perusahaan lainnya jelek (di bawah 2,38). Tetapi untuk perusahaan sampel PMDN lebih banyak mengalami tingkat likuiditas yang rendah, yakni sejumlah 24 perusahaan atau 85,72 %, bila dibandingkan 4 perusahaan atau 14,28 % yang di atas standar 2,38. Hal ini dilihat dari klasifikasi silang perusahaan sampel berdasarkan PMA, PMDN dan tingkat likuiditas tahun 1999.

Tabel 4.8  
Klasifikasi Silang Perusahaan Sampel Berdasarkan PMA, PMDN dan Tingkat Likuiditas tahun 1999

Tingkat Likuiditas	P M A		P M D N	
	Jumlah	%	Jumlah	%
> atau = 2,38	9	32.14	4	14.28
< 2,38	19	67.86	24	85.72
Total	28	100	28	100

Sumber : PT. Bursa Efek Jakarta 2000 dan diolah

Untuk pengklasifikasian perusahaan sampel berdasarkan PMA, PMDN dan tingkat perputaran modalnya diperoleh bahwa perputaran modal kerja negatif ditemukan lebih banyak pada perusahaan sampel PMDN dibandingkan perusahaan PMA.

Tabel 4.9  
Klasifikasi Silang Perusahaan Sampel Berdasarkan PMA, PMDN dan Tingkat Perputaran Modal Kerja Tahun 1999

Tingkat Perputaran Modal Kerja	P M A		P M D N	
	Jumlah	%	Jumlah	%
Positif	21	75	10	35.72
Negatif	7	25	18	64.28
T o t a l	28	100	28	100

Sumber : PT. Bursa Efek Jakarta 2000 dan diolah

yakni 18 perusahaan atau 64,28 % berbanding 7 perusahaan atau 25 %. Yang berarti pula tingkat perputaran modal kerja positif lebih banyak ditemui pada perusahaan sampel PMA, terlihat pada tabel 4.9 sejumlah 21 perusahaan atau 75 % dibanding 10 perusahaan atau 35,72 % untuk perusahaan sampel PMDN.

## BAB V

### HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Menjawab tujuan penelitian yang telah disebutkan sebelumnya maka pada bab ini akan disampaikan hasil-hasil analisis yang telah dilakukan beserta pembahasannya.

5.1 Hasil analisis beda antara perusahaan PMA dengan PMDN dalam hal efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan, tingkat hutang, efisiensi modal kerja, likuiditas dan profitabilitas

Menjawab tujuan penelitian yang pertama telah dilakukan uji beda perusahaan PMA dan PMDN dalam hal *cash turnover*, *receivable turnover*, *inventory turnover*, *leverage ratio*, *working capital turnover*, *current ratio* dan ROI. Sebagaimana yang telah diuraikan di bab III, bahwa uji beda tersebut dilakukan dengan bantuan paket program komputer SPSS for MS WINDOWS Release 7.5.1, program analisis Nonparametric Tests Mann-Whitney U - Wilcoxon Rank Sum W Test.

Pengujian ini diawali dengan mengajukan hipotesis nol ( $H_0$ ) dan hipotesis alternatif ( $H_a$ ). Hipotesis nol menyatakan bahwa tidak ada perbedaan antara  $X_{i1}$  dan  $X_{i2}$ . Sementara hipotesis alternatif menyatakan bahwa ada perbedaan antara  $X_{i1}$  dan  $X_{i2}$ .

Pengujian dua sisi dengan menggunakan uji statistik Z dan tingkat signifikansi 5 persen, maka keputusan dapat diambil dengan syarat :

- a. Menerima  $H_0$  apabila  $Z\text{-hitung} < Z\text{-tabel}$ . Artinya bahwa tidak ada perbedaan antara perusahaan PMA dan PMDN dalam hal efisiensi kas, efisiensi piutang,

efisiensi persediaan, tingkat hutang, efisiensi modal kerja, likuiditas dan profitabilitas.

- b. Menolak  $H_0$  apabila  $Z$ -hitung  $>$   $Z$ -tabel. Artinya bahwa ada perbedaan antara perusahaan PMA dan PMDN dalam hal efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan, tingkat hutang, efisiensi modal kerja, likuiditas dan profitabilitas.

Hasil pengujian untuk masing-masing variabel berdasarkan output SPSS adalah sebagai berikut :

Tabel 5.1  
Hasil analisis beda perusahaan PMA dan perusahaan PMDN

Variabel	Z-hitung	2-Tailed P	Mean Rank	
			PMA	PMDN
Cash Turnover	- 2,081	0,037	33.04	23.96
Recievable Turnover	- 0,115	0,909	28.75	28.25
Inventory Turnover	- 1,114	0,265	26.07	30.93
Current Ratio	- 2,597	0,009	34.16	22.84
Leverage Ratio	- 2,549	0,011	22.95	34.05
Working Capital T.	- 2,638	0,008	34.25	22.75
ROI	- 2,048	0,041	32.96	24.04

Sumber : data sekunder yang diolah

Bertolak dari gambar 5.1 di atas, maka dapat ditemukan bahwa :

*Cash Turnover*

Nilai  $Z$ -hitung untuk variabel cash turnover sebesar -2,081, sementara nilai  $Z$ -tabel sebesar  $\pm 1,96$  dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa  $Z$ -hitung  $>$   $Z$ -tabel. Dengan demikian  $H_0$  ditolak, artinya ada perbedaan antara perusahaan PMA dan PMDN dalam hal cash turnover, yang berarti pula ada perbedaan dalam hal efisiensi kas. Di samping itu hasil probabilitas dua sisi sebesar 0,037 atau 3,7 % dapat digunakan untuk menerima  $H_0$  sebab nilainya yang jauh lebih kecil dari 5 % atau 0,05.

