

ANALISIS PENGARUH PERPUTARAN MODAL KERJA, ARUS KAS OPERASI DAN
STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUBSEKTOR *FOOD & BEVERAGES* YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015

SKRIPSI



DISUSUN OLEH :

NAMA : BANU INDRA SETIAWAN

NO MHS : 152215584

JURUSAN : AKUNTANSI

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI WIDYA WIWAHA

YOGYAKARTA

2017

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN PEMBIMBING	ii
MOTTO.....	iii
PERSEMBAHAN	iv
KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
BAB I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	6
C. Tujuan Penelitian	7
D. Manfaat Penelitian	7

BAB II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori	8
B. Penelitian Terdahulu.....	24
C. Hipotesis	26

BAB III. METODE PENELITIAN

A. Populasi Dan Sampel Penelitian.....	27
B. Teknik Pengambilan Sampel	27
C. Jenis Data.....	27
D. Teknik Pengumpulan Data	28
E. Definisi Oprasional dan Pengukuran Variabel Penelitian	28
F. Uji Asumsi Klasik	29
G. Uji Hipotesis	31

BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskriptif Data	33
B. Deskriptif Statistik.....	33
C. Uji Asumsi Klasik.....	35
1. Uji Nomalis Data.....	35
2. Uji Multikolinieritas.....	36
3. Uji Autokorelasi.....	37
4. Uji Heterokedastisitas.....	38

D. Pengujian Hipotesis	38
1. Analisis Persamaan Regresi	38
2. Uji F	40
3. Uji T	40
4. Uji Koefisien Determinasi	41
E. Pembahasan	42

BAB V. SIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan	45
B. Saran	45

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

STIE Widya Wiwaha
Jangan Plagiat

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1 Keriteria Pemilihan Sampel	33
Tabel 4. 2 Deskriptif Statistik	34
Tabel 4. 3 Hasil Uji Normalitas	36
Tabel 4. 4 Hasil Uji Multikolinearitas.....	37
Tabel 4. 5 Uji Autokorelasi	37
Tabel 4. 7 Hasil Analisis Regresi.....	39
Tabel 4. 8 Uji F	40
Tabel 4. 9 Hasil Uji koefisien Determinasi.....	41

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 4.1 Pengujian Heteroskedastisitas	38

STIE Widya Wiwaha
Jangan Plagiat

LAMPIRAN

STIE Widya Wiwaha
Jangan Plagiat

STIE Widya Wiwaha
Jangan Plagiat

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan didirikan dengan tujuan yang sama yaitu memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya. Brigham dan Houston (2009) menyebutkan bahwa tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan para pemegang saham atau pemilik perusahaan (*stakeholder*). Tujuan tersebut akan tercapai, salah satunya dengan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas suatu perusahaan memegang peranan penting bagi kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang. Brigham (1993) menyebutkan bahwa profitabilitas sangat penting dalam suatu perusahaan, terutama dalam menarik para investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio profitabilitas suatu perusahaan maka akan semakin tinggi minat investor untuk menanamkan dananya, sebaliknya semakin rendah tingkat profitabilitas suatu perusahaan akan mendorong investor untuk menarik dananya. Selain itu, profitabilitas juga digunakan sebagai evaluasi terhadap efektivitas pengelolaan perusahaan tersebut.

Profitabilitas juga menunjukkan apakah suatu perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang atau tidak. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka prospek perusahaan tersebut di masa yang akan datang juga akan semakin baik. Giulio and Federico (2008)

menyebutkan bahwa profitabilitas dapat memprediksi kinerja perusahaan di masa depan, terutama dalam menghasilkan keuntungan atau laba.

Sartono (2008) menyebutkan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Definisi lain menyebutkan bahwa profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Riyanto, 2011). Brigham dan Daves (2010) dalam Munadhiroh dan Nurchayati (2015) menyebutkan bahwa profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Profitabilitas perusahaan dapat diukur dengan *Gross Profit Margin* (GPM), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Equity* (ROE), *Return on Investment* (ROI) dan *Earning Power* (EP). Penelitian ini menggunakan *Return on Equity* (ROE) dalam mengukur profitabilitas perusahaan.

ROE menggambarkan seberapa banyak laba bersih yang mampu dihasilkan oleh perusahaan dari seluruh modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Nilai ROE yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan modal yang dimilikinya untuk memperoleh laba bersih setelah pajak (Arista dan Astohar, 2012). Hal ini berarti peningkatan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena perusahaan dapat meningkatkan keuntungan yang diperoleh. Kondisi ini memberikan sinyal yang positif bagi investor dan bagi perusahaan akan mempermudah

manajemen dalam menarik modal dari investor ke dalam perusahaan. Jadi, dapat disimpulkan bahwa untuk memperoleh keuntungan yang besar dan menarik minat investor, manajemen harus memperhatikan modal kerja yang dimiliki perusahaan agar mampu menghasilkan laba.

Modal kerja adalah keseluruhan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan, atau dapat pula dimaksudkan sebagai dana yang harus tersedia untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan sehari-hari (Sawir, 2005). Modal kerja menjadi masalah yang sangat penting dalam perusahaan. Kesalahan dalam modal kerja merupakan penyebab utama kegagalan dalam suatu perusahaan. Oleh karena itu, perputaran modal kerja dalam suatu perusahaan harus tepat dan efektif. Tingkat efektivitas penggunaan modal kerja menjadi sangat penting untuk pertumbuhan dan kelancaran perusahaan dalam jangka panjang. Apabila perusahaan mengalami kekurangan modal kerja untuk memperluas penjualan dan meningkatkan produksinya, maka kemungkinan besar perusahaan akan kehilangan pendapatan dan keuntungan (Amdani dan Desnirita, 2015). Jadi, dapat dikatakan bahwa semakin tinggi tingkat perputaran modal kerja, maka akan semakin tinggi pula profitabilitas perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Raheman dan Nasr (2007) dalam Amdani dan Desnerita (2015) menunjukkan bahwa perputaran modal kerja berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan di Pakistan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Falope dan Ajilore (2009), Amdani dan Desnirita, (2015), Hanun (2008) dan Nugraha (2009). Berbeda dengan penelitian Rajesh dan Reddy (2011) serta penelitian Narware

(2001) yang menunjukkan bahwa perputaran modal kerja berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas.

Arus kas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan kas yang dapat digunakan untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar (Harahap, 2010). Semakin tinggi kas dari aktivitas operasi menunjukkan bahwa semakin efektif perusahaan dalam menggunakan kas untuk kegiatan perusahaan dalam menghasilkan laba. Kondisi ini akan memberikan sinyal yang positif bagi investor mengenai kondisi perusahaan.

Penelitian Munadhiroh dan Nurchayati (2015) menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ikechukwu, Duru and Alor (2015), Frank and Oyadonghan (2014), serta penelitian Ravichandra dan Mahendra (2015). Berbeda dengan penelitian Arisdianto (2014) yang menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Munawar dan Bintang (2013) yang menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak memiliki pengaruh terhadap kemampuan.

