



**ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS, PERPUTARAN PIUTANG, DAN
STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG MASUK DAFTAR LQ-45 DI
BURSA EFEK INDONESIA**

Anon Kuswardono
NIDN 0309095402

**FAKULTAS EKONOMI DAN ILMU SOSIAL
UNIVERSITAS BAKRIE
JAKARTA**

ANALYSIS OF THE INFLUENCES OF LIQUIDITY, ACCOUNT RECEIVABLE TURNOVER, AND CAPITAL STRUCTURE TO THE PROFITABILITY OF MANUFACTURING COMPANIES WHICH LISTED IN LQ-45 INDEX ON THE INDONESIAN STOCKS EXCHANGE (BURSA EFEK INDONESIA)

A. Kuswardono¹

ABSTRACT

The objective of this study is to examine the influences of selected financial position (liquidity, account receivable turnover, and capital structure) to the profitability of manufacturing companies listed in the LQ-45 Index during 2011-2015. This study uses Current Ratio (CR), Account Receivable Turnover (ARTO), and Capital Structure (DAR) as independent variables. On the other hand, this study choose Return of Assets (ROA) as a dependent variable.

This study uses 10 sample manufacturing companies in LQ-45 index for period of 2011-2015. Applying a multiple regression analysis, this study found that capital structure partially has most significance effect to profitability, followed by liquidity. The account receivable turnover has no significance effect on profitability. Surprisingly, the three independent variables simultaneously has no significance effect on profitability.

Keywords: Liquidity, Account Receivable Turnover, Capital Structure, Profitability

¹*Faculty Member at University of Bakrie*

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Abstrak.....	ii
Daftar Isi	iii
Bab I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Batasan Masalah	7
1.3 Perumusan Masalah Penelitian	7
1.4 Tujuan Penelitian	7
1.5 Manfaat Penelitian	8
1.5.1 Manfaat Teoritis.....	8
1.5.2 Manfaat Praktis	8
Bab II TINJAUAN PUSTAKA	9
2.1 Likuiditas	9
2.1.1 Pengertian	9
2.1.2 Pihak Yang Berkepentingan Terhadap Likuiditas	10
2.1.3 Rasio Likuiditas	11
2.1.3.1 Rasio Lancar	11
2.1.3.2 Rasio Cepat (Quick Ratio).....	12
2.1.3.3 Rasio Kas	12
2.2 Perputaran Piutang	13
2.2.1 Rasio Aktivitas.....	13
2.2.1.1 Perputaran Piutang	13
2.2.1.2 Perputaran Persediaan.....	14
2.2.1.3 Perputaran Total Aktiva	14
2.2.1.4 Perputaran Aktiva Tetap	15
2.2.1.5 Perputaran Modal Kerja.....	15
2.3 Struktur Modal.....	16
2.3.1 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	17
2.3.2 Struktur Modal dan Biaya Modal	18

2.4	Profitabilitas.....	20
2.4.1	Marjin Keuntungan	20
2.4.2	Tingkat Imbal Hasil Ekuitas (<i>Return on Equity</i>)	21
2.4.3	Tingkat Imbal Hasil Aktiva (<i>Return on Assets</i>).....	21
2.5	Penelitian Terdahulu	23
Bab III METODE PENELITIAN		25
3.1	Populasi dan Sampel.....	25
3.2	Sumber dan Teknik Pengumpulan data	26
3.3	Metode Analisis	26
3.3.1	Statistik Deskriptif	26
3.3.2	Uji Asumsi Klasik.....	26
3.3.2.1	Uji Multikolinearitas.....	27
3.3.2.2	Uji Normalitas.....	28
3.3.2.3	Uji Heteroskedastisitas.....	28
3.3.2.4	Uji Autokorelasi.....	28
3.3.3	Uji Hipotesis	29
3.3.3.1	Uji-t.....	29
3.3.3.2	Uji-F.....	29
3.3.4	<i>Goodness of Fit</i> atau Uji Determinasi (R^2).....	30
3.3.5	Regresi Berganda.....	30
3.4	Operasionalisasi Variabel Penelitian	31
3.5	Kerangka Penelitian.....	31
Bab IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....		32
4.1	Statistik Deskriptif	32
4.2	Uji Asumsi Klasik.....	33
4.2.1	Uji Normalitas.....	33
4.2.2	Uji Multikolinearitas.....	34
4.2.3	Uji Autokorelasi.....	35
4.2.4	Uji Heteroskedastisitas.....	35
4.3	Pengujian Hipotesis	36
4.3.1	Uji Statistik t	36

4.3.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji-F)	38
4.3.3 <i>Goodness of Fit</i> atau Uji Determinasi (R^2)	39
Bab V SIMPULAN DAN SARAN.....	40
5.1 Simpulan	40
5.2 Saran	40

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada era perdagangan bebas seperti saat ini, baik perdagangan barang dan jasa maupun faktor-faktor produksi, telah memaksa perusahaan-perusahaan untuk menghadapi persaingan yang semakin ketat. Dengan berlakunya pasar ASEAN 2015, perusahaan-perusahaan Indonesia, mau tidak mau, harus menghadapi persaingan dengan perusahaan-perusahaan lain di kawasan ASEAN. Salah satu kata kunci untuk memenangkan persaingan tersebut adalah efisien, yaitu perusahaan-perusahaan Indonesia harus mampu beroperasi dan mengelola keuangan perusahaan secara lebih efisien dibandingkan dengan mitranya di kawasan ASEAN.

Perusahaan Indonesia harus memandang positif dengan diberlakukannya Masyarakat Ekonomi ASEAN 2015, bukannya dipandang sebagai sebuah ancaman melainkan sebuah peluang besar mengingat jumlah penduduk seluruh negara ASEAN diperkirakan mencapai 600 juta orang. Untuk itu, perusahaan Indonesia mampu bersaing dengan menciptakan keunggulan bersaing (*competitive advantage*), baik mampu menghasilkan produk yang unggul, memiliki sumber daya manusia yang unggul, memiliki teknologi yang unggul, mampu memperoleh sumber pembiayaan yang lebih rendah dibandingkan dengan mitra ASEAN, mampu beroperasi secara efisien dan masih banyak lagi keunggulan bersaing yang dapat dikembangkan. Perluasan pasar dan kompetisi tersebut akan membutuhkan sumber pembiayaan yang semakin besar pula bagi perusahaan, mengingat perusahaan akan banyak membuat keputusan investasi terkait perluasan pasar dan meningkatnya kompetisi tersebut.

Secara umum kegiatan perusahaan dapat dikelompokkan dalam dua sisi, yaitu kegiatan yang mampu menghasilkan pendapatan yang meliputi kemampuan menjual produk dengan harga kompetitif. Sisi berikutnya adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan produk yang berkualitas dan dibutuhkan pasar. Hal yang terakhir ini menyangkut pengelolaan kegiatan operasional dan pengelolaan keuangan yang efisien.

Dalam melaksanakan kegiatan operasional, perusahaan memerlukan modal kerja dan perusahaan wajib menjaga tingkat likuiditas keuangannya agar mampu memenuhi kewajiban-kewajiban keuangan jangka pendek. Di satu sisi perusahaan harus mampu menjaga tingkat likuiditas tertentu, di sisi lain apabila tingkat likuiditas perusahaan terlalu tinggi menunjukkan adanya pengelolaan dana yang kurang efisien, yang pada akhirnya dapat mempengaruhi tingkat keuntungan perusahaan. Dengan demikian perusahaan dihadapkan pada persoalan untuk mengelola tingkat likuiditas yang optimum. Sehingga manajemen perlu mengetahui sampai seberapa besar pengaruh pengelolaan likuiditas terhadap tingkat keuntungan perusahaan.

Sudah menjadi hal yang wajar di era bisnis modern perusahaan melakukan penjualan secara kredit, sehingga hampir semua perusahaan besar dalam laporan neracanya muncul perkiraan atau akun piutang. Pada umumnya perusahaan memberikan kebijakan kredit dalam rangka untuk meningkatkan penjualan. Pemberian kredit bukannya tidak ada biaya, semakin longgar kredit yang diberikan semakin besar biaya kredit yang dikeluarkan perusahaan ditambah lagi munculnya kemungkinan terjadinya kredit yang tidak tertagih. Salah satu hal yang perlu diperhatikan dalam pengelolaan piutang yang tingkat perputaran piutang. Manajemen perlu mengetahui apakah ada hubungan antara perputaran piutang dengan tingkat keuntungan perusahaan.

