

PENGARUH MANAJEMEN MODAL KERJA TERHADAP PROFITABILITAS (STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

Ika Permatasari
Universitas Negeri Surabaya

Dian Puspitasari
Universitas Negeri Surabaya
Email: dianpuspitasari2504@gmail.com

Artikel diterima: 20 Agustus 2012
Terakhir direvisi: 11 September 2012

Abstract

This research aims to analyze the affect between working capital management as measured by current ratio (CR), cash flow ratio (CFR), and debt to equity ratio (DER) to profitability as measured by value added (VA). The sample used was manufacturing company listed on Indonesia Stock Exchange period 2009-2011. The analysis using logistic regression. The results show that current ratio had negative effect on the profitability and cash flow ratio had positive effect on the profitability ratio. However, debt to equity ratio had no effect on profitability.

Keywords: Current Ratio, Cash Flow Ratio, Debt To Equity Ratio, Value Added Profitability

PENDAHULUAN

Kebutuhan modal kerja merupakan suatu keharusan bagi perusahaan sejalan dengan perkembangan usaha dan tuntutan akan persaingan bisnis secara global pada saat ini. Hal ini mendukung pernyataan Deloof (2003) bahwa sebagian besar perusahaan menginvestasikan uang tunai mereka dalam modal kerja. Pada perusahaan manufaktur, lebih dari lima puluh persen dari total aset diinvestasikan pada aset lancar sehingga antara peningkatan penjualan dengan kebutuhan investasi pada aset lancar berkaitan langsung dengan modal kerja. Selain itu bagi perusahaan kecil, kewajiban jangka pendek adalah sumber utama dari pendanaan eksternal, karena perusahaan kecil tidak mempunyai akses ke pasar modal berjangka panjang (Van Hornedan Wachowicz, 2009:308). Secara umum, perusahaan harus mempertahankan aset lancar yang lebih besar daripada liabilitas lancarnya, sehingga perputaran modal kerja dapat meningkat. Idealnya, patokan perbandingan antara aset lancar dengan liabilitas lancar adalah 2:1 yang berarti bahwa setiap satu utang lancar dijamin dengan dua aset lancarnya (Munawir, 2002:94). Namun di sisi lain, aset lancar yang terlalu tinggi tidak baik bagi perusahaan karena terlalu banyak dana yang menganggur sehingga perusahaan kehilangan kesempatan untuk menginvestasikan dananya dan penumpukan pada persediaan yang menyebabkan persediaan tersebut usang sehingga tidak

dapat dijual. Hal ini karena kenaikan investasi dalam modal kerja akan menyebabkan penurunan profitabilitas (Raheman dan Nasr, 2007). Modal kerja memiliki sifat yang fleksibel, besar kecilnya modal kerja dapat ditambah atau dikurangi sesuai kebutuhan perusahaan. Menetapkan modal kerja yang terdiri dari kas dan surat berharga, piutang, dan persediaan harus dimanfaatkan seefisien mungkin. Besarnya modal kerja harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan, karena baik kelebihan atau kekurangan modal kerja sama-sama membawa dampak negatif bagi perusahaan.

Manajemen modal kerja mengelola dan mengendalikan aset lancar dan liabilitas lancar perusahaan untuk memaksimalkan profitabilitas dan menjamin tingkat likuiditas badan usaha. Besarnya modal kerja memang memberikan gambaran rasio lancar yang mencukupi, akan tetapi apabila kualitas modal kerja tersebut rendah, maka mungkin perusahaan dalam realita mengalami 'dehidrasi' dana dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya. Kewajiban keuangan jangka pendek bukan saja berarti gagal membayar utang jangka pendeknya tetapi juga mengalami gangguan keuangan (*financial distress*) dalam melaksanakan aktivitas operasionalnya (Achmad dan Muktiadji, 2005).

Manajemen modal kerja yang efektif dan efisien berkaitan erat dengan prinsip dasar manajemen keuangan (Padachi, 2006), di mana kemampuan memperoleh laba berbanding terbalik dengan likuiditas (modal kerja) dan kemampuan memperoleh laba bergerak searah dengan risiko (Van Horne dan Wachowicz, 2009:313). Manajemen modal kerja yang efisien merupakan komponen integral dari strategi perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi para pemegang saham (Shin dan Soenen, 1998). Jika perusahaan hanya menitikberatkan pada likuiditasnya saja dan untuk rasa aman (*safety*) dengan hanya menyediakan dana tanpa ditanamkan pada aset lain yang dapat memberikan tambahan pendapatan, maka akan menyebabkan rendahnya keuntungan karena operasi perusahaan kecil atau sedikit sehingga akan menimbulkan kerugian. Begitu pula sebaliknya, jika perusahaan hanya menitikberatkan pada profitabilitas saja dengan hanya menyediakan sedikit alat-alat likuid, maka akan mengurangi kepercayaan kreditor (Supriyadi dan Fazriani, 2011).

Menurut Deloof (2003), cara perusahaan dalam mengelola modal kerja memiliki dampak yang signifikan terhadap profitabilitas dari perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba sebagai salah satu tujuan perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *value added* sebagai proksi profitabilitas. *Value added* adalah pertambahan nilai suatu komoditas karena mengalami proses pengolahan, pengangkutan ataupun penyimpanan dalam suatu produksi (Hayami *et. al*, 1987). *Value added* merupakan sebuah ukuran kinerja keuangan baru yang dikembangkan oleh Belak dan Barac (2008) yang dihitung berdasarkan laba bersih atas biaya modal, yaitu biaya kesempatan modal. Peneliti menggunakan *value added* karena mempunyai kelebihan daripada rasio profitabilitas lainnya, seperti ROA, ROE, NPM, GPM, EVA, dan lain-lain. Kelebihan *value added* adalah rasio ini memperhitungkan laba bersih atas biaya modal dikali *rate* Bank Indonesia. Jadi rasio ini tidak hanya mempertimbangkan komponen-komponen internal dalam laporan keuangan, tetapi juga mempertimbangkan aspek suku bunga bank.