### *Recievable Turnover*

Sedangkan output yang dihasilkan oleh SPSS untuk uji beda recievable turnover adalah nilai Z-hitung sebesar -0,115, sementara nilai Z-tabel sebesar  $\pm 1,96$  dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa  $Z\text{-hitung} < Z\text{-tabel}$ . Dengan demikian  $H_0$  diterima, artinya tidak ada perbedaan antara perusahaan PMA dan PMDN dalam hal recievable turnover, yang berarti pula tidak adanya perbedaan efisiensi piutang. Di samping itu hasil probabilitas dua sisi sebesar 0,909 atau 90,9 % dapat digunakan untuk menerima  $H_0$  sebab nilainya yang jauh lebih besar dari taraf signifikansi 5 % atau 0,05 bahkan 10 %.

### *Inventory Turnover*

Pada uji beda inventory turnover menghasilkan nilai Z-hitung sebesar -1,114, sementara nilai Z-tabel sebesar  $\pm 1,96$  dengan derajat signifikansi 5 %. Ini berarti bahwa  $Z\text{-hitung} < Z\text{-tabel}$ . Dengan demikian  $H_0$  diterima, artinya tidak ada perbedaan antara perusahaan PMA dan PMDN dalam hal inventory turnover, yang berarti pula tidak adanya perbedaan efisiensi persediaan. Sedangkan hasil probabilitas dua sisi sebesar 0,265 atau 26,50 % jauh lebih besar dari taraf signifikansi 5 % atau 0,05 bahkan 10 % atau 0,10 sehingga dapat juga digunakan untuk menerima  $H_0$  .

### *Current Ratio*

Untuk variabel current ratio, telah dilakukan dengan bantuan paket program komputer SPSS for MS WINDOWS Release 7.5.1, program analisis Nonparametric Tests Mann-Whitney U - Wilcoxon Rank Sum W Test, menghasilkan nilai Z-hitung sebesar -2,597 > nilai Z-tabel sebesar  $\pm 1,96$  dengan derajat signifikansi 5 %. Ini berarti bahwa  $H_0$  ditolak, artinya ada perbedaan

antara perusahaan PMA dan PMDN dalam hal current ratio, yang berarti pula adanya perbedaan likuiditas. Di samping itu hasil probabilitas dua sisi sebesar 0,009 atau 0,9 % lebih kecil dari taraf signifikansi 5 % atau 0,05 bahkan mendekati 1 % atau 0,01, sehingga dapat digunakan untuk menolak  $H_0$ .

#### *Leverage Ratio*

Adanya perbedaan antara perusahaan hutang bank dan PMDN adalah hasil yang diperoleh untuk variabel leverage ratio, yang berarti pula adanya perbedaan tingkat hutang. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai Z-hitung sebesar -2,549 yang lebih besar daripada nilai Z-tabel sebesar  $\pm 1,96$  (pengujian dua sisi, taraf signifikansi 5 persen), yang berarti  $H_0$  ditolak. Dari hasil pengujian tampak pula nilai probabilitas dua sisi sebesar 0,011 atau 1,1 persen jauh lebih kecil daripada taraf signifikansi 5 persen yang digunakan, sehingga  $H_0$  diterima.

#### *Working Capital Turnover*

Adanya perbedaan antara perusahaan PMA dan PMDN adalah hasil yang diperoleh untuk variabel working capital turnover, yang berarti pula adanya perbedaan efisiensi modal kerja. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai Z-hitung sebesar -2,638 yang lebih besar daripada nilai Z-tabel sebesar  $\pm 1,96$  (pengujian dua sisi, taraf signifikansi 5 persen), yang berarti  $H_0$  ditolak. Dari hasil pengujian tampak pula nilai probabilitas dua sisi sebesar 0,008 atau 0,8 persen jauh lebih kecil daripada taraf signifikansi 5 persen yang digunakan, sehingga  $H_0$  ditolak.

#### ROI

Z-hitung sebesar -2,048 diperoleh pada uji beda untuk variabel ROI, yang berarti pula Z-hitung > Z-tabel, sehingga  $H_0$  ditolak. Ini berarti bahwa ada perbedaan antara perusahaan PMA dan PMDN dalam hal ROI, yang berarti pula

adanya perbedaan profitabilitas. Di samping itu diperoleh pula bahwa nilai probabilitas dua sisi sebesar 0,041, seperti tampak pada tabel 5.1, maka nilai probabilitas dua sisi tersebut 4,1 % lebih kecil daripada taraf signifikansi 5% atau 0,05. Hal tersebut dapat digunakan untuk menolak  $H_0$ .

### 5.2 Hasil analisis pengaruh efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan, tingkat hutang, efisiensi modal kerja serta likuiditas terhadap profitabilitas

Menjawab tujuan yang kedua telah dilakukan pula analisis pengaruh *cash turnover*, *receivable turnover*, *inventory turnover*, *leverage ratio*, *working capital turnover*, *current ratio* terhadap ROI. Analisis ini menggunakan data gabungan dari ke 56 perusahaan sample, data 28 perusahaan PMA serta data 28 perusahaan PMDN. Hasil yang diperoleh analisis regresi berganda dengan menggunakan paket program komputer SPSS (lampiran), terlihat seperti berikut :

Tabel 5.2  
Hasil Analisis Regresi  
Dengan ROI Sebagai Variabel Dependen

Ket.	Koefisien, Nilai T dan signifikansi T untuk sampel								
	Koef.	Penyuh Nilai	Sig	Koef.	P M A Nilai	Sig	Koef.	P M D N Nilai	Sig
Cash Turnover	4,198	0,998	0,323	7,549	1,161	0,259	1,325	0,245	0,809
Receivable T.	0,178	1,531	0,132	0,169	0,994	0,331	0,210	1,351	0,191
Inventory T.	0,258	1,361	0,180	0,921	0,745	0,465	0,118	0,631	0,535
Current Ratio	0,238	0,128	0,899	0,112	0,039	0,969	1,861	0,737	0,469
Leverage Ratio	31,769	5,840	0,000	40,678	5,383	0,000	10,115	2,154	0,026
Working Cap. T.	9,330E -02	0,593	0,556	1,609E -02	0,077	0,939	0,468	1,720	0,100
Konstanta	23,552			28,106			3,893		
F		12,164	0,000		10,376	0,000		2,636	0,046
R <sup>2</sup>		0,598			0,748			0,430	