Setiap keputusan investasi akan mempengaruhi arus kas di masa datang dan yang paling penting adalah bahwa setiap keputusan investasi memerlukan pengeluaran dana awal (*intitial outlay*). Dengan demikian manajemen perusahaan akan dihadapkan pada keputusan pendanaan guna membiayai investasinya tersebut, meskipun dalam setiap keputusan investasi arus kas yang akan dihasilkan nilai sekarangnya harus lebih besar dari pengeluaran dana awal agar investasinya tersebut layak untuk dijalankan. Dengan demikian keputusan manajemen mengenai jenis pendanaan yang mampu memberikan biaya rendah merupakan keputusan yang strategis (*lowest cost of capital*). Perusahaan yang mampu memperoleh sumber pembiayaan yang murah akan memiliki kesempatan investasi yang lebih luas dan diharapkan mampu menghasilkan produk yang lebih murah serta memiliki daya

saing yang kuat. Menurut Arifin (2008) kebijakan pendanaan adalah salah satu kebijakan yang dianggap paling penting dalam penentuan strategi perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan pada umumnya dapat dikategorikan pembiayaan yang bersumber dari modal sendiri (*ekuitas*) dan hutang (*kewajiban tetap*). Perusahaan yang memiliki struktur modal seperti ini disebut sebagai *levered company*, sedangkan perusahaan yang seluruh sumber pembiayaannya dari modal sendiri disebut sebagai *unlevered company*.

Pada umumnya, masyarakat awam atau yang belum pernah belajar mengenai manajemen keuangan perusahaan akan mengatakan bahwa sumber pendanaan yang paling baik bagi perusahaan adalah sumber pendanaan dari modal sendiri dan ditambahkan lagi dengan pemahaman bahwa sumber pembiayaan yang berasal dari modal sendiri itu dianggap lebih murah. Manajemen keuangan perusahaan hanya menyatakan bahwa sumber pendanaan apapun bentuknya, sepanjang struktur pendanaan tersebut mampu menghasilkan biaya modal yang optimum, yaitu paling rendah maka struktur pendanaan itulah yang paling baik digunakan. Oleh karena itu, keputusan mengenai struktur pendanaan perusahaan menjadi salah satu keputusan yang penting agar tercapai tujuan memaksimalkan nilai perusahaan.

Perusahaan yang memiliki komponen sumber pendanaannya berasal dari hutang dikatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki daya ungkit keuangan (*financial leverage*), yaitu apabila terjadi kenaikan pendapatan operasi sebelum bunga dan pajak (EBIT) akan mampu memperbesar kenaikan pendapatan per lembar saham (*Earning Per Share/EPS*) di atas kenaikan EBIT.

Dalam kondisi seperti tersebut di atas, para pemegang saham mungkin menginginkan pendanaan yang memiliki *leverage* yang lebih tinggi karena akan memperbesar ekspektasi keuntungan (Brigham dan Houston, 2006). Menurut Babu dan Jain (1998) terdapat empat alasan mengapa perusahaan lebih menyukai menggunakan hutang daripada saham baru, yaitu (1) adanya manfaat pajak atas pembayaran bunga; (2) biaya transaksi pengeluaran hutang lebih murah daripada biaya transaksi emisi saham baru (*floating costs*); (3) lebih mudah mendapatkan pendanaan hutang daripada pendanaan saham; (4) kontrol manajemen lebih besar dengan adanya hutang baru daripada saham baru karena penerbitan saham

baru dapat mengakibatkan dilusi terhadap pemilik perusahaan yang lama.

Tidak heran jika negara yang sedang berkembang seperti Indonesia menunjukkan fenomena yang cukup menarik, yaitu adanya tingkat hutang yang tinggi yang digunakan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia (Husnan, 2001). Namun demikian, semakin besar porsi sumber pendanaan yang berasal dari hutang akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan mengingat salah satu karakteristik pembiayaan dari hutang adalah munculnya beban tetap, yaitu bunga. Semakin besar beban biaya bunga yang disebabkan oleh porsi pendanaan yang berasal dari hutang maka jika kondisi bisnis menurun kemungkinan besar perusahaan akan menghadapi kesulitan keuangan.

Di lain pihak porsi pendanaan yang bersumber dari hutang meningkatkan daya ungkit keuangan perusahaan, yaitu mampu menciptakan efek kenaikan pendapatan per lembar saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan kenaikan pendapatan operasional perusahaan (*earning per share*).

Dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi di pasar modal, investor pada umumnya memperhatikan tingkat keuntungan yang akan diperoleh dan risiko yang dihadapinya (*risk and return*). Investor yang rasional tentu akan memilih saham-saham yang memberikan tingkat keuntungan yang tinggi dengan resiko yang rendah atau investasi yang memerlukan dana yang lebih sedikit tetapi memberikan penghasilan bersih yang sama dengan tingkat risiko yang sama pula (Husnan, 1996). Berdasarkan penelitian terdahulu, membuktikan bahwa terdapat pengaruh dan hubungan yang kuat antara *financial leverage* dan *return* saham (Sheel and Wattanasuttiwong, 1998). Arti *leverage* secara harfiah (literal) adalah pengungkit, yaitu pengungkit biasanya digunakan untuk membantu beban berat dengan kata lain dengan upaya tertentu mampu mengangkat beban yang lebih berat. Dalam keuangan, *leverage* mempunyai maksud yang serupa. Lebih spesifik lagi *leverage* bisa digunakan untuk meningkatkan tingkat keuntungan yang diharapkan (Hanafi, 2004). Tingkat keuntunganyang mampu dihasilkan perusahaan atau profitabilitas merupakan salah satu hal yang diperhatikan oleh pemegang saham. Kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan yang tinggi diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan, yang pada gilirannya diperhatikan oleh

para investor maupun para calon investor sebab para investor dapat mengukur profitabilitas dari investasi yang ditanamkannya, apakah membuahkan hasil yang positif atautkah negatif.

Sebagaimana disebutkan dalam Weston dan Brigham (1990) kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian. Penambahan utang dapat memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang semakin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham. Oleh sebab itu, struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Perusahaan yang mempunyai struktur modal optimal akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan, tetapi para pemegang saham pun ikut memperoleh keuntungan tersebut, sehingga kesejahteraan pemegang saham akan meningkat. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan akan sangat penting mempertimbangkan berbagai faktor yang bisa mempengaruhi perusahaan dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modal. Dalam penelitian ini, akan diteliti berbagai faktor yang mempengaruhi keputusan terhadap struktur modal antara lain tingkat likuiditas, besarnya perusahaan, kemampuan akses perusahaan ke pasar keuangan, risiko bisnis, profitabilitas dan situasi ekonomi. Faktor tersebut yang kemudian akan dijadikan pertimbangan bagi manager maupun kreditur yang akan meminjamkan dananya untuk perusahaan.

Kondisi perekonomian dunia sangat berpengaruh juga pada keputusan pendanaan perusahaan. Penerapan kebijakan suku bunga rendah oleh beberapa negara besar, seperti Amerika Serikat sudah dimulai lebih dari satu dasawarsa. Untuk Amerika Serikat tepatnya dimulai segera setelah paska kejadian 911, yaitu setelah dua gedung kembar di New York hancur lebur di tabrak oleh dua pesawat jet komersial yang dikuasai oleh para teroris. Gedung Trade Center yang dianggap sebagai simbol kapitalis merupakan tempat berkantornya banyak institusi keuangan kelas dunia. Bahkan wilayah di sekitar gedung tersebut dikenal sebagai pusat keuangan dunia, menyusul London, Paris dan Tokyo serta Hong Kong.