Struktur modal merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham (Copeland, 2010). Struktur modal bagi perusahaan sangat penting, karena mencerminkan perbandingan antara hutang dengan total asset. Apabila perusahaan

mempunyai hutang yang lebih besar daripada jumlah asset yang dimilikinya, mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang kurang baik karena perusahaan tidak mampu menghasilkan laba dari asset yang dimiliki. Seperti yang diungkapkan Husnan (1996) bahwa perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit, karena perusahaan cenderung memerlukan external financing yang sedikit, sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* cenderung akan mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber yang lebih disukai. Jadi, dapat dikatakan apabila perusahaan mempunyai hutang yang semakin besar, maka perusahaan akan menanggung biaya yang semakin tinggi, sehingga dapat menurunkan laba. Dalam penelitian ini struktur hutang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

DER menunjukkan komposisi atau struktur modal dari perbandingan antara total hutang dengan total modal yang dimiliki perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan. Semakin tinggi nilai DER mengindikasikan struktur permodalan perusahaan lebih banyak menggunakan hutang sehingga mempertinggi risiko apabila perusahaan mengalami kerugian (Arista dan Astohar, 2012). Nilai DER yang semakin tinggi akan menurunkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga semakin tinggi DER maka profitabilitas perusahaan akan semakin rendah. Sebaliknya semakin rendah DER maka akan semakin tinggi profitabilitas perusahaan.

Penelitian Amdani dan Desnirita (2015) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil

penelitian ini konsisten dengan penelitian Addae, Michael and Daniel (2013), serta penelitian Shubita dan Jaafer (2012). Berbeda dengan penelitian Salawu and Obafemi (2009) yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya, yaitu penulis menggunakan perusahaan manufaktur karena sektor manufaktur terdiri dari berbagai jenis atau subsector industry dengan jumlah karyawan yang lebih besar daripada sektor lainnya.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah perputaran modal kerja berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan?
2. Apakah arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan?
3. Apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan?
4. Apakah perputaran modal kerja, arus kas operasi dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh perputaran modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan
2. Untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi terhadap profitabilitas perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh perputaran modal kerja, arus kas operasi dan struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

2. Manfaat praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah informasi bagi pihak-pihak terkait tentang pengaruh perputaran modal kerja, arus kas operasi dan struktur modal terhadap profitabilitas.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Profitabilitas

Profitabilitas bagi suatu perusahaan sangat penting, karena profitabilitas mencerminkan perusahaan telah bekerja dengan efisien. Harahap (2010) menyebutkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas menunjukkan keberhasilan suatu badan usaha dalam menghasilkan pengembalian (*return*). Definisi lain menyebutkan bahwa profitabilitas adalah hasil dari kebijaksanaan yang diambil oleh manajemen (Sutrisno, 2009). Bringham dan Houston (2010) mengemukakan bahwa profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dari keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Berdasarkan definisi-definisi tersebut maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan berdasarkan kebijakan dari keputusan yang diambil perusahaan.

Tujuan penggunaan profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan adalah (Tangkilisan, 2003):

- a. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
- b. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- c. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu
- d. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri maupun modal dari pinjaman.
- e. Mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan.

Manfaat profitabilitas bagi perusahaan adalah:

- a. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
- b. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- c. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu
- d. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Terdapat bermacam-macam rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Namun, hanya ada tiga rasio yang sering digunakan untuk mengukur rasio profitabilitas yaitu *Profit Margin*, *Return on Assets* dan *Return on Equity* (Hanafi dan Halim, 2012).

a. *Profit Margin*

Profit Margin merupakan rasio yang mengukur tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya (Riyanto, 2011). Rasio ini dapat dilihat langsung pada analisis *common size* untuk laporan laba rugi. Rasio ini dapat diinterpretasikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) di perusahaan pada periode tertentu. Rumusnya adalah:

$$\text{Profit margin} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Nilai *profit margin* ini berada diantara 0 -1, semakin tinggi profit margin (mendekati 1) menandakan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu atau semakin efisien biaya yang dikeluarkan. Sebaliknya *profit margin* yang rendah (mendekati 0) menandakan laba yang terlalu rendah untuk tingkat

penjualan tertentu atau menunjukkan ketidakefisienan biaya yang dikeluarkan (Arisdianto dan Prijati, 2014).

b. *Return on Assets*

Return on Assets merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan penggunaan seluruh aktiva perusahaan yang dimiliki (Tandelilin, 2010). Rumusnya adalah :

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

c. *Return on Equity*

Return on Equity merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan modal saham tertentu atau mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan (Sartono, 2011). Rumusnya adalah:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Pada penelitian ini, profitabilitas dihitung dengan *Return on Equity* (ROE). Seorang investor yang ingin memilih salah satu jenis saham, harus membandingkan unsur-unsur yang ada dalam neraca dan laporan laba rugi untuk mengetahui perusahaan mana yang paling produktif yaitu dengan melihat segi *return on equity* (Samsul, 2006). Menurut Sutrisno (2005), ROE adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan modal sendiri yang dimiliki. Sawir (2005) menyebutkan bahwa ROE

merupakan sebuah rasio yang sering dipergunakan oleh pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan. ROE mengukur besarnya tingkat pengembalian modal dari perusahaan.

Tambun (2007) menyebutkan bahwa ROE digunakan untuk mengukur *rate of return* ekuitas. Para analisis sekuritas dan pemegang saham umumnya sangat memperhatikan rasio ini. Semakin tinggi *return* yang dihasilkan sebuah perusahaan, akan semakin tinggi harganya. Sartono (2010) menyatakan bahwa ROE mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini juga dipengaruhi dengan besar kecilnya hutang perusahaan apabila proporsi hutang semakin besar maka rasio ini juga akan semakin besar. Definisi lain menyebutkan bahwa ROE merupakan suatu pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat disimpulkan bahwa ROE adalah rasio yang digunakan oleh pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan dan untuk mengukur besarnya tingkat pengembalian modal dari perusahaan. Rasio ini mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri, karena itu digunakan angka laba setelah pajak atau rasio ini menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik.

Faktor-faktor yang mempengaruhi *return on equity* adalah sebagai berikut:

- a. Keuntungan atas komponen-komponen *sales (net profit margin)*
 - b. Efisiensi penggunaan aktiva (*total assets turnover*)
 - c. Penggunaan *leverage (debt ratio)*
2. Modal Kerja
- a. Definisi Modal Kerja

Kasmir (2013) menyebutkan bahwa modal kerja dapat diartikan sebagai investasi yang ditanamkan dalam aktiva lancar atau aktiva jangka pendek, seperti kas, bank, surat-surat berharga, piutang, sediaan dan aktiva lancar lainnya. Definisi lain menyebutkan modal kerja adalah investasi total perusahaan pada aktiva lancar atau aktiva yang diharapkan dapat dikonversi menjadi kas dalam waktu satu tahun atau kurang dari satu tahun (Keown et al, 2010). Kasmir (2008) menyebutkan bahwa modal kerja merupakan modal yang digunakan untuk melakukan kegiatan operasi perusahaan.

Definisi modal kerja secara mendalam terkandung dalam konsep modal kerja yang terbagi menjadi tiga macam, yaitu (Kasmir, 2013):

1) Konsep kuantitatif

Konsep ini berdasarkan pada kuantitas dari dana yang tertanam pada unsur-unsur aktiva lancar di mana aktiva ini merupakan aktiva yang sekali berputar kembali dalam bentuk semula atau aktiva di mana dana yang tertanam di dalamnya akan dapat bebas kembali dalam waktu yang pendek. Modal kerja menurut konsep ini adalah keseluruhan dari jumlah aktiva lancar atau sering disebut sebagai modal kerja bruto (*gross working capital*) (Riyanto, 2011).