Sumber : data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil analisis tersebut di atas, maka dapat disusun tiga persamaan regresi sebagai berikut :

Untuk sampel penuh

$$P = 23,552 - 4,198X_1 + 0,178X_2 + 0,258X_3 - 31,769X_4 + 0,0933X_5 + 0,238X_6$$

(-0,998)    (1,531)    (1,361)    (-5,840)    (0,593)    (0,128)

Untuk sampel perusahaan PMA

$$P = 28,106 - 7,549X_1 + 0,169X_2 + 0,921X_3 - 40,678X_4 + 0,01609X_5 + 0,112X_6$$

(-1,161)    (0,994)    (0,745)    (-5,383)    (0,077)    (0,039)

Untuk sampel perusahaan PMDN

$$P = 3,893 - 1,325X_1 + 0,210X_2 + 0,118X_3 - 10,115X_4 + 0,468X_5 + 1,861X_6$$

(-0,245)    (1,351)    (0,631)    (-1,154)    (1,720)    (0,737)

Ketiga persamaan regresi di atas, selanjutnya akan diuji dengan uji statistik, baik secara parsial maupun secara simultan.

#### 1. Pengujian variabel bebas secara parsial

Pengujian ini diawali dengan mengajukan hipotesis nol ( $H_0$ ) dan hipotesis alternatif ( $H_a$ ). Hipotesis nol menyatakan bahwa tiap-tiap variabel bebas (independen) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat (dependen). Sementara hipotesis alternatif menyatakan bahwa tiap-tiap variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Pengujian dua sisi dengan menggunakan uji statistik t dan tingkat signifikansi 5 persen, maka keputusan dapat diambil dengan syarat :

- a. Menerima  $H_0$  apabila  $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ . Artinya bahwa tiap-tiap variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen

- b. Menolak  $H_0$  apabila  $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ . Artinya bahwa tiap-tiap variabel independen mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen

Bertolak dari hasil analisis regresi, seperti yang terlihat pada tabel 5.2 di atas, maka dapat diuraikan untuk masing-masing sampel sebagai berikut :

Untuk sampel penuh

*Cash Turnover*

Nilai  $t\text{-hitung}$  dari cash turnover sebesar -0,998, sementara nilai  $t\text{-tabel}$  sebesar  $\pm 2,0055$  dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa  $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ . Dengan demikian  $H_0$  diterima, artinya variabel cash turnover tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ROI, yang berarti pula bahwa efisiensi kas tidak berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas perusahaan selama tahun 1999.

*Recievable Turnover*

Nilai  $t\text{-hitung}$  dari recievable turnover sebesar 1,531, sementara nilai  $t\text{-tabel}$  sebesar  $\pm 2,0055$  dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa  $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ . Dengan demikian  $H_0$  diterima, artinya variabel recievable turnover tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ROI, yang berarti pula efisiensi piutang tidak berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas perusahaan selama periode penelitian.

*Inventory Turnover*

Nilai  $t\text{-hitung}$  dari inventory turnover sebesar 1,361, berarti bahwa  $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$  sebesar  $\pm 2,0055$  dengan derajat signifikansi 5%. Dengan demikian  $H_0$  diterima, artinya variabel inventory turnover tidak berpengaruh secara signifikan

terhadap ROI, yang berarti pula efisiensi persediaan tidak berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas perusahaan selama tahun 1999.

#### *Leverage Ratio*

Variabel leverage ratio mempunyai nilai t-hitung sebesar -5,840, sementara nilai t-tabel sebesar  $\pm 2,0055$  dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa t-hitung > t-tabel. Dengan demikian  $H_0$  ditolak, artinya variabel leverage ratio berpengaruh secara signifikan terhadap ROI, yang berarti pula tingkat hutang berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas perusahaan selama tahun 1999.

#### *Working Capital Turnover*

Variabel working capital turnover mempunyai nilai t-hitung sebesar 0,593, sementara nilai t-tabel sebesar  $\pm 2,0055$  dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa t-hitung < t-tabel. Dengan demikian  $H_0$  diterima, artinya variabel working capital turnover tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan variabel ROI, yang berarti pula efisiensi modal kerja tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan selama tahun 1999.

#### *Current Ratio*

Variabel current ratio mempunyai nilai t-hitung sebesar 0,128, sementara nilai t-tabel sebesar  $\pm 2,0055$  dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa t-hitung < t-tabel. Dengan demikian  $H_0$  diterima, artinya variabel current ratio tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan ROI, yang berarti pula tingkat likuiditas tidak berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas selama tahun 1999.

Di samping itu bila dilihat dari nilai signifikansi t dari masing-masing variabel independen (0,323; 0,132; 0,180; 0,000; 0,556; 0,899) terlihat bahwa hanya signifikansi variabel X4 (leverage ratio) yang lebih kecil dari taraf

signifikansi 5% atau 0,05 bahkan 1% atau 0,01. Hal tersebut dapat digunakan untuk menolak  $H_0$ , yang berarti hanya variabel leverage ratio yang berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan ROI perusahaan manufaktur, yang berarti pula bahwa hanya tingkat hutang yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan selama tahun 1999. Untuk nilai signifikansi  $t$  variabel lain, yaitu  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$ ,  $X_5$  dan  $X_6$  (cash turnover, receivable turnover, inventory turnover, current ratio dan working capital turnover) ternyata lebih besar dari taraf signifikansi 5% atau 0,05 bahkan 10% atau 0,10, sehingga dapat digunakan untuk menerima  $H_0$ . Hal tersebut berarti variabel cash turnover, receivable turnover, inventory turnover, current ratio dan working capital turnover tidak berpengaruh terhadap perubahan ROI, yang berarti pula efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan, likuiditas dan efisiensi modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur selama periode penelitian.