Azlina (2009) meneliti pengaruh tingkat perputaran modal kerja, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas pada industri Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa tingkat perputaran modal kerja dan struktur modal berpengaruh profitabilitas. Sedangkan skala perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Hal yang membuat skala perusahaan tidak berpengaruh terhadap

perusahaan adalah kemungkinan disebabkan oleh sampel penelitian yang terlalu sedikit sehingga belum menggambarkan penelitian.

Menuh (2008) mengatakan bahwa perputaran kas, perputaran piutang, dan perputaran persediaan tidak berpengaruh terhadap rentabilitas ekonomi. Sedangkan efisiensi penggunaan modal kerja berpengaruh terhadap rentabilitas ekonomi. Hal yang membuat perputaran kas, perputaran piutang, dan perputaran persediaan tidak berpengaruh terhadap rentabilitas ekonomi adalah kemungkinan disebabkan oleh pemilihan objek penelitian yang merupakan studi kasus pada koperasi. Di mana koperasi merupakan badan usaha sektor UMKM yang tingkat kapitalisasinya relatif kecil. Sedangkan Supriadi dan Puspitasari (2012) mengatakan bahwa modal kerja bersih PT. Indocement Tbk. berpengaruh positif terhadap penjualan perusahaan dan profitabilitas.

Biswal, *et. al* (2012) menganalisis hubungan manajemen piutang terhadap profitabilitas pada industri farmasi di India. Variabel yang digunakan adalah *value added* (VA), *current ratio* (CR), *working capital to total assets ratio* (WCTA), *quick ratio* (QR), *cash flow ratio* (CFR), *free cash flow ratio 1* (FCFR 1), *free cash flow ratio 2* (FCFR 2), *gearing ratio* (GR), *debt ratio* (DR), dan *debt to equity ratio* (DER). Uji statistik yang digunakan adalah regresi logistik biner karena terdapat variabel *dummy*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *working capital to total assets ratio* (WCTA), *current ratio* (CR), *quick ratio* (QR), *cash flow ratio* (CFR), dan *debt to equity ratio* (DER) memiliki hubungan signifikan terhadap profitabilitas. Sedangkan *free cash flow ratio 1* (FCFR 1), *free cash flow ratio 2* (FCFR 2), *debt ratio* (DR), dan *gearing ratio* (GR) tidak berhubungan terhadap profitabilitas. Rasio *working capital to total assets ratio* (WCTA), *current ratio* (CR), *quick ratio* (QR), *cash flow ratio* (CFR), dan *debt to equity ratio* (DER) dapat digunakan untuk mengelola kebijakan kredit karena berdampak pada profitabilitas perusahaan, sehingga model keuangan ini dapat dikembangkan pada industri farmasi di India.

Deloof (2003) yang menganalisis perusahaan di Belgia mengatakan bahwa perusahaan dapat meningkatkan laba mereka dengan mengurangi periode penagihan piutang dan periode hari dalam persediaan. Dia juga menemukan bahwa perusahaan yang kurang menguntungkan menunggu lama untuk membayar tagihan mereka. Penelitian tersebut sejalan dengan Al-Debi'e (2011) yang mengungkapkan bahwa perusahaan kurang menguntungkan menunggu lebih lama untuk menjual produk mereka, menagih penjualan kredit, dan membayar pasokan barang mereka. Selain itu, hasil menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur di Yordania membayarpemasok mereka sebelum mengumpulkan penjualan kredit. Variabel kontrol (ukuran, *leverage*, dan pertumbuhan PDB) termasuk dalam semua model regresi yang signifikan. Profitabilitas meningkat sejalan dengan peningkatan ukuran perusahaan, sedangkan pertumbuhan PDB menurun sejalan dengan peningkatan *leverage*.

Mengingat kondisi ekonomi yang selalu mengalami perubahan, maka dapat memengaruhi kondisi perusahaan yang dapat dilihat dari labanya. Laba perusahaan yang harusnya meningkat, justru sebaliknya mengalami penurunan. Di pasar saham, perusahaan yang telah *go publik* dikelompokkan kedalam beberapa sektor industri. Dari pengelompokan tersebut, sektor industri manufaktur memiliki jumlah perusahaan yang paling besar dan merupakan industri yang bergerak menghasilkan barang dan jasa yang bukan tergolong produk primer dan merupakan emiten terbesar dibanding industri lain. Hingga 2011 jumlah industri sudah mencapai 24.232 unit untuk industri sedang dan besar serta 3,8 juta unit industri kecil. Total tenaga kerja yang terserap sebanyak 14,54 juta orang dan telah memberikan kontribusi sebesar 24,28% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Oleh karena itu, peneliti memilih industri manufaktur sebagai sampel penelitian ini.

Tabel 1. Modal Kerja Perusahaan Manufaktur
(Dalam Jutaan Rupiah)