Serangan teroris ke pusat jantung ekonomi Amerika Serikat tersebut membuat Presiden Bush sangat khawatir akan dampak negatif dari kejadian tersebut terhadap perekonomian Amerika Serikat. Untuk mengantisipasi dampak dari kejadian tersebut, khususnya di bidang ekonomi, Pemerintahan Presiden Bush mengeluarkan kebijakan pemotongan pajak dan penurunan suku bunga pada tahun 2001 yang mendekati 1% dan bahkan pada tahun-tahun berikut turun di bawah 1%. Dengan demikian sampai saat ini penerapan kebijakan suku bunga rendah ini telah berjalan lebih dari 10 tahun. Dengan kebijakan pemotongan pajak dan tingkat bunga yang rendah, Pemerintah Amerika Serikat telah mendorong masyarakat AS untuk meningkatkan konsumsi dan pada ujungnya akan mendorong sektor riil akan meningkatkan produksinya.

Beberapa negara Eropa yang tergabung dalam Masyarakat Eropa bahkan telah menerapkan kebijakan moneter yang tidak biasa (*unconventional monetary policy*), yaitu kebijakan suku bunga negatif (*Negative Interest Rate Policy*). Terakhir kebijakan ini diadopsi oleh Jepang yang diumumkan oleh gubernur bank sentral Jepang (*Bank of Japan*) pada pertengahan Januari 2016. Dapat kita bayangkan bahwa kebijakan suku bunga rendah yang ditempuh oleh negara-negara tersebut secara tidak langsung akan mempengaruhi suku bunga pasar hutang di negara tersebut, dengan kata lain perusahaan-perusahaan dapat menerbitkan surat obligasi dengan bunga yang rendah.

Gelombang rejim suku bunga rendah juga dirasakan di Indonesia, meskipun tidak serendah di Amerika Serikat dan negara-negara besar lainnya. Kalau melihat data perkembangan suku bunga di Indonesia selama 20 tahun terakhir nampak bahwa suku bunga acuan BI (BI Rate) pada 10 tahun terakhir rata-rata berada di bawah dua digit atau di bawah 10%. Kondisi ini tentunya berpengaruh terhadap tingkat konsumsi masyarakat Indonesia meningkat dan pada gilirannya biaya modal yang bersumber dari hutang juga mengalami penurunan. Ekspansi kredit perbankan yang meningkat pesat telah membuat roda perekonomian berputar. Tercatat ekspansi kredit untuk untuk 10 tahun terakhir rata-rata di atas 20% pertahun.

1.2 Batasan Masalah

Dalam penelitian ini yang akan diteliti hanyalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang masuk dalam daftar LQ-45. Alasan mengapa hanya membatasi perusahaan manufaktur karena industri manufaktur yang langsung menghadapi persaingan keras dengan perusahaan dari mitra negara ASEAN.

Sesuai dengan namanya, LQ-45, dari daftar 45 perusahaan yang tercatat likuid di Bursa Efek Indonesia, terdapat sepuluh perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur. Dengan demikian topik penelitian ini adalah **Analisis Pengaruh Likuiditas, Perputaran Piutang, dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Masuk Dalam Daftar LQ-45 di Bursa Efek Indonesia.**

1.3 Perumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan uraian di atas, permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh likuiditas perusahaan terhadap profitabilitas?
2. Bagaimana pengaruh perputaran piutang terhadap profitabilitas?
3. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas?
4. Bagaimana likuiditas, perputaran piutang, dan struktur modal secara bersama-sama mempengaruhi profitabilitas perusahaan?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini antara lain:

1. Memberikan bukti empiris mengenai pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas perusahaan.
2. Memberikan bukti empiris mengenai pengaruh perputaran piutang terhadap profitabilitas perusahaan.
3. Memberikan bukti empiris apakah struktur modal memiliki pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.
4. Memberikan bukti empiris mengenai pengaruh likuiditas, perputaran piutang, dan struktur modal secara bersama-sama mempengaruhi profitabilitas.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat bagi manajemen perusahaan, khususnya perusahaan manufaktur serta masyarakat akademik, yakni diantaranya:

1.5.1 Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi nyata terhadap dunia pendidikan khususnya di bidang pengajaran manajemen keuangan. Pemberian contoh berupa bukti empiris dari hasil penelitian terhadap perusahaan-perusahaan yang ada disekitarnya akan memperkuat dan mempermudah pemahaman mahasiswa terhadap teori keuangan yang diajarkan. Disamping itu, pemaparan hasil penelitian dalam perkuliahan akan meyakinkan para mahasiswa bahwa apa yang mereka sedang pelajari adalah pengetahuan praktis yang dapat diterapkan. Manfaat lainnya di dunia akademik adalah dimungkinkannya hasil penelitian ini untuk dikembangkan lebih lanjut pada penelitian berikutnya.

1.5.2 Manfaat Praktis

Diharapkan penelitian ini dapat dimanfaatkan bagi para manajer keuangan dan praktisi keuangan. Setidak-tidaknya akan melihat bahwa pengelolaan likuiditas, piutang, dan struktur modal yang optimum dapat digunakan sebagai salah satu strategi perusahaan dalam memenangkan kompetisi.

Bagi penanam modal (*investors*), hubungan antara struktur modal dengan tingkat risiko akan memberi pemahaman akan berapa besarnya tingkat imbal hasil dari modal yang ditanamkan diperusahaan baik itu hutang maupun ekuitas, berapa premi risiko yang selayaknya mereka terima.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Likuiditas

2.1.1 Pengertian

Likuiditas dalam perusahaan adalah aktiva-aktiva yang mudah dikonversi menjadi kas. Dengan kata lain aktiva yang paling likuid adalah kas. Menurut Subramanyam dan Wild (2012), Likuiditas berarti jumlah kas atau setara kas yang dimiliki perusahaan dan jumlah kas yang dapat diperoleh dalam waktu singkat. Likuiditas memberikan fleksibilitas untuk dapat memanfaatkan kondisi perubahan pasar dan untuk bereaksi terhadap tindakan strategis pesaing. Sering kata likuid disamakan dengan sesuatu dapat dibelanjakan (*spendable*) atau seperti uang. Kalau dalam laporan keuangan perusahaan masuk dalam akun kas. Dengan demikian, kas merupakan aktiva paling likuid, sedangkan aktiva-aktiva lainnya tingkat kemudahan dikonversi menjadi kas berbeda-beda.

Definisi lain dari likuiditas adalah: “Kemampuan perorangan atau perusahaan untuk mengkonversikan aktiva menjadi uang tunai atau kas atau setara kas tanpa kerugian yang berarti. Memiliki likuiditas yang cukup besar berarti mampu untuk segera memenuhi kewajiban yang jatuh tempo, mendapatkan diskonto perdagangan, menarik manfaat dari peringkat kredit yang baik, dan dapat memanfaatkan peluang-peluang pasar”. (Horne dan Wachowicz, 2005).

Likuiditas merujuk pada kecepatan dan kemudahan mengkonversi suatu aktiva menjadi kas dengan tanpa pengurangan nilai yang signifikan. Emas secara relatif dapat dikategorikan merupakan aktiva yang likuid. Dalam laporan neraca, aktiva dikelompokkan dan dua kategori, yaitu aktiva lancar dan aktiva tidak lancar atau sering disebut sebagai aktiva tetap. Adapun aktiva lancar dianggap atau diperlakukan sebagai aktiva yang lebih likuid, yaitu yang perputarannya paling lama satu tahun. Yang dimaksudkan dengan perputaran disini adalah dari kas kembali menjadi kas, tentunya di luar kas itu sendiri. Seperti, perusahaan membeli surat-surat berharga jangka pendek (*marketable securities*), misalnya Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan oleh perusahaan dipegang hanya dalam jangka waktu tiga

bulan, kemudian dijual lagi dan perusahaan terima kas maka dapat dikatakan bahwa waktu perputaran surat berharga tersebut adalah tiga bulan.

Semua aktiva dalam kelompok aktiva lancar perputarannya maksimum satu tahun, mulai dari paling likuid kas, kemudian diikuti aktiva lain berdasarkan tingkat likuiditasnya, yaitu surat-surat berharga, piutang, persediaan, sewa dibayar dimuka, dan lain sebagainya. Oleh karena itu besarnya aktiva lancar sering dikaitkan dengan besarnya kewajiban lancar atau hutang lancar. Yang dimaksudkan dengan kewajiban lancar disini adalah kewajiban pembayaran yang harus dilakukan perusahaan kurang dari satu tahun atau jatuh temponya maksimum satu tahun.