Berdasarkan uraian di atas maka dari keenam variabel independen (cash turnover, receivable turnover, inventory turnover, current ratio, leverage ratio, working capital turnover) hanya variabel leverage ratio yang berpengaruh secara signifikan pada ROI, yang berarti pula hanya tingkat hutang yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1999.

Untuk sampel perusahaan PMA

#### *Cash Turnover*

Nilai t-hitung dari cash turnover sebesar -1,161, sementara nilai t-tabel sebesar  $\pm 2,052$  dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa t-hitung < t-tabel. Dengan demikian  $H_0$  diterima, artinya variabel cash turnover tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ROI, yang berarti pula efisiensi kas tidak berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur PMA selama tahun 1999.

#### *Receivable Turnover*

Nilai t-hitung dari receivable turnover sebesar 0,994, sementara nilai t-tabel sebesar  $\pm 2,052$  dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa t-hitung < t-tabel. Dengan demikian  $H_0$  diterima, artinya variabel receivable turnover tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ROI, yang berarti pula efisiensi piutang tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur PMA selama periode penelitian.

#### *Inventory Turnover*

Nilai t-hitung dari inventory turnover sebesar 0,745, berarti bahwa t-hitung < t-tabel sebesar  $\pm 2,052$  dengan derajat signifikansi 5%. Dengan demikian  $H_0$  diterima, artinya variabel inventory turnover tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ROI, yang berarti pula efisiensi persediaan tidak berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur PMA selama tahun penelitian 1999.

#### *Leverage Ratio*

Variabel leverage ratio mempunyai Nilai t-hitung sebesar -5,383, sementara nilai t-tabel sebesar  $\pm 2,052$  dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa t-hitung > t-tabel. Dengan demikian  $H_0$  ditolak, artinya variabel leverage ratio berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan ROI, yang berarti pula

tingkat hutang berpengaruh signifikan terhadap perubahan tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur PMA selama tahun 1999.

#### *Working Capital Turnover*

Variabel working capital turnover mempunyai nilai t-hitung sebesar 0,077, sementara nilai t-tabel sebesar  $\pm 2,052$  dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa t-hitung < t-tabel. Dengan demikian  $H_0$  diterima, artinya variabel working capital turnover tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ROI, yang berarti pula efisiensi modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan tingkat profitabilitas selama tahun 1999.

#### *Current Ratio*

Variabel current ratio mempunyai Nilai t-hitung sebesar 0,039, sementara nilai t-tabel sebesar  $\pm 2,052$  dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa t-hitung < t-tabel. Dengan demikian  $H_0$  diterima, artinya variabel current ratio tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ROI, yang berarti pula tingkat likuiditas tidak berpengaruh terhadap perubahan tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur PMA selama tahun 1999.

Di samping itu bila dilihat dari nilai signifikansi t dari masing-masing variabel independen (0,259; 0,331; 0,465; 0,000; 0,939; 0,969) terlihat bahwa hanya signifikansi variabel X4 (leverage ratio) yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5% atau 0,05 bahkan 1% atau 0,01. Hal tersebut dapat digunakan untuk menolak  $H_0$ , yang berarti hanya variabel leverage ratio yang berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan ROI atau hanya tingkat hutang yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur PMA selama tahun 1999. Untuk nilai signifikansi t variabel lain, yaitu

X1, X2, X3, X5 dan X6 (cash turnover, recievable turnover, inventory turnover, working capital turnover dan current ratio) ternyata lebih besar dari taraf signifikansi 5% atau 0,05 bahkan 10% atau 0,10, sehingga dapat digunakan untuk menerima Ho. Hal tersebut berarti variabel cash turnover, recievable turnover, inventory turnover, working capital turnover dan current ratio tidak berpengaruh terhadap ROI, yang berarti pula efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan, efisiensi modal kerja dan likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap perubahan tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur PMA selama periode penelitian.

Berdasarkan uraian di atas maka dari keenam variabel independen (cash turnover, recievable turnover, inventory turnover, leverage ratio, working capital turnover dan current ratio) hanya variabel leverage ratio yang berpengaruh secara signifikan pada ROI atau hanya tingkat hutang yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur PMA di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1999.

Untuk sampel perusahaan PMDN

#### *Cash Turnover*

Nilai t-hitung dari cash turnover sebesar -0,245, sementara nilai t-tabel sebesar  $\pm 2,052$  dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa t-hitung < t-tabel. Dengan demikian Ho diterima, artinya variabel cash turnover tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ROI, yang berarti pula efisiensi kas tidak berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur PMDN selama tahun 1999.

#### *Receivable Turnover*

Nilai t-hitung dari receivable turnover sebesar 1,351, sementara nilai t-tabel sebesar  $\pm 2,052$  dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa t-hitung < t-tabel. Dengan demikian  $H_0$  diterima, artinya variabel receivable turnover tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ROI, yang berarti pula efisiensi piutang tidak berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur PMDN selama periode penelitian.

#### *Inventory Turnover*

Nilai t-hitung dari inventory turnover sebesar 0,631, berarti bahwa t-hitung < t-tabel sebesar  $\pm 2,052$  dengan derajat signifikansi 5%. Dengan demikian  $H_0$  diterima, artinya variabel inventory turnover tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ROI, yang berarti pula efisiensi persediaan tidak berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur PMDN selama tahun 1999.

#### *Leverage Ratio*

Variabel leverage ratio mempunyai nilai t-hitung sebesar -2,154, sementara nilai t-tabel sebesar  $\pm 2,052$  dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa t-hitung > t-tabel. Dengan demikian  $H_0$  ditolak, artinya variabel leverage ratio berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan ROI, yang berarti pula tingkat hutang berpengaruh terhadap perubahan tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur PMDN selama tahun 1999.