| No | Nama Perusahaan | 2009 | 2010 | 2011 |
|----|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| 1 | Alam Karya Unggul Tbk | -10135,58272 | -11456,13683 | -3845,811923 |
| 2 | Alumindo Metal Industry Tbk | -25801,38505 | -128633,5712 | 215798,4599 |
| 3 | Argo Pantes Tbk | -108064,935 | -126783,598 | 7564,049 |
| 4 | Arwana Citra Mulia Tbk | -53723,36776 | -8723,487186 | 4054,765651 |
| 5 | Primarindo Infrastructure Tbk | -47654,95367 | -51652,72858 | -65649,33231 |
| 6 | Eratex Djaya Tbk | -66991,589 | -98380,122 | -931,473 |
| 7 | Pan Asia Indosyntetic Tbk | -122293,7212 | -49434,63275 | -4486,90938 |
| 8 | Indofood Sukses Makmur Tbk | -3577832 | 4316635 | 5591771 |
| 9 | Inti Keramik Alam Asri Tbk | -69805,6425 | -75120,64183 | -106917,3254 |
| 10 | Indomobil International Tbk | -202193,1067 | 292584,4528 | 1991287,333 |
| 11 | Indopoly Swakarsa Tbk | -445591 | 141856 | -136348 |
| 12 | Karwell Indonesia Tbk | -154491,7977 | -151769,3749 | -1334,248427 |
| 13 | Kertas Basuki Rachmat Tbk | -144801,8411 | -81863,27996 | -20084,14362 |
| 14 | Multistrada Arah Sarana Tbk | -120452 | -327210 | -1357271 |
| 15 | Multi Bintang Indonesia Tbk | -290712 | -34785 | -3834 |
| 16 | Mulia Industrindo Tbk | -5127114,377 | 425380,755 | 473402,99 |
| 17 | Hanson International Tbk | -146495,0507 | -115766,8543 | -560489,5823 |
| 18 | Apac Citra Centertex Tbk | -574445,7993 | -504679,1505 | -523928,8669 |
| 19 | Nipress Tbk | -1273,856387 | 3003,68294 | 20538,79841 |
| 20 | Pan Asia Filament Inti Tbk | -55468,3574 | -40693,16726 | -41498,7844 |
| 21 | Pelangi Indah Canindo Tbk | -29761,04259 | 9173,82204 | 51866,20171 |
| 22 | Asia Pasific Globalindo Tbk | -10276339,06 | -9522265,254 | -8485800,602 |
| 23 | Prima Alloy Steel Universal Tbk | 122661,7284 | -123076,8667 | 29874,17452 |
| 24 | Surabaya Agung Industri Tbk | -21603,01604 | -47206,09069 | 113267,3355 |
| 25 | Schering Plough Indonesia Tbk | -13929,608 | -18867,198 | 189239,902 |
| 26 | Surya Intrindo Makmur Tbk | -86780,81996 | -88540,96212 | -92901,465 |
| 27 | Sumalindo Lestari Jaya Tbk | -456711,1481 | -598321,1521 | -1155040,189 |
| 28 | Tembaga Mulia Semanan Tbk | 21091,93778 | -1292,523107 | -19188,84264 |
| 29 | Unitex Tbk | -195513,0887 | -218510,4341 | -225196,8999 |

Data: Diolah dari Laporan Keuangan

Tabel 1 menunjukkan bahwa di Indonesia masih banyak terdapat perusahaan manufaktur yang mengalami penurunan yang cukup signifikan dari tahun ke tahun bahkan terdapat perusahaan selama tiga tahun terakhir mengalami penurunan pada modal kerjanya. Meski secara keseluruhan modal kerja pada manufaktur mengalami peningkatan dari 106 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, akan tetapi terdapat 29 perusahaan yang justru mengalami penurunan pada modal kerjanya. Padahal modal kerja merupakan hal yang penting dan suatu keharusan bagi perusahaan karena semakin tinggi modal kerjanya justru semakin perusahaan tersebut berkembang dengan baik dilihat dari skala modal kerja dan jika modal kerja yang dimiliki dari tahun ke tahun selalu mengalami penurunan maka perusahaan-

perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban-kewajibannya bahkan dapat mengalami *financial distress*. Keadaan yang diharapkan bagi modal kerja di Indonesia seharusnya semakin tinggi sebab makin tinggi modal kerja suatu perusahaan maka tingkat likuiditas perusahaan makin tinggi pula karena dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Permasalahan manajemen modal kerja memang telah banyak dibahas, akan tetapi penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Biswal (2012) yang menggunakan *value added* sebagai ukuran baru dalam profitabilitas yang masih minim digunakan pada penelitian di Indonesia. Berdasarkan latar belakang diatas, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh antara manajemen modal kerja yang diukur menggunakan variabel *current ratio* (CR), *cash flow ratio* (CFR), dan *debt to equity ratio* (DER) terhadap profitabilitas yang diukur menggunakan variabel *value added* (VA).

TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Manajemen modal kerja merupakan bagian penting dalam manajemen keuangan. Modal kerja mengacu pada aset lancar perusahaan yang meliputi kas dan surat berharga, piutang, dan persediaan. Manajemen modal kerja sangat penting dalam komponen keuangan perusahaan karena memengaruhi likuiditas dan profitabilitas perusahaan (Raheman dan Nasr, 2007). Profitabilitas berbanding terbalik dengan likuiditas. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan memiliki tingkat likuiditas rendah. Selain itu, kenaikan profitabilitas perusahaan sejalan dengan risiko. Semakin besar profitabilitas, semakin besar pula risiko yang dihadapi perusahaan (Van Horne dan Wachowicz, 2009:313).

Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan variabel *value added*. Nilai tambah (*value added*) adalah pertambahan nilai suatu komoditas karena mengalami proses pengolahan, pengangkutan ataupun penyimpanan dalam suatu produksi. Dalam proses pengolahan nilai tambah dapat didefinisikan sebagai selisih antara nilai produk dengan nilai biaya bahan baku dan input lainnya, tidak termasuk tenaga kerja. Sedangkan margin adalah selisih antara nilai produk dengan harga bahan bakunya saja. Dalam margin ini tercakup komponen faktor produksi yang digunakan yaitu tenaga kerja, input lainnya dan balas jasa pengusaha pengolahan (Hayami *et. al*, 1987). Sedangkan *value added* menurut "Business Excellence Model" dihitung berdasarkan laba bersih atas biaya modal, yaitu biaya kesempatan modal. Biaya modal dihitung dari modal perusahaan dan utang modal perusahaan yang diwakili oleh rata-rata tingkat tabungan bank. Jika rasio *value added* lebih dari 1, maka perusahaan tersebut mempunyai nilai. Sebaliknya, jika rasio *value added* kurang dari 1, maka perusahaan tersebut tidak mempunyai nilai (Belak dan Barac, 2008). Rata-rata tingkat tabungan bank yang digunakan pada penelitian ini berdasarkan *rate* Bank Indonesia tahun 2009-2011.

Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas

Raheman dan Nasr (2007) menganalisis pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan. Variabel yang digunakan yaitu *average collection period* (ACP), *inventory turnover in days* (ITID), *average payment period* (APP), *cash conversion cycle* (CCC), *current ratio* (CR), *debt ratio* (DR), *net operating profitability* (NOP), *logarithm of sales* (LOS), dan *financial assets to total assets* (FATA). Uji statistik yang digunakan adalah korelasi *Pearson* dan analisis regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen modal kerja termasuk *average collection period* (ACP), *inventory turnover in days* (ITID), *average payment period* (APP), *cash conversion cycle* (CCC) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan, yang menyatakan bahwa kenaikan investasi dalam modal kerja akan menyebabkan penurunan

profitabilitas. Terdapat pengaruh negatif antara utang perusahaan dengan profitabilitas, yang menyatakan bahwa pembiayaan utang akan menyebabkan penurunan profitabilitas. Terdapat pengaruh negatif antara likuiditas dengan profitabilitas, yang menyatakan bahwa semakin besar risiko likuiditas akan menyebabkan penurunan profitabilitas. Selain itu, penelitian juga mengungkapkan bahwa terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan dengan profitabilitas, yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan menyebabkan kenaikan profitabilitas.