Makin besar jumlah aktiva lancar dibandingkan dengan kewajiban lancar (hutang lancar) maka semakin besar tingkat likuiditas perusahaan. Sebaliknya, apabila jumlah aktiva lancar lebih kecil dari kewajiban lancar maka perusahaan dalam kondisi illikuid, dengan kata lain perusahaan akan menghadapi masalah dalam memenuhi kewajiban-kewajiban yang segera harus dibayar.

Adapun kewajiban-kewajiban lancar yang harus dibayar perusahaan dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu kewajiban kepada pihak luar, yang disebut sebagai likuiditas badan usaha dan kewajiban kepada pihak dalam perusahaan, seperti hutang gaji, disebut sebagai likuiditas perusahaan. (Riyanto, 2001).

2.1.2. Pihak Yang Berkepentingan Terhadap Likuiditas

Manajemen sangat berkepentingan menjaga tingkat likuiditas, mengingat apabila saat perusahaan harus memenuhi kewajiban yang harus dibayar dan perusahaan tidak memiliki kas atau aktiva yang dengan cepat dapat dikonversi menjadi kas maka perusahaan harus mencari pinjaman jangka pendek yang biasanya dengan tingkat bunga yang tinggi. Untuk mengatasi timbulnya kebutuhan kas untuk pembayaran, pada umumnya perusahaan memiliki akun surat-surat berharga yang cepat dijual (*marketable securities*). Oleh karena itu pada umumnya perusahaan melakukan manajemen kas yang baik, dalam arti menjaga kas tidak terlalu besar tapi juga tidak terlalu kecil.

Perusahaan pemasok (*suppliers*) sangat berkepentingan terhadap tingkat likuiditas perusahaan yang dipasok. Apabila perusahaan yang dipasok dalam kondisi illikuid maka kemungkinan besar perusahaan tersebut akan tidak mampu membayar tagihannya pada saat hutang dagangnya jatuh tempo. Apabila tingkat likuiditas perusahaan rendah maka biasanya perusahaan pemasok juga akan memberikan syarat perdagangan (*terms of trade*) yang lebih ketat.

Dalam kewajiban lancar kadang kala muncul akun hutang pajak, dengan demikian apabila perusahaan dalam keadaan illikuid maka kemungkinan kesulitan membayar pajak akan tinggi meskipun pembayaran pajak mendapat prioritas pertama.

Demikian juga apabila ada kewajiban lancar berupa hutang gaji, karyawan sangat berkepentingan terhadap kondisi kemampuan perusahaan untuk membayar gaji karyawannya secara tepat waktu. Apabila aktiva-aktiva lancar yang likuid lebih rendah dari kewajiban pembayaran hutang gaji maka dapat dikatakan perusahaan dalam kesulitan likuiditas.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa perusahaan yang sehat adalah perusahaan yang dalam kondisi likuid. Untuk itu ada beberapa alat ukur untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan.

2.1.3 Rasio Likuiditas

Terdapat beberapa rasio untuk mengukur tingkat likuiditas, yaitu rasio lancar (*current ratio*), rasio cepat (*quick ratio*), rasio kas (*cash ratio*) yang masing-masing memiliki tujuan pengukuran yang berbeda.

2.1.3.1 Rasio Lancar

Rasio lancar adalah membandingkan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Jika besarnya rasio lancar adalah 2, artinya bahwa setiap rupiah kewajiban lancar dijamin dengan dua rupiah aktiva lancarnya. Dengan demikian rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Kelemahan rasio ini adalah komponen dalam aktiva lancar yang tingkat likuiditasnya rendah, seperti persediaan. Oleh karena itu untuk mempertajam tingkat likuiditas suatu perusahaan dapat diukur dengan Rasio Cepat (*Quick Ratio* atau *Acid-Test Ratio*).

2.1.3.2 Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan aktiva lancar tertentu untuk menutupi utang lancarnya. Dalam pengukuran Rasio Cepat, aktiva lancar yang diperhitungkan adalah aktiva lancar yang benar-benar likuid saja, yakni kas atau setara kas (*cash and cash equivalent*) dan surat-surat berharga yang mudah dijual (*marketable securities*) dan piutang (*Account Receivable*). Jumlah kesemuanya ini dibandingkan dengan kewajiban lancarnya. Dengan demikian rumus *Quick Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Marketable Securities} + \text{Account Receivable}}{\text{Current Liabilities}}$$

Dalam rasio ini, aktiva persediaan tidak diperhitungkan karena dianggap pada umumnya sebagai aktiva lancar yang tidak likuid.

2.1.3.2 Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Aktiva lancar yang digunakan untuk menjamin pembayaran kewajiban lancar dalam rasio ini hanyalah kas dan setara kas. Adapun rumusnya adalah:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash and Cash Equivalent}}{\text{Current Liabilities}}$$

Pada umumnya besarnya rasio ini kurang dari satu, artinya kewajiban lancar lebih besar dibandingkan dengan kas dan setara kas. Oleh karena itu dalam menganalisa kita harus melihat akun-akun kewajiban lancar yang benar-benar segera harus dibayarkan. Apabila Rasio Kas lebih besar dari satu maka mengindikasikan adanya

dana yang menganggur dalam bentuk kas yang cukup besar atau dengan kata lain terjadi ketidakefisienan dalam pengelolaan kas.

Dalam penelitian ini rasio likuiditas yang digunakan sebagai variabel bebas adalah Rasio Lancar (*Current Ratio*).

2.2 Perputaran Piutang

2.2.1 Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*)

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumber-sumber daya yang dimilikinya terutama penggunaan aktiva-aktiva secara efisien. Manfaat rasio aktivitas adalah menentukan seberapa besar efisiensi investasi pada berbagai aktiva. Dengan kata lain rasio aktivitas menunjukkan bagaimana sumber daya telah dimanfaatkan secara optimal. Rasio yang digunakan dalam rasio aktivitas ada lima, yaitu *Account Receivable Turnover (ARTO)*, *Inventory Turnover (ITO)*, *Total Asset Turnover (TATO)*, *Fixed Asset Turnover (FATO)*, *Working Capital Turnover (WCTO)*.

2.2.1.1 Perputaran Piutang (*Account Receivable Turnover*)

Perputaran Piutang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali perputaran piutang selama satu periode, biasanya satu tahun. Apabila diketahui perputaran piutangnya adalah empat kali maka dapat dikatakan bahwa selama satu tahun piutang perusahaan berputar empat kali, dengan demikian setiap putaran piutang adalah 3 bulan, yaitu 12 dibagi 4. Artinya konsumen akan membayar dalam waktu rata-rata 3 bulan sejak pembelian. Semakin lama perputarannya berarti semakin lama dana yang tertanam dalam produk yang dijual atau dengan kata lain biaya dana semakin besar. Rumus perhitungan perputaran piutang adalah sebagai berikut:

$$\text{Account Receivable Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Average Account Receivable}}$$

Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa modal kerja yang tertanam dalam piutang semakin rendah dan tentunya dari segi pembiayaan semakin rendah disatu pihak. Di lain pihak, kebijakan penjualan secara kredit bertujuan untuk

meningkatkan penjualan, yang pada gilirannya akan meningkatkan kontribusi marjin, atau keuntungan tambahan.

Selain munculnya pembiayaan dana dari piutang, kebijakan penjualan kredit juga memungkinkan terjadi piutang yang tak tertagih. Dengan demikian, kebijakan dalam perputaran piutang kemungkinan dapat mempengaruhi tingkat keuntungan perusahaan.

2.2.1.2 Perputaran Persediaan (*Inventory Turnover*)

Perputaran Persediaan merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanam dalam persediaan ini berputar dalam satu periode. Rasio ini dapat juga menunjukkan berapa kali jumlah barang persediaan diganti dalam satu tahun. Rasio ini membandingkan antara biaya pokok penjualan dengan rata-rata persediaan selama satu tahun,

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Cost of Goods Sold}}{\text{Average Inventory}}$$

Semakin tinggi rasio ini menunjukkan perusahaan bekerja semakin efisien, khususnya capaian dari upaya penjualan. Demikian pula sebaliknya, apabila tingkat perputaran rasion ini rendah maka berarti perusahaan bekerja tidak efisien dan banyak barang persediaan yang menumpuk di gudang. Semakin besar dan semakin lama barang yang menumpuk di gudang akan semakin besar dan lama modal kerja yang tertanam dalam persediaan.