#### *Working Capital Turnover*

Variabel working capital turnover mempunyai nilai t-hitung sebesar 1,720, sementara nilai t-tabel sebesar  $\pm 2,052$  dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa t-hitung < t-tabel. Dengan demikian  $H_0$  diterima, artinya variabel working

capital turnover tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ROI, yang berarti pula efisiensi modal kerja tidak berpengaruh terhadap perubahan profitabilitas selama tahun 1999.

#### *Current Ratio*

Variabel current ratio mempunyai nilai t-hitung sebesar 0,737, sementara nilai t-tabel sebesar  $\pm 2,052$  dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa t-hitung < t-tabel. Dengan demikian  $H_0$  diterima, artinya variabel current ratio tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan ROI, yang berarti pula tingkat likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan tingkat profitabilitas selama tahun 1999.

Di samping itu bila dilihat dari nilai signifikansi t dari masing-masing variabel independen (0,809; 0,191; 0,535; 0,026; 0,100; 0,469) terlihat bahwa hanya nilai signifikansi variabel X4 (leverage ratio) yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5% atau 0,05 bahkan 1% atau 0,01. Hal tersebut dapat digunakan untuk menolak  $H_0$ , yang berarti hanya variabel leverage ratio yang berpengaruh signifikan terhadap perubahan ROI atau hanya tingkat hutang yang berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas perusahaan. Untuk nilai signifikansi t yang lain, ternyata lebih besar dari 5 % bahkan 10 %. Hal tersebut berarti variabel cash turnover, receivable turnover, inventory turnover, working capital turnover dan current ratio tidak ada yang berpengaruh secara signifikan terhadap ROI atau berarti pula efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan, efisiensi modal kerja dan likuiditas tidak ada yang berpengaruh terhadap perubahan tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur PMDN selama tahun 1999.

Berdasarkan uraian di atas maka dari keenam variabel independen (cash turnover, receivable turnover, inventory turnover, leverage ratio, working capital turnover dan current ratio) hanya variabel leverage ratio yang berpengaruh secara signifikan pada ROI atau hanya tingkat hutang yang mempunyai pengaruh terhadap tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur PMDN di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1999.

## 2. Pengujian variabel independen secara simultan

Pengujian ini menggunakan uji F dengan derajat signifikansi 5%. Penggunaan uji F bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama (simultan) mampu menjelaskan variabel dependen. Hipotesis yang diajukan adalah hipotesis nol ( $H_0$ ) dan hipotesis alternatif ( $H_a$ ). Hipotesis nol menyatakan bahwa variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Keputusan akan diambil dengan syarat apabila  $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$ , maka hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak. Hal tersebut berarti menerima hipotesis alternatif ( $H_a$ ), yang berarti efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan, tingkat hutang, efisiensi modal kerja dan likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas.

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan bantuan paket program komputer SPSS for MS WINDOWS Release 7.5.1, program analisis Regression Linear, pada tabel 5.2 di atas maka dapat diuraikan hasilnya untuk masing-masing sampel sebagai berikut :

Untuk sampel penuh

Diketahui dari tabel 5.2 bahwa F-hitung sebesar 12.164, sementara F-tabel sebesar 2.30. Ini berarti bahwa  $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$ . Dengan demikian  $H_0$  ditolak, artinya variabel-variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat profitabilitas pada perusahaan publik industri manufaktur di Indonesia tahun 1999.

$H_0$  ditolak juga adalah keputusan yang diambil jika nilai signifikansi F dibandingkan dengan taraf signifikansi 5 %. Ditemukan nilai signifikansi F, sebesar  $0,0000 <$  daripada taraf signifikansi 5 % atau 0,05. Hal tersebut berarti pula bahwa variabel-variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat profitabilitas pada perusahaan publik industri manufaktur di Indonesia tahun 1999.

Dari uraian di atas maka disimpulkan bahwa untuk sampel penuh semua variabel independen, dalam hal ini efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan, tingkat hutang, efisiensi modal kerja dan likuiditas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap perubahan tingkat profitabilitas perusahaan publik industri manufaktur selama tahun 1999.

Untuk sampel perusahaan PMA

Nilai F-hitung sebesar 10.234 tampak pada tabel 5.2, sementara F-tabel sebesar 2.57. Ini berarti bahwa  $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$ . Dengan demikian  $H_0$  ditolak, artinya variabel-variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat profitabilitas pada perusahaan publik PMA industri manufaktur di Indonesia tahun 1999.

Keputusan untuk menolak  $H_0$  ditolak juga diambil jika nilai signifikansi  $F$  dibandingkan dengan taraf signifikansi 5 %. Ditemukan nilai signifikansi  $F$ , sebesar  $0,0000 <$  daripada taraf signifikansi 5 % atau 0,05. Hal tersebut berarti pula bahwa variabel-variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat profitabilitas pada perusahaan publik PMA industri manufaktur di Indonesia tahun 1999.

Dari uraian di atas maka disimpulkan bahwa untuk sampel perusahaan PMA, efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan, tingkat hutang, efisiensi modal kerja dan likuiditas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap perubahan tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur PMA selama periode penelitian.

Untuk sampel perusahaan PMDN

Dari tabel 5,2 diketahui bahwa  $F$ -hitung sebesar 2.636, sementara  $F$ -tabel sebesar 2.57. Ini berarti bahwa  $F$ -hitung  $>$   $F$ -tabel. Dengan demikian  $H_0$  ditolak, artinya variabel-variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat profitabilitas pada perusahaan publik PMDN industri manufaktur di Indonesia tahun 1999.