Chary, *et. al* (2011) menganalisis hubungan modal kerja dengan profitabilitas. Variabel yang digunakan adalah *current assets to total assets* (CATA), *current ratio* (CR), *liquid ratio*(LR), *working capital turnover ratio* (WCTR), *inventory turnover ratio*(ITR), dan *current assets turnover ratio* (CATR). Uji statistik yang digunakan adalah regresi linier sederhana. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat investasi aset lancar berhubungan negatif dengan profitabilitas, yang menyimpulkan bahwa kelebihan investasi dalam modal kerja memiliki efek buruk pada profitabilitas. Tingkat persediaan memiliki hubungan negatif dengan profitabilitas, yang menyimpulkan bahwa kelebihan investasi persediaan menyebabkan profitabilitas rendah. Rasio lancar berhubungan negatif dengan profitabilitas. Sedangkan pada rasio perputaran aset lancar memiliki hubungan positif dengan profitabilitas.

Hayajneh dan Yassine (2011) menganalisis efisiensi manajemen modal kerja terhadap profitabilitas 53 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Amman Exchange Market. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *net operating income* (NOI), *average receivable collections period* (ARCP), *average conversion inventory period* (ACIP), *average payment period* (APP), *cash conversion cycle* (CCC), *natural of logarithm of sales* (NLS), *firm growth* (GROW), *current ratio* (CR), dan *financial leverage ratio* (FL). Uji statistik yang digunakan adalah korelasi Pearson, regresi OLS, dan regresi 2SLS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *average receivable collections period* (ARCP), *average conversion inventory period* (ACIP), *average payment period* (APP), *cash conversion cycle* (CCC), dan *financial leverage* (FL) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Penelitian juga menemukan pengaruh positif antara *natural of logarithm of sales* (NLS), *firm growth* (GROW), dan *current ratio* (CR) terhadap profitabilitas.

Saleem dan Rehman (2011) menganalisis hubungan antara likuiditas dan profitabilitas sehingga setiap perusahaan harus mempertahankan hubungan ini dalam melakukan kegiatan operasional sehari-hari. Variabel yang digunakan adalah *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *return on Investments* (ROI), *current ratio* (CR), *quick ratio* (QR), dan *liquidity ratio* (LR). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada hubungan signifikan antara *current ratio* (CR) dengan profitabilitas yang diukur menggunakan variabel ROA. Namun ROE tidak mempunyai hubungan terhadap oleh *current ratio* (CR), *quick ratio* (QR), dan *liquidity ratio* (LR). Sedangkan ROI menunjukkan hubungan signifikan negatif terhadap *current ratio* (CR), *quick ratio* (QR), dan *liquidity ratio* (LR).

Pada penelitian Biswal, *et. al* (2012), likuiditas diproksikan dengan *current ratio* dan profitabilitas diproksikan dengan *value added*. Adapun hubungan antara *current ratio* dengan *value added* adalah bahwa semakin tinggi *current ratio*, maka menunjukkan bahwa perusahaan dapat membayar utang lancarnya dengan jaminan aset lancarnya, sehingga perusahaan dapat meningkatkan laba karena perusahaan bebas dari likuidasi. Hal ini akan berdampak pada peningkatan profitabilitas sejalan dengan meningkatnya *value added* perusahaan tersebut. Dengan demikian, hipotesis yang dapat dibuat dalam penelitian ini adalah:

H_1 = Terdapat pengaruh positif antara *current ratio* dengan profitabilitas

Pengaruh Arus Kas terhadap Profitabilitas

Biswal, *et. al* (2012) menganalisis hubungan manajemen piutang terhadap profitabilitas pada industri farmasi di India. Variabel yang digunakan adalah *value added* (VA), *current ratio* (CR), *working capital to total assets ratio* (WCTA), *quick ratio* (QR), *cash flow ratio* (CFR), *free cash flow ratio 1* (FCFR 1), *free cash flow ratio 2* (FCFR 2), *gearing ratio* (GR), *debt ratio* (DR), dan *debt to equity ratio* (DER). Uji statistik yang digunakan adalah regresi logistik biner karena terdapat variabel *dummy*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *working capital to total assets ratio* (WCTA), *current ratio* (CR), *quick ratio* (QR), *cash flow ratio* (CFR), dan *debt to equity ratio* (DER) memiliki hubungan signifikan terhadap profitabilitas. Sedangkan *free cash flow ratio 1* (FCFR 1), *free cash flow ratio 2* (FCFR 2), *debt ratio* (DR), dan *gearing ratio* (GR) tidak berhubungan terhadap profitabilitas. Rasio *working capital to total assets ratio* (WCTA), *current ratio* (CR), *quick ratio* (QR), *cash flow ratio* (CFR), dan *debt to equity ratio* (DER) dapat digunakan untuk mengelola kebijakan kredit karena berdampak pada profitabilitas perusahaan, sehingga model keuangan ini dapat dikembangkan pada industri farmasi di India.