2.2.1.3 Perputaran Total Aktiva (*Total Assets Turnover*)

Perputaran Total Aktiva merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari setiap rupiah yang tertanam dalam aktiva. Dengan demikian rasio ini menunjukkan sampai seberapa efisien perusahaan memanfaatkan seluruh sumber daya perusahaan untuk menghasilkan pendapatan. Perputaran Total Aktiva dihitung dengan rumus:

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Average Total Asset}}$$

Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin efisien perusahaan memanfaatkan seluruh aktivasnya.

2.2.1.4 Perputaran Aktiva Tetap (*Fixed Asset Turnover*)

Perputaran Aktiva Tetap merupakan rasio untuk mengukur berapa kali dana yang ditanamkan dalam aktiva tetap berputar dalam satu periode, biasanya satu tahun. Aktiva tetap adalah aktiva yang perputarannya lebih dari satu tahun. Dengan membandingkan aktiva tetap dengan penjualan maka perusahaan dapat melihat apakah pemanfaatan kapasitas aktiva tetap secara efisien. Perputaran Aktiva Tetap dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Fixed Asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Fixed Asset}}$$

Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin efisien perusahaan memanfaatkan aktiva tetapnya.

2.2.1.5 Perputaran Modal Kerja (*Working Capital Turnover*)

Modal kerja adalah dana yang dibutuhkan untuk keperluan operasional sehari-hari. Pada umumnya modal kerja dapat dikelompokkan dalam modal kerja kotor, modal kerja bersih. Modal Kerja Kotor (*Gross Working Capital*) adalah seluruh aktiva lancar, sedangkan Modal Kerja Bersih (*Net Working Capital*) adalah selisih antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Dalam Perputaran Modal Kerja disini yang dipakai dalam perhitungan adalah modal kerja bersih maka dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Working Capital Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Average Working Capital}}$$

Rasio ini merupakan salah satu rasio yang mengukur tingkat keefektifan dana perusahaan selama periode tertentu, artinya seberapa banyak modal kerja berputar selama satu periode.

Perputaran modal kerja yang rendah menunjukkan perusahaan sedang kelebihan modal kerja. Kondisi ini kemungkinan disebabkan rendahnya perputaran persediaan

dan atau perputaran piutang serta faktor-faktor lain dalam aktiva lancar dan kewajiban lancar.

Mengingat perhitungan rasio ini melibatkan kewajiban lancar maka tingkat perputaran utang lancar (*Account Payable Turnover*) mempunyai pengaruh juga terhadap perputaran modal kerja.

2.3 Struktur Modal

Pengertian modal dalam artian umum yang banyak dikenal masyarakat adalah dana yang tersedia untuk digunakan investasi. Adapun yang dimaksudkan dengan kegiatan investasi adalah kegiatan yang ditujukan untuk menambah nilai dari modal yang digunakan untuk investasi tersebut. Kegiatan dimaksud dapat berupa kegiatan produksi baik barang maupun jasa. Disamping itu pengertian modal secara sempit adalah hanya uang. Secara makro, pengertian modal adalah faktor-faktor produksi atau dikenal sebagai faktor masukan (*inputs*) seperti faktor produksi alam, faktor produksi tenaga kerja, faktor produksi modal, faktor produksi manajemen. Dalam manajemen keuangan, yang dimaksudkan dengan modal adalah faktor produksi modal.

Sumber dana perusahaan berasal dari pemilik (ekuitas), dan perusahaan yang sumber pendanaannya hanya berasal dari pemilik yang sering disebut sebagai *unlevered company*. Perusahaan besar pada umumnya pendanaan atau pembiayaannya selain dari pemilik atau ekuitas ditambah dari utang (*debt*). Perusahaan yang sumber pembiayaannya sudah menggunakan utang maka perusahaan tersebut disebut sebagai *levered company*.

Bagi para pemegang saham biasa, sumber pembiayaan utang memunculkan risiko keuangan karena sumber pembiayaan yang dari utang memiliki beban pembiayaan tetap. Namun di sisi lain ada segi positifnya bagi pemegang saham, sumber pembiayaan utang memberikan efek pengungkit (*leverage effect*) atau sering disebut sebagai *financial leverage*. *Financial leverage* adalah penggunaan utang untuk menghasilkan laba (Subramanyam dan Wild, 2009). Apabila kondisi bisnis sedang baik, yaitu penjualan meningkat yang berakibat pada kenaikan pendapatan operasional perusahaan sebelum bunga dan pajak (*EBIT*) meningkat maka

penggunaan sumber pembiayaan dengan utang akan mampu melipatgandakan (*leverage*) pendapatan per lembar saham (*EPS*) dibandingkan kalau seluruh sumber pembiayaan dari modal sendiri (ekuitas).

Menurut Brigham dan Houston (2010), financial leverage merupakan tingkat penggunaan sejauh mana sekuritas dengan laba tetap digunakan dalam struktur modal sebuah perusahaan. *Financial leverage* juga dapat diartikan sebagai penggunaan sumber dana yang menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga atas penggunaan dana tersebut. *Financial leverage* dapat ditunjukkan oleh rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. *Financial leverage* dalam penelitian ini tercermin dalam rasio utang terhadap total aktiva (*Debt to Asset Ratio*). Semakin tinggi rasio utang (DAR) berarti perusahaan semakin besar porsi pendanaan yang bersumber dari utang. Perusahaan yang memiliki lebih banyak utang, setiap peningkatan laba perusahaan akan dirasakan sebagai suatu keamanan oleh pemberi pinjaman karena itu mengindikasikan perusahaan dapat dan mampu untuk membayar utang. Kreditor memiliki hak prioritas untuk didahulukan dalam pembayaran bunga sehingga mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam pembayaran dividennya.

2.3.1 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Gurusamy (2009) terdapat tiga faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal perusahaan, yaitu:

a. Karakteristik ekonomi

Perkembangan ekonomi sangat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Struktur modal akan ditentukan sejalan dengan kebijakan ekonomi yang diterapkan di wilayah dimana perusahaan tersebut beroperasi. Terdapat enam faktor aktif dalam ekonomi suatu negara, yaitu aktivitas bisnis, bursa saham, perpajakan, regulasi, kebijakan kredit dan struktur lembaga keuangan yang ada.

b. Karakteristik industri

Secara cakupan, perekonomian dapat kategorikan dari makro ekonomi, industri, dan yang paling kecil adalah perusahaan. Industri merupakan kumpulan dari perusahaan

sejenis. Setiap industri memiliki karakteristik yang berbeda-beda dan memiliki kebutuhan dana yang berbeda-beda pula. Ada industri yang lebih condong menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari hutang dan sebaliknya terdapat industri yang condong menggunakan sumber modal yang berasal dari ekuitas. Sebagai contoh, industri perbankan sebagian besar atau lebih dari 75 persen sumber pendanaannya berasal dari hutang.

2.3.2 Struktur Modal dan Biaya Modal

Salah satu hal yang selalu menjadi perhatian manajer perusahaan adalah hubungan antara struktur modal dengan biaya modal. Dalam perhitungan kelayakan suatu investasi faktor biaya modal memegang peranan sangat penting. Perusahaan yang mampu mendapatkan sumber pembiayaan yang murah dikatakan perusahaan tersebut memiliki salah satu keunggulan kompetitif.

Biaya modal yang dimaksudkan disini adalah biaya modal rata-rata tertimbang dari pembiayaan yang bersumber dari ekuitas dan utang. Manajer keuangan selalu berkepentingan terhadap struktur modal yang mampu meminimalkan biaya modal mengingat biaya modal yang rendah akan memberikan nilai positif pada hasil investasi.