$H_0$  ditolak adalah keputusan yang diambil jika nilai signifikansi  $F <$  taraf signifikansi 5 %. Ditemukan nilai signifikansi  $F$ , sebesar  $0,0000 <$  daripada taraf signifikansi 5 % atau 0,05. Hal tersebut berarti pula bahwa variabel-variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat profitabilitas pada perusahaan publik PMDN industri manufaktur di Indonesia tahun 1999.

Dari uraian di atas maka disimpulkan bahwa untuk sampel perusahaan PMDN semua variabel independen, dalam hal ini efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan, tingkat hutang, efisiensi modal kerja dan likuiditas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap perubahan tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur PMDN selama periode penelitian tahun 1999.

### 5.3. Pembahasan Hipotesis

Pembahasan pada sub bab ini terutama ditujukan membuktikan kebenaran hipotesis yang diajukan pada penelitian ini. Hipotesis pertama yang menyatakan diduga ada perbedaan antara perusahaan PMA dan PMDN dalam hal efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan, tingkat hutang, efisiensi modal kerja, likuiditas dan tidak sepenuhnya terbukti.

Untuk variabel profitabilitas adanya perbedaan tersebut diperkirakan karena dalam usaha mendapatkan keuntungan, pihak manajemen masing-masing perusahaan (PMA dan PMDN) berbeda dalam hal pengelolaan modal kerja serta tingkat likuiditasnya. Terbukti dengan ditemukan adanya perbedaan antara perusahaan PMA dan PMDN dalam hal working capital turnover dan current ratio.

Perbedaan antara perusahaan PMA dan PMDN dalam hal working capital turnover dan current ratio tersebut terjadi diperkirakan karena pihak manajemen masing-masing perusahaan (PMA dan PMDN) dalam pengelolaan kas, piutang, persediaan dan hutang, juga berbeda. Hal tersebut terbukti dengan ditemukan adanya perbedaan antara perusahaan PMA dan PMDN dalam hal cash turnover dan current ratio, sementara untuk variabel recievable turnover dan inventory

turnover tidak ada perbedaan. Padahal semua variabel tersebut diperkirakan berpengaruh terhadap efisiensi manajemen modal kerja dan tingkat likuiditas, yang pada akhirnya berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas perusahaan selama periode penelitian, yang ini akan dibuktikan dengan hipotesis kedua.

Pembuktian hipotesis kedua telah dilakukan dengan melaksanakan pengujian terhadap persamaan regresi dengan metode pengelompokan data dan diperoleh hasil yang memuaskan (lihat tabel 5.2), yang ditunjukkan oleh besarnya nilai F-hitung sebesar 12,164 untuk sampel penuh, 10,376 untuk sampel perusahaan PMA dan 2,636 untuk sampel perusahaan PMDN. Hasil ini secara teoritis dapat menjawab tujuan penelitian ini, yaitu efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan, tingkat hutang, efisiensi modal kerja serta likuiditas berpengaruh signifikan terhadap perubahan tingkat profitabilitas perusahaan publik selama periode penelitian.

Hasil lain yang diperoleh pada analisis regresi ialah tidak signifikannya parameter variabel working capital turnover dan current ratio secara parsial, baik untuk sampel penuh, sampel perusahaan PMA maupun sampel perusahaan PMDN. Artinya bahwa perubahan perputaran modal kerja dan current ratio tidak akan berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan tingkat ROI perusahaan tanpa didukung variabel perputaran kas, perputaran piutang, perputaran persediaan serta leverage ratio.

Makna lain yang tersirat dari temuan ini adalah pihak manajemen perusahaan PMA maupun PMDN tidak dapat hanya memperhitungkan efisiensi manajemen modal kerja dan tingkat likuiditas untuk mencapai keuntungan yang

diinginkan tanpa didukung efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan dan tingkat hutang.

Analisis selanjutnya adalah tentang nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) dan nilai koefisien parameter dari variabel bebas ( $X_i$ ).

Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) diperoleh nilai sebesar 0,748 untuk sampel perusahaan PMA. Hal ini berarti proporsi sumbangan dari variabel bebas ( $X_i$ ) terhadap variasi perubahan (naik turunnya) variabel terikat ROI ( $Y$ ) secara bersama-sama sangat kuat untuk perusahaan PMA, yaitu sebesar 74,8 %. Atau dengan kata lain, hanya sekitar 25,2 % dari variasi perubahan ROI yang terjadi selama periode penelitian tidak dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas ( $X_i$ ) yaitu cash turnover, receivable turnover, inventory turnover, leverage rasio, working capital turnover dan current ratio.

Di samping itu nilai  $R^2$  untuk perusahaan PMDN sebesar 0,430. Hal ini berarti proporsi sumbangan dari variabel bebas ( $X_i$ ) terhadap variasi perubahan (naik turunnya) variabel terikat ROI ( $Y$ ) secara bersama-sama tidak cukup kuat untuk perusahaan PMDN, yaitu hanya sebesar 43,0 %. Atau dengan kata lain, sekitar 57 % dari variasi perubahan ROI yang terjadi selama periode penelitian tidak dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas ( $X_i$ ). Lebih rendahnya nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) untuk perusahaan PMDN dibanding  $R^2$  perusahaan PMA kemungkinan disebabkan oleh adanya variabel penting lain yang seharusnya masuk dalam model tetapi tidak diikutsertakan sebagai variabel bebas dalam model persamaan regresi.

Hasil analisis data menunjukkan bahwa nilai konstanta untuk perusahaan PMA sebesar 28,106. Ini berarti, bila variabel-variabel lainnya diasumsikan

konstan (dalam keadaan *ceteris paribus*) maka tingkat profitabilitas perusahaan PMA naik sebesar 28,106 % selama periode penelitian ini. Sementara itu untuk perusahaan PMDN, tingkat profitabilitas selama tahun 1999 akan naik sebesar 3,893 % bila variabel-variabel lainnya diasumsikan dalam keadaan *ceteris paribus*. Hal tersebut terbukti sebab nilai konstanta untuk perusahaan PMDN sebesar 3,893.