Pada penelitian Biswal, *et. al* (2012), arus kas diproksikan dengan *cash flow ratio* dan profitabilitas diproksikan dengan *value added*. Adapun hubungan antara *cash flow ratio* dengan *value added* adalah semakin tinggi nilai *cash flow ratio*, maka menunjukkan perusahaan mampu mengelola kas untuk membayar kewajiban lancarnya, sehingga perusahaan bebas dari likuidasi dan dapat meningkatkan labanya. Hal ini akan berdampak pada peningkatan profitabilitas sejalan dengan meningkatnya *value added* perusahaan tersebut. Dengan demikian, hipotesis yang dapat dibuat dalam penelitian ini adalah:

H_2 = Terdapat pengaruh positif antara *cash flow ratio* dengan profitabilitas

Pengaruh Solvabilitas terhadap Profitabilitas

Eriotis, *et. al* (1999) menganalisis hubungan antara *debt to equity ratio* (DER) terhadap profitabilitas perusahaan, dengan mempertimbangkan tingkat investasi dan kekuatan pasar. Variabel yang digunakan adalah variabel *financial structure* (FL) yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER) dan variabel profitabilitas yang diukur menggunakan *profit margin*. Metode yang digunakan dalam menganalisis data adalah *total model (pooled model)*, *the fixed effect model*, dan *the random effect model*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berhubungan negatif terhadap profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa salah satu biaya dari modal yang dipinjam lebih tinggi daripada manfaat investasinya atau perusahaan tersebut dapat memilih untuk kegiatan investasinya melalui modal mereka sendiri, dimana lebih menguntungkan daripada modal pinjaman.

Chandrakumarmangalam dan Govindasamy (2010) menganalisis dampak *leverage* dan *debt equity ratio* (DER) terhadap profitabilitas. Variabel yang digunakan adalah *earning per share* (EPS), *degree of operating leverage* (DOL), *degree of financial leverage* (DFL), *degree of combined leverage* (DCL), dan *debt to equity ratio* (DER). Uji statistik yang digunakan adalah ANOVA satu arah dan t-test. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan signifikan antara *degree of operating leverage* (DOL), *degree of financial leverage* (DFL), *degree of combined leverage* (DCL) terhadap profitabilitas yang diukur menggunakan *earning per share* (EPS). Sedangkan *debt to equity ratio* (DER) tidak berhubungan dengan profitabilitas.

Pada penelitian Biswal, *et. al* (2012), solvabilitas diproksikan dengan *debt to equity ratio* dan profitabilitas diproksikan dengan *value added*. Adapun hubungan antara *debt to equity ratio* dengan *value added* adalah semakin tinggi nilai *debt to equity ratio*, maka menunjukkan total utang perusahaan yang besar terhadap pihak kreditor (bank) daripada modal sendiri, sehingga tingkat risiko yang dihadapi perusahaan semakin besar karena beban yang dibayar perusahaan semakin besar. Apalagi jika terdapat utang finansial, seperti utang bank dan utang obligasi, maka beban bunga yang dibayar akan semakin besar dan akan mengurangi laba perusahaan. Hal ini akan berdampak pada penurunan profitabilitas sejalan dengan penurunan *value added* perusahaan tersebut. Dengan demikian, hipotesis yang dapat dibuat dalam penelitian ini adalah:

H₃ = Terdapat pengaruh negatif antara *debt to equity ratio* dengan profitabilitas

METODE PENELITIAN

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berupa laporan keuangan yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Selain itu, laporan keuangan juga diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pemilihan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2011. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini berupa *purposive sampling*. Teknik ini dalam menentukan sampel memiliki kriteria tertentu. Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan diperoleh berdasarkan:

1. Himpunan data berdasarkan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang telah diaudit dengan tahun buku berakhir 31 Desember selama periode penelitian (2009-2011).
3. Laporan keuangan disajikan dalam mata uang rupiah.
4. Mempunyai data keuangan lengkap selama periode penelitian.

Berdasarkan keterangan tersebut, maka sampel yang diperoleh akan dijelaskan dalam prosedur pengambilan sampel ditampilkan pada Tabel 2.

Tabel 2: Prosedur Pengambilan Sampel

| Keterangan | Jumlah |
|---|--------|
| Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011 | 131 |
| Laporan keuangan yang tidak lengkap selama periode penelitian | (15) |
| Laporan keuangan yang disajikan dalam mata uang asing selama periode penelitian | (10) |
| Total sampel | 106 |

Sumber: data diolah

Berdasarkan keterangan pemilihan sampel tersebut diperoleh sampel sebanyak 106 perusahaan. Periode penelitian ini selama 3 tahun sehingga data yang digunakan sebanyak 318 data.

Pengukuran Variabel Variabel Independen

1. *Current Ratio* (X_1)

Menurut Munawir (2002:94), *current ratio* adalah jumlah aset lancar dibagi jumlah liabilitas lancar. *Current ratio* memberikan indikasi penting mengenai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya atau utang jangka pendeknya, karena kalau utang lancarnya melebihi aset lancarnya berarti perusahaan tidak akan mampu membayar tagihan utangnya. Hal tersebut karena sebagian besar aset lancar diperkirakan akan dapat ditukar dengan atau diubah menjadi kas dalam tempo satu tahun atau kurang, sementara itu sebagian besar liabilitas lancar adalah kewajiban yang harus dibayar menggunakan kas dalam tempo satu tahun atau kurang. Sebagai aturan kasar, *current ratio* minimal 200% atau dua dibanding satu dapat dipercaya bahwa perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Current ratio yang tinggi mungkin menunjukkan adanya uang kas yang berlebihan dibanding dengan tingkat kebutuhan atau adanya unsur aset lancar yang rendah likuiditasnya (seperti persediaan) yang berlebih-lebihan. *Current ratio* yang tinggi tersebut memang baik dari sudut pandang kreditor, tetapi dari sudut pandang pemegang saham kurang menguntungkan karena aset lancar tidak didayagunakan dengan efektif. Sebaliknya *current ratio* yang rendah relatif lebih berisiko, tetapi menunjukkan bahwa manajemen telah mengoperasikan aset lancar secara efektif. Saldo kas dibuat minimum sesuai dengan kebutuhan dan tingkat perputaran piutang dan persediaan diusahakan maksimum (Jumingan, 2006:124).

$$CR = \frac{\text{currentassets}}{\text{currentliabilities}}$$

2. *Cash Flow Ratio* (X_2)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam hal memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek serta kegiatan operasi perusahaan sehari-hari. Dari pola arus kas dapat dilihat adanya fluktuasi dalam operasi dan siklus utama perusahaan yang normal. Perusahaan yang mempunyai arus kas operasi yang berfluktuasi sangat besar, merupakan suatu tanda bagi para kreditor untuk tidak memperbesar jumlah pinjamannya. Sebaliknya suatu perusahaan yang sangat stabil mempunyai kemampuan lebih besar dalam hal menghadapi beban-beban tetap (Kodrat dan Herdinata, 2009:64). Jika nilai rasio ini dibawah 1 maka perusahaan tidak menghasilkan cukup uang untuk membayar kewajiban lancarnya.