2) Konsep kualitatif

Konsep ini berdasarkan pada besarnya jumlah hutang lancar atau hutang yang segera harus dibayar. Aktiva lancar harus disediakan untuk memenuhi kewajiban financial yang segera harus dibayar, dimana bagian aktiva lancar ini tidak boleh digunakan untuk membiayai operasi perusahaan untuk menjaga likuiditasnya. Modal kerja menurut konsep ini adalah sebagian aktiva lancar yang benar-benar dapat digunakan untuk membiayai operasi perusahaan tanpa mengganggu likuiditasnya, yaitu yang merupakan kelebihan aktiva lancar di atas hutang lancarnya, sering disebut modal kerja neto (*net working capital*) (Riyanto, 2011).

3) Konsep fungsional

Konsep ini mendasarkan pada fungsi dari dana dalam menghasilkan pendapatan. Setiap dana yang digunakan dalam perusahaan adalah untuk menghasilkan pendapatan. Modal kerja dalam konsep ini adalah keseluruhan aktiva lancar ditambah penyusutan dari aktiva tetap pada tahun yang bersangkutan (Riyanto, 2011).

Jumingan (2006) menyebutkan bahwa ada dua definisi modal kerja yang lazim digunakan, yaitu:

- 1) Modal kerja adalah kelebihan aktiva lancar terhadap hutang jangka pendek, atau biasa disebut modal kerja bersih. Definisi ini bersifat kualitatif karena menunjukkan kemungkinan tersedianya aktiva lancar yang lebih besar daripada hutang jangka pendek dan menunjukkan tingkat keamanan bagi kreditur jangka pendek serta menjamin kelangsungan usaha di masa mendatang.
- 2) Modal kerja adalah jumlah dari aktiva lancar atau biasa disebut modal kerja bruto. Definisi ini bersifat kuantitatif karena menunjukkan jumlah dana yang digunakan untuk maksud-maksud operasi jangka pendek.

b. Pembagian Modal Kerja

Modal kerja terbagi menjadi dua yaitu modal kerja permanen dan modal kerja variabel (Taylor dan Riyanto, 2011). Penjelasan sebagai berikut:

- 1) Modal kerja permanen, yaitu modal kerja yang harus tetap ada pada perusahaan untuk dapat menjalankan fungsinya atau modal

kerja yang secara terus menerus diperlukan untuk kelancaran usaha. Modal kerja ini dapat dibedakan menjadi:

- a) Modal kerja primer yaitu jumlah modal kerja minimum yang harus ada pada perusahaan untuk menjamin kontinuitas usahanya.
 - b) Modal kerja normal yaitu jumlah modal kerja yang diperlukan untuk menyelenggarakan luas produksi yang normal atau dinamis.
- 2) Modal kerja variabel, yaitu modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah sesuai dengan perubahan keadaan. Modal kerja ini dibedakan menjadi:
- a) Modal kerja musiman yaitu modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah disebabkan karena fluktuasi musiman.
 - b) Modal kerja siklis yaitu modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah disebabkan karena fluktuasi konjungtur
 - c) Modal kerja darurat yaitu modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah disebabkan karena adanya keadaan darurat yang tidak diketahui sebelumnya (misalnya ada pemogokan buruh, banjir, perubahan keadaan ekonomi yang mendadak).

c. Perputaran Modal Kerja

Perputaran modal kerja merupakan salah satu rasio untuk mengukur atau menilai keefektifan modal kerja perusahaan selama periode tertentu. Artinya seberapa banyak modal kerja berputar selama suatu periode atau dalam suatu periode. Untuk mengukur rasio ini, dengan membandingkan antara penjualan dengan modal kerja atau dengan modal kerja rata-rata (Chen dan Hening, 2015). Apabila perputaran modal kerja rendah berarti perusahaan sedang kelebihan modal kerja. Hal ini disebabkan karena rendahnya perputaran persediaan atau piutang atau saldo kas yang terlalu besar. Demikian juga sebaliknya, jika perputaran modal kerja tinggi, mungkin disebabkan tingginya perputaran persediaan, piutang atau saldo kas yang terlalu kecil (Kasmir, 2013).

Perputaran modal kerja merupakan perbandingan antara penjualan dengan modal kerja bersih, dimana modal kerja bersih adalah aktiva lancar dikurangi hutang lancar. Modal kerja selalu dalam keadaan operasi atau berputar dalam perusahaan selama perusahaan yang bersangkutan dalam keadaan beroperasi. Periode perputaran modal kerja dimulai dari saat dimana kas diinvestasikan dalam komponen-komponen modal kerja sampai dimana saat kembali menjadi kas. Semakin pendek periode tersebut berarti semakin cepat atau semakin tinggi perputarannya (*time over rate*-nya). Sebaliknya, semakin panjang periode tersebut berarti semakin lama atau semakin rendah perputarannya.

Tujuan manajemen modal kerja adalah mengelola aktiva lancar dan hutang lancar sehingga diperoleh modal kerja yang layak dan menjamin tingkat likuiditas perusahaan (Amdani dan Desnirita, 2015).

Konsep yang mendasari manajemen modal kerja yang sehat adalah dua keputusan yang menyangkut persoalan dasar perusahaan, yaitu :

- 1) Tingkat investasi optimal dalam aktiva lancar dan perpaduan yang sesuai antara pendanaan jangka pendek
- 2) Pendanaan jangka panjang yang digunakan untuk mendukung investasi dalam aktiva lancar.

Metode yang dapat digunakan untuk menentukan perputaran modal kerja adalah metode keterikatan atau daur dana dan metode perputaran modal kerja. Penggunaan modal kerja akan menyebabkan

perubahan bentuk maupun penurunan jumlah aktiva lancar yang dimiliki perusahaan, tetapi penggunaan aktiva lancar tidak selalu diikuti dengan perubahannya atau turunnya jumlah modal kerja yang dimiliki perusahaan.

Penggunaan aktiva lancar yang mengakibatkan turunnya modal kerja (Amdani dan Desnirita, 2015) adalah:

- 1) Pembayaran biaya operasi perusahaan meliputi pembayaran upah, gaji, pembelian bahan atau barang dagangan, supplies kantor dan pembayaran biaya-biaya lainnya.
- 2) Kerugian-kerugian yang diderita oleh perusahaan karena adanya penjualan surat berharga atau efek, maupun kerugian yang insidental lainnya.
- 3) Adanya pembentukan dana atau pemisahan aktiva lancar untuk tahun tertentu dalam jangka panjang, misalnya dana pelunasan obligasi, dana pension pegawai, dana ekspansi dan lainnya.
- 4) Jangka panjang atau aktiva tidak lancar lainnya yang mengakibatkan berkurangnya aktiva lancar atau timbulnya utang lancar yang berakibat berkurangnya modal kerja.
- 5) Pembayaran kewajiban jangka panjang yang meliputi utang dalam bentuk hipotik, utang obligasi maupun bentuk utang jangka panjang lainnya, serta penarikan atau pembelian kembali saham perusahaan yang beredar atau adanya penurunan hutang jangka panjang diimbangi berkurangnya aktiva lancar.
- 6) Pengambilan uang atau barang dagangan atau pengambilan bagian keuntungan oleh pemilik perusahaan untuk kepentingan pribadi dalam perusahaan perseorangan dan persekutuan atau adanya pembayaran dividen dalam perseroan terbatas.