Selanjutnya nilai koefisien dari variabel leverage ratio (X4) untuk sampel perusahaan PMA maupun PMDN adalah signifikan. Artinya bahwa perubahan tingkat hutang berpengaruh signifikan terhadap perubahan tingkat profitabilitas perusahaan PMA maupun PMDN selama periode penelitian. Hasil nilai koefisien parameter leverage ratio (X4) untuk sampel perusahaan PMA dan PMDN adalah negatif sebesar -5,383 dan -2,154. Hal ini berarti setiap unit penurunan hutang akan menyebabkan penurunan tingkat profitabilitas perusahaan PMA sebesar 538,3 kali unit hutang dan 215,4 kali unit hutang untuk perusahaan PMDN.

Hal tersebut mengisyaratkan bahwa perusahaan dengan jumlah proporsi hutang yang besar akan lebih cepat mengalami penurunan tingkat keuntungan, sehingga akan lebih mudah mengalami kerugian. Hal tersebut sesuai dengan temuan analisis perbedaan yang telah dilakukan sebelumnya, yaitu mean rank leverage ratio untuk perusahaan PMA sebesar 22,95 dan PMDN sebesar 34,05 serta mean rank profitabilitas PMA sebesar 32,96 dan PMDN 24,04.

Makna lain yang tersirat dari temuan ini adalah pihak manajemen perusahaan mengutamakan jumlah proporsi hutang dalam struktur modalnya, karena dengan jumlah hutang yang besar diharapkan akan memperoleh tingkat pengembalian (keuntungan) yang besar pula, walaupun dengan resiko akan cepat

mengalami kerugian. Hal ini senada dengan Weston dan Copeland (1992) bahwa leverage keuangan yang makin tinggi mengakibatkan semakin besar bergejolaknya hasil pengembalian terhadap modal.

Sedangkan nilai koefisien dari variabel cash turnover (X1), receivable turnover (X2) dan inventory turnover (X3) tidak signifikan secara parsial untuk perusahaan sampel PMA maupun PMDN. Artinya bahwa perubahan perputaran kas, perubahan perputaran piutang dan perubahan perputaran persediaan tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan ROI perusahaan PMA maupun PMDN selama periode penelitian.

Makna lain yang tersirat dari temuan ini adalah pihak manajemen perusahaan PMA maupun PMDN mengabaikan efisiensi kas, piutang dan persediaan dalam pencapaian tingkat keuntungan yang diharapkan. Hal tersebut disebabkan adanya kelonggaran dalam memperoleh hutang sehingga pihak manajemen perusahaan PMA dan PMDN lebih mementingkan jumlah hutang besar dengan harapan mendapatkan tingkat keuntungan yang tinggi.

Bertolak dari semua uraian di atas, dapat dikatakan variabel independen (dalam hal ini efisiensi kas, efisiensi piutang, efisiensi persediaan, tingkat hutang, efisiensi modal kerja dan likuiditas) secara bersama-sama (simultan) mempunyai pengaruh signifikan secara statistik terhadap profitabilitas perusahaan-perusahaan publik PMA dan PMDN industri manufaktur selama tahun 1999, walaupun secara terpisah (parsial) hanya tingkat hutang dalam struktur modal yang berpengaruh signifikan secara statistik terhadap profitabilitas perusahaan-perusahaan tersebut selama tahun 1999.

Bertolak dari semua uraian di atas maka dapat dikatakan bahwa pihak manajemen perusahaan PMA dan PMDN dalam rangka mencapai tingkat keuntungan yang diinginkan sama-sama lebih mengutamakan besar proporsi hutang dalam struktur modalnya, dengan ditemukannya perbedaan pada leverage ratio dan pengaruhnya terhadap ROI serta diperkuat adanya hubungan signifikan yang kuat dengan ROI.

Oleh sebab itu begitu situasi perekonomian dilanda krisis, dengan tingkat bunga yang tinggi serta nilai dolar yang tak terkendali, maka perusahaan-perusahaan tersebut harus menanggung beban bunga yang tinggi serta gagal dalam transaksi luar negeri (ekspor), yang pada akhirnya berpengaruh terhadap tingkat keuntungan yang diperoleh. Walaupun perusahaan PMA lebih mampu mengatasi kondisi yang ada. Terbukti dengan hanya 6 perusahaan PMA yang rugi dibandingkan 34 perusahaan PMDN (Tabel 1.2).

Kondisi di atas terjadi karena perusahaan PMA lebih efisien dalam kas sehingga mempunyai tingkat likuiditas yang lebih tinggi. Terbukti dengan mean rank cash turnover dan current ratio (33,04 dan 34,16) yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan PMDN (23,96 dan 22,84).

#### 5.4. Implikasi Manajerial

Beberapa implikasi manajerial yang dapat diberikan dari hasil dan pembahasan di atas adalah :

1. Pihak manajemen perusahaan harus mampu memperbaiki kinerjanya sehingga pihak masyarakat publik percaya pada kemampuan perusahaan dalam operasinya, yang pada akhirnya masyarakat akan menanamkan dananya

di Bursa Efek, sehingga tidak hanya mengandalkan hutang sebagai sumber dana.

2. Di masa mendatang perusahaan harus lebih optimal dalam perimbangan unsur-unsur modal kerjanya serta lebih efisien dalam pengelolaannya, yang pada akhirnya mendorong tingkat likuiditas yang optimal tanpa memperkecil kemampuan untuk mendapatkan keuntungan.
3. Bank sebagai kreditor harus sepenuhnya mengadakan monitoring dan pengawasan terhadap perusahaan debitur pada saat sebelum, sesudah bahkan sebelum dan sesudah pemberian kredit agar penggunaan hutang optimal, sehingga akan memperbesar hasil pengembalian terhadap modal.