$$CFR = \frac{\text{operatingcashflow}}{\text{currentliabilities}}$$

3. *Debt to Equity Ratio* (X_3)

Rasio utang terhadap ekuitas adalah perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal pemegang saham perusahaan (Sundjaja dan Barlian, 2002:118). Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total utang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga tingkat risiko bertambah karena kreditor (bank) harus dilunasi terlebih dahulu sebelum modal sendiri.

$$DER = \frac{totalliabilities}{equity}$$

Variabel Dependen

Value Added (Y)

Menurut Hayami *et. al*, (1987), nilai tambah (*value added*) adalah pertambahan nilai suatu komoditas karena mengalami proses pengolahan, pengangkutan ataupun penyimpanan dalam suatu produksi. Dalam proses pengolahan nilai tambah dapat didefinisikan sebagai selisih antara nilai produk dengan nilai biaya bahan baku dan input lainnya, tidak termasuk tenaga kerja. Sedangkan *value added* menurut “*Business Excellence Model*” dihitung berdasarkan laba bersih atas biaya modal, yaitu biaya kesempatan modal. Biaya modal dihitung dari modal perusahaan dan utang modal perusahaan yang diwakili oleh rata-rata tingkat tabungan bank. Jika rasio *value added* lebih dari 1, maka perusahaan tersebut mempunyai nilai. Sebaliknya, jika rasio *value added* kurang dari 1, maka perusahaan tersebut tidak mempunyai nilai (Belak dan Barac, 2008). Rata-rata tingkat tabungan bank yang digunakan pada penelitian ini berdasarkan *rate* Bank Indonesia tahun 2009-2011.

$$valueadded = \frac{netprofit}{equity \times rate \text{ BI}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Setelah melakukan tahapan analisis seperti yang telah dilakukan pada bagian sebelumnya, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Statistik Deskriptif

Tabel 3. Output Statistik Deskriptif

| Statistik Deskriptif | | | | | |
|----------------------|-----|----------------|---------------|---------------|----------------|
| Variabel | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| VA | 318 | .00 | 1.00 | .6447 | .47937 |
| CR | 318 | 0.00305447 | 7.539.597.511 | 2.577.270.142 | 4.945.180.586 |
| CFR | 318 | -7.192.482.291 | 4.382.426.574 | 0.343111407 | 0.7971205 |
| DER | 318 | -1.412.393.855 | 3.878.638.189 | 1.208.406.527 | 3.662.776.354 |
| Valid N (listwise) | 318 | | | | |

Uji Normalitas

Tabel 4. Output normalitas Kolmogrov-Smirnov Test

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test | | |
|------------------------------------|----------------|-------------------------|
| | | Unstandardized Residual |
| N | | 318 |
| Normal Parameters ^a | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | .46057575 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .258 |
| | Positive | .206 |
| | Negative | -.258 |

| | |
|------------------------|-------|
| Kolmogorov-Smirnov Z | 4.594 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .000 |

a. Test distribution is Normal.

Tabel 4 menjelaskan bahwa terdapat nilai signifikansi 0,000 (< 0,05) yang mengindikasikan bahwa data tidak berdistribusi normal. Oleh karena itu, alat analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Sedangkan jika nilai signifikansi > 0,05 mengindikasikan bahwa data berdistribusi normal dan alat analisis yang digunakan adalah analisis diskriminan.

Regresi Logistik

Regresi logistik digunakan ketika *multivariate normal distribution* tidak terpenuhi. Pada regresi logistik tidak perlu menggunakan uji asumsi klasik yang biasa digunakan pada persamaan linear, karena bentuk persamaan yang dihasilkan merupakan bentuk non-linear yaitu berupa eksponensial. Rumus regresi logistik biner yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$E[Y_i] = \frac{e^{\beta_0 + \beta_1 X}}{1 + e^{\beta_0 + \beta_1 X}}$$

Adapun hasil analisis regresi logistik dalam penelitian ini yaitu:

Tabel 5. Output Omnibus Test

| Omnibus Test of Model Coefficients | | Chi-square | df | Sig. |
|------------------------------------|-------|------------|----|------|
| Step 1 | Step | 34.140 | 3 | .000 |
| | Block | 34.140 | 3 | .000 |
| | Model | 34.140 | 3 | .000 |

Berdasarkan Tabel 5, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi *omnibus test* adalah 0,000 (< 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independen dalam penelitian ini yaitu *current ratio*, *cash flow ratio*, dan *debt to equity ratio* secara simultan memengaruhi variabel dependen yaitu *value added*.

Tabel 6. Output Nagelkerke R Square

| Model Summary | | | |
|---------------|----------------------|----------------------|---------------------|
| Step | -2 Log likelihood | Cox & Snell R Square | Nagelkerke R Square |
| 1 | 379.701 ^a | .102 | .140 |

a. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than ,001.

Berdasarkan Tabel 6, nilai *nagelkerke R square* adalah 0,140 yang artinya tingkat kemampuan keempat variabel independen yaitu *current ratio*, *cash flow ratio*, dan *debt to equity ratio* dalam menjelaskan varians *value added* adalah 14%. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 86% merupakan faktor lain yang menjelaskan *value added* yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

Tabel 7. Output Hosmer-Lemeshow

| Hosmer and Lemeshow Test | | | | |
|--------------------------|------------|----|------|--|
| Step | Chi-square | df | Sig. | |
| 1 | 18.064 | 8 | .051 | |

Tabel 7 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi pada pengujian *Hosmer and Lemeshow test* adalah 0,051 (> 0,05) yang menunjukkan bahwa model fit atau dapat diterima sehingga dapat dilanjutkan untuk melakukan pengujian hipotesis.