3. Arus Kas Operasi

a. Definisi Laporan Arus Kas

Laporan arus kas (*cash flow*) menjadi laporan yang dianggap perlu sejak Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) mengeluarkan PSAK No. 2 tertanggal 7 September 1994 dan berlaku mulai 1 Januari 1995 yang merekomendasikan untuk memasukan laporan arus kas sebagai bagian

dari laporan keuangan. Keputusan BAPEPAM No. Kep 80/PM/96, tertanggal 17 Januari 1996 juga menyatakan tentang kewajiban emiten menyertakan laporan arus kas dalam laporan keuangan berkala kepada Bapepam.

Laporan arus kas adalah laporan yang menggambarkan perputaran uang (kas dan bank) selama periode tertentu, misalnya bulanan atau tahunan (Darsono dan Ashari, 2010). Kieso, dkk (2008) menyebutkan bahwa laporan arus kas adalah semua arus kas masuk dan arus kas keluar atau sumber dan penggunaan kas selama suatu periode. Definisi lain menyebutkan bahwa arus kas adalah ringkasan aliran kas untuk suatu periode tertentu, laporan ini kadang disebut laporan sumber dan penggunaan operasi perusahaan, investasi dan aliran kas pembiayaan serta menunjukkan perubahan kas dan surat berharga selama periode tersebut (Sundjaja dan Inge, 2002).

Arus kas perusahaan dapat dikelompokkan dalam tiga bentuk yaitu arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi dan arus kas dari aktivitas pendanaan (Trisnawati dan Wahidahwati, 2013). Arus kas perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah arus kas dari aktivitas operasi yang selanjutnya disebut arus kas operasi.

b. Tujuan Laporan Arus Kas

Tujuan analisis laporan kas adalah memberikan informasi tentang penerimaan kas dan pembayaran kas suatu entitas selama

periode tertentu (Trisnawati dan Wahidahwati, 2013). Tujuan lain adalah memberikan informasi kepada kreditor, investor dan pemakai lainnya dalam:

- 1) Menentukan kemampuan perusahaan untuk menimbulkan arus kas bersih positif di masa yang akan datang.
- 2) Menentukan kemampuan perusahaan menyelesaikan kewajibannya seperti melunasi hutang kepada kreditor
- 3) Menentukan alasan tentang terjadinya perbedaan antara laba bersih dan dihubungkan dengan pembayaran dan penerimaan kas
- 4) Menentukan pengaruh transaksi kas pembelanjaan dan investasi bukan kas terhadap posisi keuangan perusahaan.

c. Klasifikasi Laporan Arus Kas

Laporan arus kas diklasifikasikan berdasarkan kegiatan operasi, kegiatan investasi dan kegiatan pendanaan. Karakteristik transaksi dan peristiwa lainnya dari setiap jenis kegiatan adalah (PSAK No. 2):

- 1) Aktivitas operasi
Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Contoh aktivitas operasi dapat dilihat pada penjelasan di bawah.
- 2) Aktivitas investasi
Aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Contoh arus kas yang berasal dari aktivitas investasi adalah:
 - a) Pembayaran kas untuk pembelian aktiva tetap, aktiva tidak berwujud dan aktivitas jangka panjang lainnya, termasuk biaya pengembangan yang dikapitalisasi dan aset tetap yang dibangun sendiri oleh perusahaan.
 - b) Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan dan peralatan serta aktiva tidak berwujud dan aktiva jangka panjang lainnya.
 - c) Perolehan saham atau instrument keuangan perusahaan lain
 - d) Uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain serta pelunasannya.
 - e) Pembayaran kas sehubungan dengan *futures contracts*, *forward contracts*, *option contracts* dan *swap contracts* kecuali apabila kontrak tersebut dilakukan untuk tujuan perdagangan atau

apabila pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.

3) Aktivitas pendanaan

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Contoh dari aktivitas pendanaan adalah:

- a) Penerimaan kas dari emisi saham serta instrument modal lainnya.
- b) Pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menarik atau menembus saham perusahaan.
- c) Penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotek dan pinjaman lainnya.
- d) Pelunasan pinjaman
- e) Pembayaran kas oleh penyewa untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa pembiayaan.

d. Arus Kas Operasi

Kas dari/untuk kegiatan operasional adalah kas yang diperoleh dari penjualan, penerimaan piutang dan untuk pembayaran hutang usaha, pembelian barang dan biaya lainnya. Aktivitas operasi adalah aktivitas pendapatan utama perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.

Arus kas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan kas yang dapat digunakan untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Arus kas operasi menjadi sinyal bagi investor mengenai kondisi perusahaan. Arus kas operasi meliputi kas yang dihasilkan dan dikeluarkan yang masuk dalam determinasi penentuan laba bersih, arus kas yang timbul karena adanya pengiriman atau produksi barang untuk dijual dan penyediaan

jasa, serta pengaruh transaksi dan peristiwa lainnya terhadap kas yang mempengaruhi pendapatan (Munadhiroh dan Nurchayati, 2015).

Contoh arus kas dari aktivitas operasi adalah:

- 1) Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa
- 2) Penerimaan kas dari royalty, fee, komisi dan pendapatan lain
- 3) Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa
- 4) Pembayaran kas kepada karyawan
- 5) Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas, dan manfaat asuransi lainnya.
- 6) Pembayaran kas atau penerimaan kembali pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi
- 7) Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi.

4. Struktur Modal

a. Definisi Struktur Modal

Weston dan Copeland (2010) dalam Amdani dan Desnirita (2015) mendefinisikan struktur modal sebagai pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Definisi lain menyebutkan bahwa struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari hutang jangka pendek yang bersifat permanen. Gitman (2009) menyebutkan struktur modal adalah “*the mix of long term debt and equity maintained by the firm*”. Artinya struktur modal perusahaan menggambarkan perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan.

Struktur modal adalah perimbangan antara total hutang dengan modal sendiri. Wibowo (2013) menyebutkan bahwa struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Halim (2007) menyebutkan bahwa:

Struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat tetap, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Dalam teori struktur modal dinyatakan mengenai apakah perubahan struktur modal berpengaruh atau tidak terhadap nilai perusahaan, dengan asumsi keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berubah. Apabila ada pengaruhnya, berarti struktur modal yang terbaik, tetapi jika tidak ada pengaruhnya, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik.

Naibaho (2013) menyebutkan bahwa struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena menyangkut kebijakan penggunaan sumber dana yang paling menguntungkan. Dalam mendanai kebutuhan pendanaan perusahaan dapat menggunakan modal sendiri dan modal asing atau utang.

Brigham dan Houston (2010) menyebutkan ada 4 faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, yaitu:

- 1) Risiko bisnis
Tingkat risiko yang terkandung dalam operasi perusahaan apabila ia tidak menggunakan hutang. Makin besar risiko bisnis perusahaan, makin rendah rasio hutang yang optimal.
- 2) Posisi pajak perusahaan
Alasan utama menggunakan hutang adalah karena biaya bunga dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, sehingga menurunkan biaya hutang yang sesungguhnya.
- 3) Fleksibilitas keuangan
Kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam keadaan yang memburuk. Para manajer dana

perusahaan mengetahui bahwa penyedia modal yang mantap diperlukan untuk operasi yang stabil, yang merupakan faktor yang sangat menentukan keberhasilan jangka panjang.