## BAB VI

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 6.1 Kesimpulan

Dari analisis yang telah dilakukan, maka dapatlah ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan pengujian yang dilakukan terhadap model yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil bahwa terdapat perbedaan tingkat profitabilitas, cash turnover, leverage ratio, working capital turnover dan current ratio antara perusahaan PMA dan PMDN. Di samping itu diperoleh juga hasil bahwa perputaran piutang dan perputaran persediaan terbukti tidak ada perbedaan yang signifikan secara statistik.
2. Dari hasil analisis melalui persamaan regresi yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil bahwa enam variabel independen yang diduga mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan-perusahaan publik industri manufaktur selama tahun 1999, ternyata secara simultan berpengaruh signifikan.
3. Dari keenam parameter variabel independen yang dimasukkan model ternyata hanya leverage ratio yang signifikan untuk sampel perusahaan PMA dan PMDN. Hal ini menunjukkan bahwa pihak manajemen perusahaan mengutamakan jumlah proporsi hutang dalam struktur modalnya, karena dengan jumlah hutang yang besar diharapkan akan memperoleh tingkat pengembalian (keuntungan) yang besar pula.
4. Hasil lain dari analisis regresi ditemukan bahwa  $R^2$  untuk perusahaan PMA = 0,748 dan 0,430 untuk perusahaan PMDN, artinya bahwa hanya 74,8 % dari

perubahan tingkat profitabilitas perusahaan PMA dan hanya 43,0 % perubahan tingkat profitabilitas perusahaan PMDN dapat dijelaskan oleh enam variabel independen (cash turnover, receivable turnover, inventory turnover, leverage ratio, working capital turnover dan current ratio). Walaupun hasil uji F menemukan bahwa keenam variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas perusahaan publik industri manufaktur.

5. Tiga variabel bebas (cash turnover, current ratio dan leverage ratio) ditemukan berhubungan dengan tingkat profitabilitas perusahaan, walaupun untuk variabel cash turnover dan current ratio tidak cukup tinggi tingkat hubungannya (dengan  $r = 0,333$  dan  $0,439$ ). Hal ini memperkuat makna bahwa hanya tingkat hutang yang lebih diutamakan oleh perusahaan PMA maupun PMDN.
6. Dari semua temuan yang didapat tersirat bahwa pihak manajemen perusahaan PMA dan PMDN sama-sama lebih mengutamakan modal dari luar dalam rangka mencapai tingkat keuntungan yang diinginkan, tetapi perusahaan PMA mampu lebih efisien dalam kas sehingga mempunyai tingkat likuiditas yang lebih tinggi. Terbukti dengan mean rank cash turnover dan current ratio (33,04 dan 34,16) yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan PMDN (23,96 dan 22,84).

## 6.2. SARAN

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka dapat diberikan beberapa saran antara lain sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan PMA

Bila perusahaan membutuhkan sejumlah dana untuk membiayai perluasan usahanya dan modal kerjanya, maka perusahaan jangan hanya mengutamakan hutang sebagai sumbernya tetapi sumber lain, seperti saham perlu juga dikembangkan.

2. Bagi Perusahaan PMDN

Perusahaan harus mampu memperbaiki pengelolaan modal kerjanya dengan lebih memperhatikan pengelolaan unsur-unsur modal kerjanya.

3. Bagi Bank Sebagai Kreditor

Bank sebagai kreditor jangan terlalu mudah memberikan hutang tanpa mengadakan monitoring dan pengawasan terhadap perusahaan debitur.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anto Dayan, 1986, *Pengantar Metode Statistik* Jilid II, LP3ES
- Bambang Riyanto, 1997, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Yayasan Penerbit Universitas Gajah Mada
- Emery, Gary W., 1984, "Measuring Short-Term Liquidity," *Journal of Cash Management* 4, 25-32.
- Gitman, Lawrence J., 1974, "Estimating Corporate Liquidity Requirements : A Simplified Approach," *The Financial Review* 9, 79-88.
- Hawawini, Gabriel, C. Viallet, and Ashok Vora, 1986, "Industry Influence on Corporate Working Capital Desicions," *Sloan Management Review* 27, 15-24
- Hampton, John J. and Cecilia L. Wagneer, 1989, *Working Capital Management*, John Wiley & Sons, Singapore
- Hyun Han Shin, Luc Soenen, 1998, "Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability," *Financial Practice and Education-Fall Winter*, 37-45
- Info Pasar Modal, Januari-Pebruari 1993
- Kamath, Ravindra, 1989, "How Useful are Common Liquidity Measures ?", *Journal of cah Management* 9, 24-28
- Masri Singarimbun dan Sofian Effendi, 1989, *Metode Penelitian dan Survey*, Edisi Revisi, LP3ES, Jakarta
- Munawir, 1993, *Analisa Laporan Keuangan*, BPFE UGM, Jogjakarta
- Sartoris, W. L., and N.C. Hill, "A generalized Cash Approach to Short-Term Financial Decision", *Journal of Finance*, 38 (May 1983), 349-360
- Siegel, Sydney, 1956, *Non Parametric Statistics for Behavioral Sciences*, McGrawhill International Book Company
- Smith, Keith, 1980, "Profitability Versus Liquidity Tradeoffs in Working Capital Management," in K.V. Smith, *Readings on The Management of Working Capital*, St. Paul, MN, West Publishing Company, 549-562
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 1994, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta

- Suharsimi Arikunta, 1996, *Prosedur Penelitian*, Rineka Cipta, Jakarta
- Tito Sulistio, 1993, "Pasar Modal : Hidup Segan, Mati Tak Mau", *Management Usahawan Indonesia* (Januari)
- Van Horne, James C., 1994, *Financial Management and Policy*, Prentice-Hall of India Private Ltd., New Delhi
- Weston, Fred J. and Thomas E. Copeland, 1992, *Managerial Finance*, The Dryden Press, New York, USA
- Yardini, Edward F., "A portfolio-Balance Model of Corporate Working Capital", *Journal of Finance*, 33 (May 1978), 535-552