Tabel 8. Output Classification Table Step 1

| Classification Table ^a | | Observed | Predicted | | | Percentage Correct |
|-----------------------------------|----|--------------------|-----------|-----|----|--------------------|
| | | | 0 | 1 | VA | |
| Step 1 | VA | 0 | 15 | 98 | | 13.3 |
| | | 1 | 18 | 187 | | 91.2 |
| | | Overall Percentage | | | | 63.5 |

a. The cut value is 5,00

Tabel 8 menunjukkan bahwa menurut prediksi, perusahaan yang tidak mempunyai *value added*(kode 0) sebanyak 113 data, sedangkan menurut hasil observasi hanya 15 data dengan ketepatan klasifikasi sebesar 13,3%. Menurut prediksi, perusahaan yang mempunyai *value added* (kode 1) sebanyak 205 data, sedangkan menurut hasil observasi hanya 187 data dengan ketepatan klasifikasi 91,2% dan secara keseluruhan ketepatan klasifikasinya adalah 63,5%.

Tabel 9. Output Uji Wald

| Variables in the Equation | | B | S.E | Wald | df | Sig. | Exp(B) | 95,0% C.I. for EXP(B) | |
|---------------------------|----------|-------|------|--------|----|------|--------|-----------------------|-------|
| | | | | | | | | Lower | Upper |
| Step 1 ^a | CR | -.119 | .038 | 9.778 | 1 | .002 | .888 | .825 | .957 |
| | CFR | 1.558 | .336 | 21.451 | 1 | .000 | 4.748 | 2.456 | 9.178 |
| | DER | .023 | .033 | .471 | 1 | .492 | 1.023 | .958 | 1.092 |
| | Constant | .412 | .150 | 7.544 | 1 | .006 | 1.510 | | |

a. Variable(s) entered on step 1: CR, CFR, DER.

Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas yang diprosikan dengan *value added*. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya meskipun proksi yang digunakan dalam pengukuran profitabilitas tidak sama dengan penelitian Raheman dan Nasr (2007) serta Chary, *et. al* (2011). Dalam penelitian tersebut juga dinyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Hal ini mengindikasikan bahwa setiap penurunan *current ratio* menyebabkan kenaikan pada profitabilitas perusahaan. Peneliti menyimpulkan bahwa kelebihan investasi dalam modal kerja memiliki efek buruk pada profitabilitas, karena investasi modal

kerja lebih tinggi daripada pemberian kredit kepada pelanggan sehingga tidak dapat meningkatkan penjualan. Tingginya investasi dalam modal kerja mengakibatkan terlalu banyak dana yang menganggur, sehingga kesempatan perusahaan untuk mendapatkan laba berkurang. Penumpukan yang terjadi pada persediaan juga dapat menyebabkan perusediaan usang dan tidak dapat di jual, sehingga dapat menyebabkan profitabilitas perusahaan menurun. Saleem dan Rehman (2011) juga menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan *return on investment*.

Namun, penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hayajneh dan Yassine (2011) serta Biswal, *et. al* (2012) yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Setiap kenaikan *current ratio* maka akan menyebabkan kenaikan profitabilitas perusahaan. Perusahaan yang mampu membayar kewajiban lancarnya akan mampu menghasilkan laba. Penelitian ini juga tidak mendukung Saleem dan Rehman (2011) yang menyatakan bahwa *current ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity*.

Pengaruh Arus Kas terhadap Profitabilitas

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas yang diproksikan dengan *cash flow ratio* memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan *value added*. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Biswal, *et. al* (2012). Dalam penelitian tersebut dinyatakan bahwa *cash flow ratio* berpengaruh positif terhadap *value added*, yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan pada *cash flow ratio* maka menyebabkan kenaikan pada profitabilitas perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu mengelola arus kasnya dengan baik menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan sehat, sehingga perusahaan mampu memutar kasnya dan dapat menghasilkan laba. Dengan *cash flow* yang tinggi, perusahaan dapat dengan mudah mencairkan dananya untuk kebutuhan sehari-hari perusahaan, sehingga perusahaan dikatakan *likuid*.

Pengaruh Solvabilitas terhadap Profitabilitas

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa solvabilitas yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan *value added*. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya meskipun proksi yang digunakan dalam pengukuran profitabilitas tidak sama dengan penelitian Chandrakumarmangalam dan Govindasamy (2010). Dalam penelitian ini, rata-rata *debt to equity ratio* sebesar 1,21 kali yang mengindikasikan bahwa perbandingan antara utang dengan modal sendiri tidak terlalu jauh, yakni 121:100. Jika penggunaan utang jauh lebih besar daripada modal sendiri, maka akan berpengaruh terhadap profitabilitas karena penggunaan utang yang berlebihan dapat menurunkan profitabilitas jika perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya, sehingga perusahaan kehilangan kesempatan untuk memperoleh laba. Dengan kesenjangan antara utang dengan modal sendiri yang tidak terlalu jauh ini, maka tidak akan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Dengan demikian, *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

SIMPULAN, SARAN, DAN IMPLIKASI PENELITIAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. *Current ratio* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, yang mengindikasikan bahwa setiap penurunan *current ratio* dapat meningkatkan profitabilitas. Kelebihan investasi dalam modal kerja memiliki efek buruk pada profitabilitas, karena investasi modal kerja lebih tinggi daripada pemberian kredit kepada pelanggan sehingga tidak dapat meningkatkan penjualan. Tingginya investasi dalam modal kerja mengakibatkan terlalu banyak dana yang menganggur, sehingga kesempatan perusahaan untuk mendapatkan laba berkurang.
2. *Cash flow ratio* berpengaruh positif terhadap profitabilitas, yang mengindikasikan bahwa setiap kenaikan *cash flow ratio* dapat meningkatkan profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu mengelola arus kasnya dengan baik menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan sehat, sehingga perusahaan mampu memutar kasnya dan dapat menghasilkan laba.
3. *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Dengan rata-rata *debt to equity ratio* sebesar 1,21 kali mengindikasikan bahwa perbandingan antara utang dengan modal sendiri tidak terlalu jauh, yakni 121:100. Dengan demikian, kesenjangan antara penggunaan utang dengan modal sendiri yang tidak terlalu jauh ini, maka tidak akan berpengaruh terhadap profitabilitas.