Dengan demikian manajer akan berusaha mencapai suatu struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang memberikan biaya modal (*cost of capital*) minimal. Dengan demikian struktur modal sangat dipengaruhi oleh biaya masing-masing sumber pembiayaan, seperti biaya hutang dan biaya ekuitas (modal sendiri). Untuk menghitung biaya hutang adalah dengan menghitung tingkat hasil yang disyaratkan oleh pemberi pinjaman, yaitu sebesar tingkat bunga pinjaman atau lebih tepatnya dengan cara menghitung besarnya *yield to maturity*. Untuk menghitung biaya ekuitas atau biaya modal yang bersumber dari modal sendiri adalah dengan menghitung tingkat hasil yang diminta oleh para pemegang saham (*required rate of return*).

Adapun untuk menghitung biaya modal digunakan metode “biaya modal rata-rata tertimbang” (*weighted average cost of capital*) atau sering disingkat dengan WACC. Metode ini memperhitungkan bobot komposisi besaran sumber pembiayaan hutang

dan bobot komposisi besaran sumber pembiayaan ekuitas. Dengan demikian rumusnya adalah,

$$WACC = W_d \cdot R_d(1 - T) + W_e \cdot R_e$$

Apabila perusahaan tersebut memiliki sumber pendanaan dari saham preferen maka bobotnya dan biaya saham preferen perlu dimasukkan. Pada hakekatnya struktur modal adalah perbandingan besaran bobot masing-masing sumber pembiayaan, yaitu dalam contoh di atas adalah W_d dan W_e . Dalam teori dikatakan bahwa semakin besar porsi hutang risiko keuangan perusahaan tersebut meningkat.

Dalam struktur modal dikenal adanya dua macam risiko, yaitu risiko bisnis dan risiko keuangan. Risiko bisnis timbul karena adanya ketidakpastian yang inheren pada estimasi tingkat pengembalian (*return*) di masa mendatang atas modal yang telah diinvestasikan (*return on invested capital*) atau disingkat ROIC. Risiko bisnis juga muncul adanya ketidakpastian permintaan, ketidakpastian biaya produksi, dan faktor-faktor lain yang memiliki pengaruh langsung terhadap operasi perusahaan.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi risiko bisnis suatu perusahaan. Faktor-faktor tersebut dipengaruhi oleh karakteristik masing-masing industri, namun pada tingkat tertentu perusahaan dapat mengendalikannya. Faktor-faktor yang mempengaruhi risiko bisnis antara lain (Brigham dan Houston, 2001) :

- a. Variabilitas Permintaan
Risiko bisnis akan semakin kecil apabila permintaan atas produk perusahaan semakin konstan dimana hal-hal lainnya tetap.
- b. Variabilitas Harga Jual
Perusahaan akan menghadapi risiko bisnis yang lebih tinggi dari perusahaan sejenis apabila harga jual atas produk perusahaan lebih fluktuatif.
- c. Variabilitas Harga *Input*
Perusahaan yang memperoleh *input* dengan harga yang sangat tidak pasti juga menghadapi risiko bisnis yang tinggi
- d. Kemampuan menyesuaikan harga *output* terhadap perubahan harga *input*.
Sejumlah perusahaan menghadapi kesulitan dalam meningkatkan harga produknya apabila biaya *input* meningkat. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk

menyesuaikan harga *output*, semakin kecil risiko bisnisnya. Kemampuan ini sangat diperlukan perusahaan ketika tingkat inflasi tinggi.

e. Proporsi Biaya Tetap

Risiko bisnis akan meningkat ketika sebagian besar biaya perusahaan merupakan biaya tetap. Hal ini terjadi ketika permintaan menurun, namun biaya tetap yang ditanggung perusahaan tidak menurun.

Dengan dapat disimpulkan bahwa rasio utang (DAR) dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Oleh karena itu dalam penelitian ini akan dimasukkan rasio utang (DAR) sebagai salah satu variable yang diukur pengaruhnya terhadap profitabilitas perusahaan, khususnya perusahaan manufaktur. Rumus rasio utang adalah:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

2.4. Profitabilitas

Salah satu tujuan utama yang ingin dicapai oleh perusahaan adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba. Apabila perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi maka laba yang tersedia bagi pemegang saham menjadi lebih besar. Semakin besar laba yang tersedia bagi pemegang saham maka pembayaran dividen atau alokasi untuk laba ditahan akan menjadi semakin besar pula. Menurut Ross et all (2012), terdapat tiga ukuran yang banyak digunakan secara luas dalam rasio keuangan. Ketiga ukuran tersebut ditujukan untuk mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan aktiva-aktiva yang dimiliki dan mengelola kegiatan operasinya.

2.4.1 Marjin Keuntungan (*Profit Margin*)

Perusahaan sangat memperhatikan terhadap rasio marjin keuntungan. Rasio ini mengukur kinerja operasi perusahaan, yaitu dengan membandingkan laba bersih dengan tingkat penjualan.

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}}$$

Marjin keuntungan yang tinggi menunjukkan rasio biaya yang relatif lebih rendah dibandingkan dengan penjualan. Misalkan menurunkan harga penjualan biasanya akan meningkatkan jumlah penjualan namun biasanya akan menurunkan marjin keuntungan. Oleh karena itu perusahaan perlu hati-hati dalam mengelola biaya operasional dan harga penjualan. Ada beberapa rumusan terkait marjin keuntungan, seperti, marjin keuntungan kotor (*Gross Profit Margin*), marjin keuntungan operasi (*Operating Profit Margin*).

2.4.2 Tingkat Imbal Hasil Ekuitas (*Return On Equity*)

Return On Equity atau ROE adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat imbal hasil ekuitas, yaitu kemampuan dari modal sendiri (ekuitas) untuk menghasilkan laba. Artinya seberapa besar laba yang dihasilkan oleh setiap rupiah modal sendiri. Semakin besar rasio ini semakin baik dan rasio ini lebih diperhatikan oleh pemegang saham karena menunjukkan tingkat imbal hasil dari investasinya. Adapun perhitungan ROE adalah:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

Return On Equity (ROE) sering disebut juga *Return On Net Worth*, yang menunjukkan kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan laba.

2.4.3 Tingkat Imbal Hasil Aktiva (*Return On Assets*)

Return On Assets (ROA) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. ROA menggambarkan efisiensi dari seluruh dana yang digunakan di dalam perusahaan. Analisis penggunaan aktiva (*asset utilization*) terkait erat dengan analisis profitabilitas. Perhitungan ROA adalah:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Semakin tinggi rasio ini semakin baik dan dalam penelitian ini pengukuran profitabilitas perusahaan yang digunakan adalah *Return on Assets*.

2.5 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian empiris yang menjadi acuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Cyrillius Martono (2002) meneliti tentang analisis pengaruh profitabilitas industri, rasio leverage keuangan tertimbang dan intensitas modal tertimbang serta pangsa pasar terhadap “ROA” dan “ROE” perusahaan manufaktur yang Go-Public di Indonesia.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa; pertama, tiga variabel, yaitu ROA industri, intensitas modal tertimbang, dan leverage keuangan tertimbang terbukti berpengaruh signifikan terhadap ROA perusahaan. Kedua, tiga variabel, yaitu ROE industri, leverage keuangan tertimbang, dan pangsa pasar terbukti berpengaruh signifikan terhadap ROE. Ketiga, berdasarkan nilai R², hasil analisis regresi ROE lebih robust dibandingkan hasil analisis regresi ROA. Keempat, profitabilitas industri terbukti superior dalam menjelaskan ROA, sedangkan variabel yang superior dalam menjelaskan ROE adalah rasio leverage keuangan tertimbang.

2. Dewa Kadek Oka Kusumajaya (2011), meneliti mengenai pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, 2) pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, 3) pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan 5) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Nugroho, E. dan Pangestuti, I. (2011) meneliti tentang analisis pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan, perputaran modal kerja, ukuran perusahaan dan leverage terhadap profitabilitas perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI pada tahun 2005-2009). Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel likuiditas mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap profitabilitas, variabel pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap profitabilitas, dan variabel perputaran modal kerja dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap profitabilitas, dan variabel leverage mempunyai pengaruh signifikan

negatif terhadap profitabilitas. Dengan demikian, hanya variabel perputaran modal kerja, ukuran perusahaan dan leverage yang memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005-2009.