- 4) Konservatisme atau agresivitas manajemen
Sebagian manajemen lebih agresif dari yang lain, sehingga sebagian perusahaan lebih cenderung menggunakan hutang untuk meningkatkan laba. Faktor ini tidak mempengaruhi struktur modal yang optimal atau yang memaksimalkan nilai, tetapi akan mempengaruhi struktur modal yang ditargetkan yang ditetapkan manajer.

b. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal dibagi menjadi dua bagian, yaitu (Sjahrial, 2013):

- 1) Teori struktur modal tradisional, terdiri atas:
 - a) Pendekatan laba bersih
Pendekatan ini mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah hutangnya dengan tingkat biaya hutang yang konstan pula. Dengan tingkat kapitalisasi dan tingkat biaya hutang yang konstan maka akan semakin semakin besar jumlah hutang yang digunakan perusahaan, biaya modal rata-rata tertimbang semakin kecil sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar, nilai perusahaan akan meningkat.
 - b) Pendekatan laba operasi
Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan berapapun tingkat hutang yang digunakan oleh perusahaan. Pertama, diasumsikan bahwa biaya hutang konstan seperti halnya dalam pendekatan laba bersih. Kedua, penggunaan hutang yang semakin besar oleh pemilik modal sendiri dilihat sebagai peningkatan risiko perusahaan. Oleh karena itu, tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat meningkatnya risiko perusahaan. Konsekuensinya biaya modal rata-rata tertimbang tidak mengalami perubahan dan keputusan struktur modal menjadi tidak penting.
 - c) Pendekatan tradisional
Pendekatan ini mengasumsikan bahwa hingga leverage tertentu, risiko perusahaan tidak mengalami perubahan, sehingga baik tingkat bunga hutang maupun tingkat kapitalisasi relative konstan. Namun, setelah leverage atau rasio hutang tertentu, biaya hutang dan biaya modal sendiri meningkat.

Peningkatan biaya modal sendiri akan semakin besar dan bahkan akan lebih besar daripada penurunan biaya karena penggunaan hutang yang lebih murah. Akibatnya biaya modal rata-rata tertimbang pada awalnya menurun dan setelah leverage tertentu akan meningkat.

- 2) Teori struktur modal modern terdiri atas (Amdani dan Desnirita, 2015):
 - a) Model Modigliani-Miller (MM) tanpa pajak. Teori ini menggunakan beberapa asumsi:
 - (1) Risiko bisnis perusahaan diukur dengan EBIT
 - (2) Investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa mendatang
 - (3) Saham dan obligasi diperjualbelikan di suatu pasar modal yang sempurna
 - (4) Seluruh aliran kas adalah perpetuitas (sama jumlahnya setiap periode hingga waktu tak terhingga).
 - b) Model Modigliani-Miller (MM) dengan pajak. Teori ini lanjutan dari teori sebelumnya. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan. Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak.
 - c) Model Miller (1976). Teori ini menyajikan pajak untuk penghasilan pribadi dalam struktur modal. Pajak pribadi ini adalah pajak penghasilan dari saham dan pajak penghasilan dari obligasi.
 - d) *Financial distress* dan *agency cost*. *Financial distress* adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Apabila perusahaan mengalami kebangkrutan, maka akan menimbulkan biaya kebangkrutan yang diakibatkan oleh keterpaksaan menjual aktiva di bawah harga pasar, biaya likuidasi perusahaan, rusaknya aktiva tetap dimakan waktu sebelum terjual dan lain sebagainya. *agency cost* atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor. Biaya keagenan ini muncul dari masalah keagenan. Apabila perusahaan menggunakan hutang ada kemungkinan pemilik perusahaan melakukan tindakan yang merugikan kreditor.
 - e) Model trade off. Semakin besar penggunaan hutang, semakin besar keuntungan dari penggunaan hutang, tetapi PV biaya *financial distress* dan PV *agency cost* juga meningkat, bahkan lebih besar. Jadi, penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai kondisi tertentu.
 - f) Teori informasi tidak simetris (*Asymmetric information*), yaitu kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih

banyak dari pihak lain, karena asymmetric information, manajemen perusahaan tahu lebih banyak tentang perusahaan dibanding investor di pasar modal.

Penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk menghitung struktur modal. DER merupakan rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan untuk dijadikan jaminan semua hutang perusahaan. DER merupakan rasio hutang yang digambarkan dengan perbandingan antara seluruh hutang, baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek dengan modal sendiri (Ang, 2007). Semakin besar hutang, semakin besar risiko yang ditanggung perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang tetap mengambil hutang sangat tergantung pada biaya relative. Biaya hutang lebih kecil daripada dana ekuitas. Dengan menambahkan hutang ke dalam neracanya, perusahaan secara umum dapat meningkatkan profitabilitasnya, yang kemudian menaikkan harga sahamnya, sehingga meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dan membangun potensi pertumbuhan yang lebih besar.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian Munadhiroh dan Nurchayati (2015) dengan judul Pengaruh Arus Kas Operasi dan Likuiditas terhadap Profitabilitas. Sampel dalam penelitian tersebut adalah perusahaan property yang terdaftar di BEI per 26 Mei 2014 yang dipilih dengan teknik clustered sampling dengan jumlah 32 perusahaan. Teknik analisis menggunakan analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan likuiditas berpengaruh negative namun tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Penelitian Arisdianto dan Prijati (2014) dengan judul Pengaruh Perubahan Arus Kas terhadap Tingkat Profitabilitas PT. Fajar Surya Wisesa Tbk. Periode pengamatan mulai tahun 2009 sampai 2013. Analisis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Penelitian Chen dan Hening (2015) dengan judul Pengaruh Leverage, Likuiditas dan Perputaran Modal Kerja terhadap profitabilitas. Sampel penelitian tersebut adalah perusahaan food and beverages yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013. Teknik analisis adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel leverage, likuiditas dan perputaran modal kerja berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Penelitian Amdani dan Desnerita (2015) yang meneliti tentang Pengaruh Struktur Modal dan Working Capital Turnover terhadap profitabilitas. Populasi penelitian tersebut adalah perusahaan Wajib Pajak yang diperiksa oleh kantor pajak Madya Jakarta Pusat periode 2008-2012 yang dipilih dengan teknik purposive sampling. Analisis metode adalah analisis data panel dengan Umum Efek Model, Fixed Effect Model dan Random Effect Model dengan bantuan program Eviews. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh negative signifikan terhadap profitabilitas (ROA), sedangkan perputaran modal kerja berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Penelitian Yuliati (2013) dengan judul Pengaruh Kebijakan Modal Kerja terhadap Profitabilitas Perusahaan Hotel dan Restoran di Bursa Efek Indonesia. Sampel perusahaan tersebut adalah seluruh perusahaan hotel dan restoran yang terdaftar di BEI tahun 2008-2011. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva, perputaran modal kerja, pendanaan modal kerja berpengaruh positif signifikan, sedangkan likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap profitabilitas.

C. Hipotesis

Ha1 : Perputaran modal kerja berpengaruh positif terhadap profitabilitas

Ha2 : Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap profitabilitas

Ha3 : Struktur hutang berpengaruh negatif terhadap profitabilitas

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam sub sektor industri *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

B. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode penelitian.
2. Perusahaan menggunakan satuan mata uang Rupiah dalam laporan keuangan dan mengalami keuntungan selama lima periode berturut-turut.

C. Jenis Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu data yang berupa kumpulan angka-angka dari perputaran modal kerja, arus kas operasi, DER, dan ROE.

D. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data dengan melihat melalui buku-buku, jurnal-jurnal atau laporan-laporan. Dalam penelitian ini data diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) dan website www.idx.com

E. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

1. Variabel dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, yaitu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *return on equity* (ROE). Rumus yang digunakan untuk menghitung ROE adalah sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}}$$

2. Variabel Independen

- a. Perputaran Modal Kerja, yaitu rasio yang mengukur atau menilai keefektifn modal kerja perusahaan selama periode tertentu (Riyanto, 2010). Rumus yang digunakan untuk menghitung perputaran modal kerja adalah sebagai berikut:

$$\text{Perputaran modal kerja} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Modal Kerja Bersih}}$$

Keterangan:

Modal kerja bersih = aset lancar – hutang lancar

- b. Arus kas operasi, yaitu arus kas yang timbul karena adanya pengiriman atau produksi barang untuk dijual dan penyediaan jasa, serta pengaruh transaksi dan peristiwa lainnya terhadap kas yang mempengaruhi pendapatan. Arus kas operasi diperoleh langsung dari laporan arus kas perusahaan yang terdapat dalam laporan keuangan.
- c. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2010). Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), dimana rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung DER adalah sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Liabilitas}}{\text{Ekuitas}}$$

F. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi normalitas dapat dilihat dari *One Sample Kolmogorov Smirnov Test* dengan tingkat signifikansi 5%. Apabila nilai

signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi maka model regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2011).

2. Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2011), uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebasnya. Dengan menggunakan nilai *tolerance*, nilai yang terbentuk harus di atas 10% dengan menggunakan VIF (*Variance Inflation Factor*), nilai yang terbentuk harus kurang dari 10, bila tidak maka akan terjadi multikolinieritas dan model regresi tidak layak untuk digunakan.

3. Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2011), uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk menguji heteroskedastisitas salah satunya adalah dengan menggunakan grafik *scatter plot*. Ketentuannya, dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas apabila titik-titik yang berbentuk tidak membentuk pola tertentu dan menyebar secara acak di atas angka 0 maupun di bawah angka 0.

4. Autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (seperti data time series) atau ruang (seperti data cross section). Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala autokorelasi dalam model analisis regresi, dapat menggunakan cara statistik d dari Durbin Watson (DW).

G. Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda, dengan persamaan:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan:

Y = profitabilitas

b_1 - b_3 = koefisien regresi dari X_1 - X_3

X_1 = perputaran modal kerja (WCTO)

X_2 = arus kas operasi (AKO)

X_3 = DER

e = *error term*

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini, digunakan uji-t, uji F dan analisis koefisien determinasi pada level 5% ($\alpha = 0,05$). Uji signifikansi nilai t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Uji signifikansi nilai F dimaksudkan untuk menguji secara

simultan variabel independen terhadap variabel dependen. Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui sampai seberapa besar persentase variasi variabel bebas pada model dapat menjelaskan variabel terikat. Koefisien determinasi dinyatakan dalam persentase yang nilainya berkisar antara $0 < R^2 < 1$. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel terikat terbatas.

STIE Widya Wiwaha
Jangan Plagiat

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskriptif Data

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang termasuk dalam sub sektor industri *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Berikut ini disajikan seleksi sampel perusahaan.

Tabel 4.1 Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang termasuk dalam sub sektor industri yang <i>food and beverages</i> listing di BEI tahun 2011-2015	21
2	Perusahaan tidak mengumumkan laba secara berturut-turut selama periode 2011-2015	(4)
3	Perusahaan yang tidak mempunyai kelengkapan data	(2)
Jumlah perusahaan yang dijadikan obyek penelitian		15

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Berdasarkan tabel di atas, maka jumlah perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah 15 perusahaan.

B. Deskriptif Statistik

Analisis deskriptif data digunakan untuk mengetahui data dari variabel-variabel yang diteliti yang ditunjukkan dalam tabel Deskripsi Statistik, di

mana di dalamnya menunjukkan angka minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Variabel dalam penelitian ini meliputi WCTO (X_1), AKO (X_2), dan DER (X_3) serta ROE (Y). Hasil deskriptif statistik variabel-variabel penelitian dapat dilihat pada tabel 4.2.

Tabel 4.2 Deskriptif Statistik

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	.57	150.29	22.8460	30.75782
WCTO	.00	9.60	2.1353	2.50311
AKO	10746.00	7419046.00	574399.5753	1.40176E6
DER	.08	4.18	.9747	.66504

Sumber : Data Sekunder Diolah

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa selama periode observasi diperoleh nilai rata-rata ROE sebesar 22,8460 dengan standar deviasi sebesar 30,75782. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan bahwa data variabel ROE sebaran atau variabilitasnya tinggi, artinya data yang digunakan menyebar dari nilai rata-ratanya dan penyimpangannya besar.

Variabel WCTO, nilai rata-rata selama periode observasi sebesar 2,1353 dengan standar deviasi sebesar 2,50311. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan bahwa data variabel WCTO sebaran atau variabilitasnya tinggi, artinya data yang digunakan menyebar dari nilai rata-ratanya dan penyimpangannya besar.

Variabel AKO, selama periode observasi mempunyai nilai rata-rata sebesar 574.399,5753 dengan standar deviasi sebesar 1.40176E6. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-

ratanya. Hal tersebut menunjukkan bahwa data variabel AKO sebaran atau variabilitasnya tinggi, artinya data yang digunakan menyebar dari nilai rata-ratanya dan penyimpangannya besar.

Variabel DER selama periode pengamatan mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,9747 dengan standar deviasi sebesar 0,66504. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Hal tersebut menunjukkan bahwa data variabel DER sebaran atau variabilitasnya rendah, artinya data yang digunakan mengelompok di sekitar nilai rata-ratanya dan penyimpangannya kecil.

C. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan analisis regresi terhadap model penelitian terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Tujuannya adalah agar model yang digunakan layak dijadikan sumber pengujian dan dapat dihasilkan kesimpulan yang benar. Uji asumsi klasik meliputi:

1. Uji Normalitas Data

Untuk menentukan data dengan menggunakan uji *One Sample Kolmogorov Smirnov Test*, nilai signifikansi harus lebih besar dari tingkat signifikansi ($\alpha=5\%$), maka model regresi memenuhi asumsi normalitas (Santoso, 2000). Hasil pengujian normalitas data diperoleh nilai *asympt.sig* sebesar $0,037 < 0,05$. Artinya model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Oleh karena itu, dilakukan transformasi data dengan mengubah

variabel X1 menjadi logaritma natural dan mengeluarkan data yang ekstrim. Hasil pengujiannya dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		73
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	23.81512212
Most Extreme Differences	Absolute	.149
	Positive	.149
	Negative	-.099
Kolmogorov-Smirnov Z		1.277
Asymp. Sig. (2-tailed)		.077

Sumber : Data Sekunder Diolah

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai *asymp.sig* setelah transformasi data sebesar $0,077 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Multikolinieritas

Menurut Gozali (2001), uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) atau tidak. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebasnya. Untuk menguji multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Berdasarkan nilai *tolerance*, nilai yang terbentuk harus di atas 10% dan bila menggunakan VIF, nilai yang terbentuk harus kurang dari 10, bila

tidak maka akan terjadi multikolinieritas dan model regresi tidak layak untuk digunakan. Hasil pengujian multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 4.4

Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 LnWCTO	.987	1.013
AKO	.915	1.092
DER	.926	1.080

Sumber : Data Sekunder Diolah

Tabel 4.4 di atas menunjukkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi multikolinieritas karena nilai VIF atau *Variance Inflation Factor* < 10, dan nilai *tolerance* > 0,1.