Saran

Saran yang diajukan peneliti untuk penelitian selanjutnya adalah mengganti variabel *debt to equity ratio* dengan variabel *debt ratio*. Hal ini karena, menurut penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Raheman dan Nasr (2007), *debt ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap profitabilitas, yang mengindikasikan bahwa pembiayaan utang dapat menurunkan profitabilitas.

Implikasi Penelitian

Penelitian ini memberikan implikasi kepada: Manajer keuangan, dapat dijadikan bahan pertimbangan pengambilan keputusan bahwa *current ratio* dan *cash flow ratio* berpengaruh terhadap profitabilitas. *Current ratio* dan *cash flow ratio* merupakan bagian dari likuiditas, di mana likuiditas berbanding terbalik terhadap profitabilitas (Van Horne dan Wachowicz, 2009:313). *Current ratio* yang tinggi mengindikasikan bahwa terjadi kelebihan dana sehingga perusahaan kehilangan kesempatan untuk menginvestasikan dananya agar dapat meningkatkan labanya. Penumpukan persediaan juga terjadi sehingga menyebabkan persediaan usang dan tidak dapat dijual sehingga menyebabkan profitabilitas menurun.

Lain halnya pada *cash flow ratio*, jika rasio ini semakin tinggi maka menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dapat melunasi utang lancarnya melalui arus kas operasi. Dengan *cash flow* yang tinggi, maka perusahaan dapat dengan mudah mencairkan dananya untuk kebutuhan sehari-hari perusahaan, sehingga perusahaan dikatakan *likuid*. Dengan demikian, manajer keuangan perlu mempertimbangkan dan menjaga keseimbangan *current ratio* karena apabila nilai rasio tersebut terlalu tinggi maka dapat menurunkan profitabilitas. Selain itu, manajer keuangan juga perlu mempertimbangkan dan meningkatkan *cash flow ratio* karena dapat menaikkan profitabilitas.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, Noor dan Nusa Muktiadji, 2005, 'Analisis Kecukupan Modal Kerja, Arus Kas Operasi, dan Kemampulabaan Dengan Menggunakan Tolok Ukur Siklus Operasi (Studi Kasus pada PT Kalbe Farma Tbk)'. *Jurnal Ilmiah Ranggagading*, Volume 5, No. 2, Oktober 2005: 113-139.
- Al-Debi'e, Mamoun M., 2011, 'Working Capital Management and Profitability: The Case of Industrial Firms in Jordan', *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, ISSN 1450-2275 Issue 36.
- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjut*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Belak, Vinko dan Barac, Zeljana Aljinovic. 2008. *Secrets of Capital Markets*, Belak doo, Zagreb, Hrvatska.
- Biswal, Saroj Kanta; Alaka Samantaray; dan Anita Sahoo, 2012, 'Accounts receivables Risk Management in Indian Pharmaceutical Industry: Financial Model Building in Revived Scenario', *International Research Journal of Finance and Economics*, ISSN 1450-2887 Issue 82 (2012).
- Chandrakumarmangalam S. dan P. Govindasamy., 2010, 'Leverage – An Analysis and its Impact on Profitability with Reference to Selected Cement Companies in India', *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, ISSN 1450-2275, Issue 27 (2010).
- Chary, T. Satyanarayana; Ramanadh Kasturi; dan K. Sampath kumar, 2011, 'Relationship Between Working Capital and Profitability - A Statistical Approach', *International Journal of Research in Finance and Marketing*, vol. 1, Issue 7.
- Deloof, Marc, 2003, 'Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?', *Journal of Business Finance and Accounting*, 30(3) &(4).
- Eriotis, Nikolaos P, Zoe Frangouli, dan Zoe Ventoura-Neokosmides, 1999, 'Profit Margin And Capital Structure: An Empirical Relationship', *The Journal of Applied Business Research*, Volume 18, Number 2.
- Hayami Y., Thosinori, M., dan Masdjidin S. 1987. *Agricultural Marketing and Processing in Upland Java: A prospectif From A Sunda Village*, Bogor.
- Hayajneh, Osama Suhail dan Fatima Lahcen Ait Yassine, 2011, 'The Impact of Working Capital Efficiency on Profitability – an Empirical Analysis on Jordanian Manufacturing Firms', *International Research Journal of Finance and Economics*, ISSN 1450-2887 Issue 66.
- Jumingan. 2006. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Kodrat, David Sukardi dan Christian Herdinata. 2009. *Manajemen Keuangan based on Empirical*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Munawir, S. 2002. *Analisis Informasi Keuangan*. Yogyakarta: Liberti Yogyakarta.
- Paul, Salima Y., S. Susela Devi, dan Chee Ghee Teh, 2012, 'Impact of late payment on Firms' profitability: Empirical evidence from Malaysia', *Pacific-Basin Finance Journal* 20, pp 777–792.
- Raheman, Abdul and Mohamed Nasr, 2007, 'Working Capital Management And Profitability – Case Of Pakistani Firms', *International Review of Business Research Papers*, Vol.3 No.1. March 2007, Pp.279 – 300.
- Saleem, Qasim dan Ramiz Ur Rehman, 2011, 'Impacts of liquidity ratios on profitability (Case of oil and gas companies of Pakistan)', *Interdisciplinary Journal of Research in Business*, Vol. 1, Issue.7, July 2011, pp.95-98.

- Shin, Hyun-Han dan Luc Soenen, 1998, 'Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability', *Financial Practice and Education – Fall/Winter 1998*, Vol. 8 Issue 2, p37
- Sundjaja, Ridwan dan Inge Barlian. 2002. *Manajemen Keuangan*, Edisi 4. Jakarta: PTPrenhallindo.
- Supriyadi, Yoyon dan Fani Fazriani, 2011, 'Pengaruh Modal Kerja Terhadap Tingkat Likuiditas dan Profitabilitas (Studi Kasus pada PT Timah Tbk dan PT Antam Tbk)', *Jurnal Ilmiah Ranggagading*, Volume 11, No. 1, April 2011:P 1-11.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz JR. 2009. *Fundamental of Financial Management (Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan)*, Edisi 12, Jakarta: Salemba Empat.