4. Hastuti, N. dan Haryanto, M. (2010) meneliti tentang analisis pengaruh periode perputaran persediaan, periode perputaran hutang dagang, rasio lancar, leverage, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2006-2008). Hasil penelitian menunjukkan bahwa tiga variabel, yaitu periode perputaran hutang dagang, leverage, dan ukuran perusahaan yang memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA. Sedangkan variabel yang lain tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Hal ini menunjukkan bahwa hanya variabel periode perputaran hutang dagang, leverage, dan ukuran perusahaan saja yang dapat mempengaruhi profitabilitas sedangkan variabel periode perputaran persediaan, rasio lancar, dan pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh yang besar dalam pencapaian keuntungan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2008.
5. Wibowo, A. dan Wartini, S. (2012) meneliti tentang Efisiensi Modal kerja (WCT), Likuiditas (CR) dan Leverage (DTA) Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur di BEI. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan variabel WCT, CR, dan DTA memiliki pengaruh signifikan sebesar 21,9% terhadap profitabilitas, sementara sisanya sebesar 78,1% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain. Secara parsial variabel efisiensi modal kerja berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas yang artinya secara keseluruhan adalah bahwa besar kecilnya profitabilitas perusahaan dipengaruhi oleh efisiensi modal kerja, sedangkan likuiditas dan leverage tidak berpengaruh. Secara bersama-sama besar kecilnya profitabilitas dipengaruhi oleh efisiensi modal kerja, likuiditas, dan leverage.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang telah *go public* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015. Sampel data yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang masuk dalam indeks LQ-45 pada kurun waktu yang sama. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan pada beberapa kriteria yang dirumuskan terlebih dahulu. Beberapa kriteria tersebut adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang secara aktif dan konsisten masuk ke dalam indeks LQ-45 selama periode 2011-2015.
2. Perusahaan manufaktur secara rutin mencatat laba bersih dalam laporan keuangan yang dipublikasikan ke publik selama periode 2011-2015.
3. Perusahaan yang memiliki informasi lainnya terkait dengan variabel penelitian, baik variabel independen maupun variabel dependen.
4. Perusahaan yang diteliti dilihat dari sumber pendanaannya merupakan *levered companies*, yaitu memiliki sumber pendanaan berasal dari utang.
5. Perusahaan manufaktur yang diteliti dalam operasional penjualannya sebagian dilakukan dengan cara kredit sehingga mencatat piutang dalam neraca masing-masing perusahaan.

Dari kriteria tersebut di atas diperoleh sampel 10 perusahaan dengan jumlah observasi sebanyak 50 observasi. Sepuluh perusahaan manufaktur tersebut adalah:

1. PT Astra International Tbk. (ASII)
2. PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk. (CPIN)
3. PT Gudang Garam Tbk. (GGRM)
4. PT HM Sampoerna Tbk. (HMSP)
5. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (ICBP)
6. PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF)
7. PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk. (INTP)
8. PT Kalbe Farma Tbk. (KLBF)
9. PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. (SMGR)
10. PT Unilever Indonesia Tbk. (UNVR)

3.2 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data laporan tahunan perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011 – 2015. Data yang digunakan merupakan data yang dikumpulkan dari sumber-sumber yang dipublikasikan secara bebas seperti dari Indonesia Capital Market Directory dan Bursa Efek Indonesia melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia.

3.3 Metode Analisis Data

Metode analisis data merupakan metode yang mendeskripsikan tentang instrumen penelitian serta teknik analisis yang digunakan dalam melakukan pengujian hipotesis. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda digunakan untuk mengukur besarnya pengaruh beberapa variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen) dan memprediksi variabel terikat dengan menggunakan variabel bebas.

3.3.1 Statistika Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Analisis ini hanya berupa akumulasi data dasar dalam bentuk deskripsi semata dalam arti tidak mencari atau menerangkan saling hubungan, menguji hipotesis, membuat ramalan, atau melakukan penarikan kesimpulan. Statistik deskriptif biasanya digunakan untuk menggambarkan profil data sampel sebelum memanfaatkan teknik analisis statistik yang berfungsi untuk menguji hipotesis.

3.3.2 Uji Asumsi Klasik

Pemodelan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel. Data panel menggabungkan data cross-sectional dan data time-series sehingga dapat mendeteksi dan mengukur dampak dengan lebih baik dimana hal ini tidak bisa dilakukan dengan metode cross section maupun time series. Data panel memiliki

beberapa kelebihan (Gujarati 2012), yaitu:

- a. Data panel berhubungan dengan individu, perusahaan, negara, propinsi dan lain-lain selama beberapa waktu dengan batasan heterogenitas dalam setiap unitnya.
- b. Dengan mengombinasikan data berkala dan data individual, data panel memberikan data yang lebih informatif, lebih variatif, kurang korelasi antar variabelnya, lebih banyak derajat kebebasannya dan lebih efisien.
- c. Lebih sesuai untuk mempelajari perubahan secara dinamis.
- d. Data panel dapat mendeteksi dan mengukur efek suatu data yang tidak dapat diukur oleh data berkala dan data individual.
- e. Data panel juga dapat digunakan untuk mempelajari model-model perilaku, misalnya pembelajaran fenomena perubahan skala ekonomi dan teknologi dapat dilakukan dengan lebih baik oleh data panel daripada data berkala atau data individual.
- f. Dengan membuat data untuk beberapa ribu unit, data panel dapat meminimalkan bias yang mungkin terjadi apabila membahasnya dalam bentuk agregat.
- g. Kelebihan-kelebihan dari data panel ini memiliki implikasi tidak harus dilakukan pengujian asumsi klasik dalam model data panel karena penelitian yang menggunakan data panel memperbolehkan identifikasi parameter tertentu tanpa perlu membuat asumsi yang ketat atau tidak mengharuskan terpenuhinya semua asumsi klasik regresi linier seperti pada ordinary least square (Shochrul R et.al, 2011).

3.3.2.1 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas atau sering disingkat kolinieritas dan interkorelasi adalah suatu kondisi yang terjadi ketika variabel independen saling berkorelasi satu sama lain. Dampak dari adanya multikolinearitas adalah bahwa estimasi koefisien regresi dari variabel independen yang berkorelasi akan cenderung memiliki kesalahan sampling yang cukup besar. Oleh sebab itu data yang akan kita analisa perlu kita lakukan uji multikolinearitas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah ada hubungan yang sempurna (koefisien korelasi tingkat tinggi atau bahkan sempurna 1) diantara beberapa atau semua variabel independen yang menjelaskan regresi (Algifari: 2000).

Alat statistik yang dapat digunakan untuk menguji gangguan multikolinearitas adalah *variance inflation factor (VIF)* dengan toleransi variabel sebagai berikut:

- a. $VIF > 5,26$: artinya terdapat gangguan multikolinearitas.
- b. $Tolerance < 0,1$: artinya terdapat gangguan multikolinearitas.

3.3.2.2 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah nilai variabel dependen (Y) didistribusikan secara normal terhadap nilai variabel independen (X). Model regresi yang baik memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal yakni tidak melenceng ke kiri atau ke kanan. Analisis data mensyaratkan data terdistribusi secara normal untuk menghindari bias hasil analisis data. Data yang tidak normal (*outlier*) harus dibuang agar tidak menimbulkan bias dalam interpretasi hasil. Uji normalitas dilakukan dengan uji Kolmogorov Smirnov.

3.3.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas menunjukkan bahwa varians dari variabel tidak sama untuk semua pengamatan (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang memenuhi persyaratan adalah yang terdapat kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap atau disebut homoskedastisitas (Karim, 2014). Dengan demikian apabila terdapat varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tidak sama dikatakan terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dalam regresi dilakukan dengan menggunakan grafik *scatter plot*.

3.3.2.4 Uji Autokorelasi

Tujuan dari uji autokorelasi adalah untuk melihat apakah terjadi korelasi kesalahan pengganggu antara suatu periode (t) dengan periode sebelumnya (t-1). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi jika memiliki data runtut waktu (*time series data*), jadi tidak boleh ada korelasi antara data observasi dengan data observasi sebelumnya. Pengujian dilakukan dengan cara uji Durbin-Watson

3.3.3 Uji Hipotesis

Tujuan dari pengujian hipotesis adalah untuk membuktikan adanya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Terdapat dua metode yang dapat digunakan untuk uji hipotesis, yaitu uji signifikansi parsial (uji-t) dan uji signifikansi simultan (uji-F).