3. Uji Autokorelasi

Hasil pengujian autokorelasi dengan melihat nilai Durbin-Watson dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel. 4.5 Uji Autokorelasi

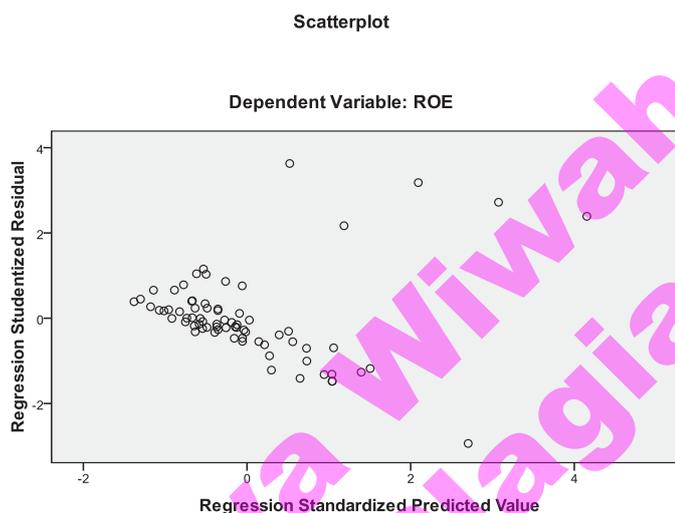
Model	Durbin-Watson
1	2,955

Sumber: data sekunder diolah

Tabel di atas menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 2,955. Dengan $n = 73$; $k = 3$ diperoleh nilai $dL = 1,525$ dan $dU = 1,703$. Nilai tersebut > dU atau $2,955 > 1,703$ yang berarti tidak ada autokorelasi (Gujarati, 2007).

4. Uji Heterokedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik *scatter plot*, dapat dilihat pada gambar di bawah ini.



Sumber: data sekunder di olah

Gambar 4.1
Pengujian Heteroskedastisitas

Gambar di atas menunjukkan bahwa titik-titik yang terbentuk tidak membentuk pola tertentu dan menyebar di atas angka 0 maupun di bawah angka 0, sehingga dapat diartikan dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

D. Pengujian Hipotesis

1. Analisis Persamaan Regresi

Hasil pengujian analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-60.114	20.564		-2.923	.005
	LnWCTO	-1.911	1.763	-.102	-1.084	.282
	AKO	5.136	1.789	.280	2.871	.005
	DER	22.797	4.480	.493	5.089	.000

Sumber : Data Sekunder Diolah

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -60,114 - 1,911 X_1 + 5,135 X_2 + 22,797 X_3$$

Persamaan tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- a. Konstanta = -60,114

Konstanta sebesar -60,114 menunjukkan bahwa apabila variabel WCTO (X_1), AKO (X_2), dan DER (X_3) sama dengan nol, maka profitabilitas akan turun sebesar 60,114.

- b. Koefisien regresi WCTO (b_1) = -1,911

Koefisien regresi yang negatif sebesar 1,911 menunjukkan pengaruh yang berlawanan arah, artinya apabila WCTO naik satu satuan, maka profitabilitas akan turun sebesar 1,911 persen.

- c. Koefisien regresi AKO (b_2) = 5,136

Koefisien regresi yang positif sebesar 5,136 menunjukkan pengaruh yang searah, artinya apabila AKO naik satu rupiah, maka profitabilitas juga akan naik sebesar 5,136 rupiah.

d. Koefisien regresi DER (b_3) = 22,797

Koefisien regresi yang positif sebesar 22,797 menunjukkan pengaruh yang searah, artinya apabila DER naik satu persen, maka profitabilitas akan turun sebesar 22,797 persen.

2. Uji F

Hasil pengujian secara simultan atau uji F dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.8 Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	27279.626	3	9093.209	15.365	.000 ^a
	Residual	40835.523	69	591.819		
	Total	68115.149	72			

Sumber : Data Sekunder Diolah

Tabel 4.8 di atas menunjukkan bahwa secara simultan variabel WCTO (X_1), AKO (X_2), dan DER (X_3) berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas karena nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$.

3. Uji t

Berdasarkan tabel 4.7 di atas maka hasil pengujian secara parsial atau uji t adalah sebagai berikut

a. Variabel WCTO

Dari hasil pada tabel 4.7 diperoleh nilai t hitung sebesar -1,084 dan nilai signifikansi sebesar $0,282 > 0,05$. Hal ini berarti WCTO

tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, dengan demikian H_{a1} ditolak.

b. Variabel AKO

Dari hasil pada tabel 4.7 di atas diperoleh nilai t hitung sebesar 2,871 dan nilai signifikansi sebesar $0,005 < 0,05$. Hal ini berarti AKO berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, dengan demikian H_{a2} diterima.

c. Variabel DER

Dari hasil analisis pada tabel 4.7 di atas diperoleh nilai t hitung sebesar 5.089 dan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini berarti DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Dengan demikian H_{a3} ditolak.

4. Uji Koefisien Determinasi

Hasil pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.633 ^a	.400	.374	24.32733

Sumber : Data Sekunder Diolah

Tabel 4.9 di atas menunjukkan bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0,374 yang berarti besarnya kemampuan variabel independen

dalam mempengaruhi variasi perubahan profitabilitas sebesar 37,4%, dan sisanya sebesar 62,6% dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian ini.

E. Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis data di atas menunjukkan bahwa tidak semua hipotesis yang diajukan didukung oleh data.

Hipotesis pertama yang berbunyi perputaran modal kerja berpengaruh positif terhadap profitabilitas, ditolak. Ditunjukkan oleh nilai sig sebesar 0,282 > 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa perputaran modal kerja bukan merupakan faktor utama yang mempengaruhi tinggi rendahnya profitabilitas perusahaan. Tidak signifikannya pengaruh perputaran modal kerja menunjukkan bahwa penambahan modal kerja bagi perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sektor *food and beverages* di satu pihak merupakan suatu hal yang baik. Namun apabila penambahan modal ini tidak diikuti dengan peningkatan kapasitas produksi dan peningkatan penjualan maka akan menjadi beban bagi perusahaan. Misalnya beban bunga pengembalian modal dalam bentuk modal pinjaman. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Verawati, Venti dan Hening (2014), yang menunjukkan bahwa perputaran modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Hipotesis kedua yang berbunyi arus kas operasi berpengaruh positif terhadap profitabilitas, terbukti. Ditunjukkan oleh nilai probabilitas sebesar $0,005 < 0,05$. Artinya arus kas operasi mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Apabila arus kas operasi mengalami peningkatan maka

profitabilitas perusahaan juga akan meningkat. Sebaliknya, jika arus kas operasi mengalami penurunan, profitabilitas juga akan menurun. Aliran kas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan kas yang dapat digunakan untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar (Harahap, 2010). Semakin tinggi kas dari aktivitas operasi menunjukkan bahwa semakin efektif perusahaan dalam menggunakan kas untuk kegiatan perusahaan dalam menghasilkan laba. Kondisi ini akan memberikan sinyal yang positif bagi investor mengenai kondisi perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Munadhiroh dan Nurchayati (2015) yang membuktikan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Hipotesis ketiga yang berbunyi struktur hutang berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, tidak terbukti. Ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi yang positif sebesar 22.797 dan sig sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa struktur hutang yang diprosikan dengan DER bukan merupakan faktor utama yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan. DER menunjukkan besar kecilnya tingkat hutang yang dapat dipenuhi oleh modal sendiri. Pada dasarnya setiap perusahaan membutuhkan tambahan hutang untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Besarnya hutang yang ditambahkan ke neraca akan meningkatkan beban bunga. Beban bunga tersebut akan dikurangkan sebelum pembebanan pajak sehingga pajak yang harus dikeluarkan perusahaan akan

lebih sedikit. Hal ini menyisakan lebih banyak laba yang tersedia untuk pemegang saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Salim (2015).

STIE Widya Wiwaha
Jangan Plagiat

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis pada bab sebelumnya dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Perputaran modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan *food and beverages* yang listing di BEI tahun 2011-2015.
2. Aliran kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan *food and beverages* yang listing di BEI tahun 2011-2015
3. Struktur hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan *food and beverages* yang listing di BEI tahun 2011-2015.
4. Perputaran modal kerja, aliran kas operasi dan struktur hutang secara simultan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan *food and beverages* yang listing di BEI tahun 2011-2015.

B. Saran

1. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa besarnya kemampuan variabel WCTO, AKO dan DER dalam mempengaruhi variasi perubahan profitabilitas hanya sebesar 37,4%. Oleh karena itu, diharapkan para investor memperhatikan sektor lain di luar perusahaan seperti inflasi dan lain lain, karena dimungkinkan terdapat andil pengaruh dalam penentuan kebijakan analisis perusahaan.

2. Penelitian ini hanya menggunakan periode 2011-2015 dan menggunakan tiga variabel independen (WCTO, AKO dan DER). Diharapkan penelitian selanjutnya menambah periode pengamatan, sampel dan variabel penelitian agar dapat digeneralisasikan lebih luas.

STIE Widya Wiwaha
Jangan Plagiat

DAFTAR PUSTAKA

- Addae, A. A, Michael N.B and Daniel H. 2013. The Effects of Capital Structure on Profitability of Listed Firms in Ghana. *European Journal of Business and Management* 5(31). Hlm: 215-229
- Amdani dan Desnirita. 2015. Pengaruh Struktur Modal dan Working Capital Turnover terhadap Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi XIX(03)*. Hlm: 398-419
- Ang, R. 2007. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia
- Arisdianto, G dan Prijati. 2014. Pengaruh Perubahan Arus Kas terhadap Tingkat Profitabilitas PT Fajar Wisesa Tbk. *Jurnal Ilmiah STIESIA*. Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya.
- Arista, Desy dan Astohar. 2012. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*. Volume 3 nomor 1. Hlm: 1-15
- Brigham, E dan Houston, J.F. 2009. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga
- Brigham, E. 1993. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga
- Brigham, E dan Daves, P. 2010. *Intermediate Financial Management*. Tenth Edition. South-Western: Cengage Learning
- Chen, S dan Hening, W.O. 2015. Pengaruh Leverage, Likuiditas dan Perputaran Modal Kerja terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 4 (10). Hal: 1-21
- Copeland, T.E. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Jakarta: Binarupa Aksara Publisher
- Darsono dan Ashari. 2010. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan (Tips Bagi Investor, Direksi dan Pemegang Saham)*. Yogyakarta: Andi
- Falope, O.I dan Ajilore OT. 2009. Working Capital Management and Corporate Profitability: Evidence from Panel Data Analysis of Selected Quoted Companies in Nigeria. *Research Journal of Business Management*. 3: 73-84

- Frank, B.P and Oyadonghan K.J. 2014. Cash Flow and Corporate Performance: A Study of Selected Food and Beverages Companies In Nigeria. *European Journal of Accounting and Finance Research*. 2(7). Hlm: 77-87
- Giulio, B and Federico T.2008. Productivity, Profitability and Financial Performance. *Oxford Journal economics & Social Science Industrial and Corporate Change*. 17 (4). Hlm: 711-751
- Gitman, L.J. 2009. *Principle of Managerial Finance*. Twelfth Edition. USA: Prentice Hall
- Halim (2007)
- Hanafi, M dan Halim, A. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Hanun, E.L. 2008. Pengaruh Kebijakan Modal Kerja terhadap Return on Investment pada Industri Rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Program Pascasarjana USU
- Harahap, S.S. 2010. *Teori Akuntansi*. Jakarta: Raja Grafindo
- Harahap. 2007. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Ketiga. Jakarta: Raja Grafindo
- Husnan, S. 1996. *Dasar-Dasar teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: BPFE
- Ikechukwu, O, Duru A.N and Alor. C. 2015. The Effect of Flow Statement on Companies Profitability (A Study of Some Selected Bank in Nigeria). *African Journal of Basic & Applied Science* 7(6). Hal: 350-356
- Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 1. Cetakan ke 6. Jakarta: Rajawali
- Keown et al. 2010. *Financial Management: Principles and Application*. Terjemahan Marcus Prihminto Widodo. Jakarta: Indeks
- Munadhiroh, A dan Nurchayati. 2015. Pengaruh Arus Kas Operasi dan Likuiditas terhadap Profitabilitas (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar Di BEI). *Serat Acitya-Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang* 4(3). Hal: 59-69
- Munawar, A dan Bintang S.M. 2013. Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Peningkatan Kemampulabaan dan Pertumbuhan Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan (JIMKES)*. 1(3). Hlm: 213-218

- Narware, P.C. 2001. Working Capital and Profitability-An Empirical Analysis. *Journal of Finance Management*. Available from URL; <http://www.Ss.com>
- Nugraha, M. 2009. Analisis Kebijakan Modal Kerja dan Pengaruhnya terhadap profitabilitas Hotel Dyana Pura Denpasar. *Tesis*. Program Pascasarjana UNUD Bali
- Raheman, A & Nasr, M. 2007. Working Capital Management and Profitability-Case of Pakistan Firms. *International of Business Research Papers*. 3(1). Hlm: 279-300
- Rajesh, M dan Reddy. 2011. Impact of Working Capital Management on Firms Profitability. *Global Journal of Finance and Management*. 3(1). Hlm: 151-158
- Ravichandra, T dan Mahendra G. 2015. Analysis of Relationship Between Profitability and Free Cash Flow to Firm. *International Journal in Management and Social Science* 3(8). Hlm: 175-183
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Cetakan kesebelas. Yogyakarta: BPFE UGM
- Salawu, R.O and Obafemi A. 2009. The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms in Nigeria. *The International Journal of Business and Finance Research* 3(2). Hlm: 121-129
- Samsul, M. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga
- Sartono, A. 2008. *Manajemen Keuangan Teori, dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori, dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE
- Sartono. 2011. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Cetakan kelima. Yogyakarta: BPFE UGM
- Sawir, A. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama
- Shubita, M.F dan Jaafer. M.A. 2012. The Relationship between Capital Structure and Profitability. *International Journal of Business and Social Science* 3(16). Hal: 2-9
- Sjahrial, D. 2013. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media

Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonosia

Sutrisno. 2005. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonosia

Tambunan, A.P. 2007. *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)*. Jakarta: Elex Media

Tandelilin, E. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Cetakan Kelima. Yogyakarta: BPFE

Trisnawati, W dan Wahidahwati. 2013. Pengaruh Arus Kas Operasi, Investasi dan Pendanaan Serta Laba Bersih terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmiah dan Riset Akuntansi 1 (1)*.

Weston, J.F dan Copeland, T.E. 2010. *Manajemen Keuangan*. Terjemahan: Yohanes lamarto. Jakarta: Erlangga

Wibowo. 2013. *Manajemen Kinerja*. Jakarta: Rajawali Press

STIE Widya Niwaha
Jangan Plagiat