3.3.3.1 Uji-t

Uji-t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Adapun langkah-langkah untuk melakukan uji-t adalah sebagai berikut:

a. Menentukan hipotesis.

Ho: Tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen (likuiditas, perputaran piutang, dan struktur modal) secara parsial terhadap variabel dependen (profitabilitas).

Ha: Ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen (likuiditas, perputaran piutang, dan struktur modal) secara parsial terhadap variabel dependen (profitabilitas).

b. Menentukan tingkat signifikansi, pada penelitian ini digunakan $\alpha = 5\%$.

c. Membuat keputusan dengan kriteria sebagai berikut:

- Jika signifikansi (α) $> 0,05$ atau $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka Ho diterima dan Ha ditolak atau variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- Jika signifikansi (α) $< 0,05$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka Ho ditolak dan Ha diterima atau variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.3.3.2 Uji-F

Uji-F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan atau serempak. Langkah-langkah untuk melakukan uji-F adalah sebagai berikut:

a. Menentukan hipotesis:

Ho: Tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen (likuiditas, perputaran piutang, dan struktur modal) terhadap variabel dependen (profitabilitas) secara simultan.

Ha: Ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen (likuiditas,

3.4 Operasionalisasi Variabel Penelitian

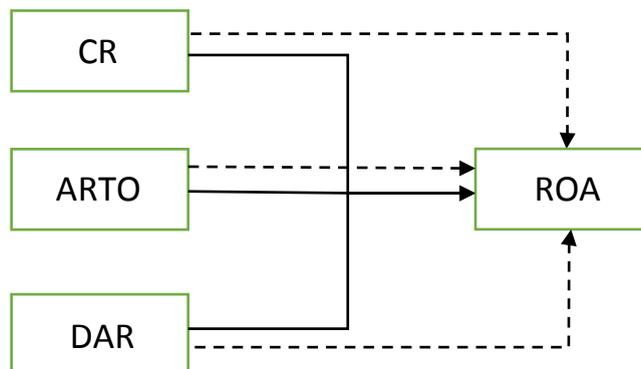
Sebagaimana dalam pokok permasalahan di bab pertama maka dalam penelitian ini variabel independen yang akan diuji pengaruhnya adalah tingkat likuiditas yang diukur dengan Rasio Lancar (CR); tingkat perputaran piutang (ARTO), dan Struktur Modal yang diukur dengan Rasio Utang terhadap Aktiva (DAR).

Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang diukur oleh rasio *Return On Assets* (ROA).

Cara menghitung masing-masing variabel tersebut sebagaimana dijelaskan dalam Bab II Landasan Teori. Dengan demikian persamaan regresi yang akan dicari adalah:

$$ROA = a + b_1CR_1 + b_2ARTO_2 + b_3DAR_3 + e$$

3.5 Kerangka Penelitian



Catatan:

1. *CR* = Current Ratio
2. *ARTO* = Account Receivable Turnover
3. *DAR* = Debt to Assets Ratio
4. *ROA* = Return on Assets
5. *Garis Terputus-putus* = Pengaruh Parsial
6. *Garis Solid* = Pengaruh Simultan

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran data yang diamati yang disajikan dalam nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, nilai maksimum dan minimum, *sum*, *range*, *kurtosis* dan *skewness* (kemencengan distribusi). Statistik deskriptif biasanya digunakan untuk menggambarkan profil data sampel sebelum memanfaatkan teknik analisis statistik yang berfungsi untuk menguji hipotesis. Data yang dipakai dalam statistik deskriptif adalah data yang diperoleh langsung dari laporan keuangan masing-masing perusahaan.

Tabel 4.1
Hasil Statistik Deskriptif

	Mean	Std. Deviation	N
ROA	.189710	.1308844	50
DAR	.396800	.1899027	50
CR	2.509579	1.5277338	50
ARTO	15.668603	15.6008971	50

Berdasarkan Tabel 4.1 di atas, rata-rata ROA untuk data observasi terhitung sebesar 18,97% untuk sepuluh perusahaan manufaktur yang diamati selama lima tahun, 2011 s.d. 2015, dengan deviasi standar sebesar 13,08%. Sedangkan untuk struktur modal, yang ditunjukkan oleh variabel DAR, perusahaan manufaktur rata-rata memiliki porsi utang sebesar 39,68% dengan deviasi standar sebesar 18,99%. Artinya rata-rata perusahaan manufaktur sumber pembiayaan terbesar berasal dari ekuitas. Adapun tingkat likuiditas rata-rata perusahaan manufaktur adalah sebesar 2,5 kali dari kewajiban lancar, namun demikian deviasi standarnya cukup besar 152,77%, artinya ada beberapa perusahaan yang diamati dalam kondisi tidak likuid. Tingkat perputaran piutang rata-rata cukup tinggi, yaitu 15,66 kali, yang artinya perusahaan manufaktur mampu mengelola modal kerja yang tertanam dalam piutang tidak terlalu lama. Dilain pihak dengan deviasi standar yang cukup besar 1560% mengindikasikan beberapa perusahaan mengalami masalah dalam penagihan piutang

4.2 Uji Asumsi Klasik

Untuk mengetahui bahwa data observasi memenuhi persyaratan untuk analisis regresi maka data diatas perlu diuji apakah datanya terdistribusi secara normal. Uji dilakukan terhadap masing-masing variabel.

4.2.1 Uji Normalitas

		DAR	CR	ARTO	ROA
N		50	50	50	50
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.396800	2.509579	15.668603	.189710
	Std. Deviation	.1899027	1.5277338	15.6008971	.1308844
	Absolute	.142	.189	.328	.205
Most Extreme Differences	Positive	.142	.189	.328	.205
	Negative	-.080	-.112	-.217	-.127
Kolmogorov-Smirnov Z		1.001	1.335	2.319	1.450
Asymp. Sig. (2-tailed)		.269	.057	.000	.030

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil uji normalitas dengan pendekatan Kolmogorov-Smirnow pada tingkat signifikansi 5% menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk variabel DAR dan CR, keduanya di atas 0,05. Hal ini berarti variabel residual terdistribusi secara normal. Sedangkan untuk variabel ARTO dan ROA tercatat dibawah 0.05, hal ini menandakan data observasi tidak terdistribusi secara normal. Untuk mengatasi hal tersebut telah dilakukan tes ulang dengan cara

		lnArto	lnROA
N		50	50
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	2.4314	-1.8579
	Std. Deviation	.73738	.62483
	Absolute	.188	.089
Most Extreme Differences	Positive	.188	.082
	Negative	-.137	-.089
Kolmogorov-Smirnov Z		1.331	.627
Asymp. Sig. (2-tailed)		.058	.827

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Setelah dilakukan *adjustment* terhadap variabel ARTO dan ROA dengan cara diubah menjadi ln untuk tiap variabel tersebut, yang untuk selanjutnya penamaan variabel menjadi lnARTO dan lnROA maka tampak hasil nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk variabel lnARTO dan lnROA menjadi 0,058 dan 0,827, atau semuanya di atas 0,05 dengan demikian memenuhi syarat normalitas.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Hasil uji multikolinearitas sebagai berikut:

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.625	.532		-6.808	.000
	DAR	1.963	.667	.597	2.945	.005
	CR	.220	.083	.538	2.648	.011
	lnArto	.179	.113	.212	1.584	.120

Coefficients^a

Model		95.0% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics
		Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance
1	(Constant)	-4.697	-2.553				
	DAR	.621	3.304	.219	.398	.388	.423
	CR	.053	.387	.050	.364	.349	.420
	lnArto	-.049	.407	.211	.227	.209	.972

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics
		VIF
1	(Constant)	
	DAR	2.366
	CR	2.380
	lnArto	1.029

a. Dependent Variable: lnROA

Tampak dari tabel di atas bahwa VIF untuk semua variabel independen memiliki hasil di bawah 5,26, artinya tidak terdapat gangguan multikolinearitas, atau dengan kata lain tidak ada korelasi antar variabel independen.

Demikian pula halnya dengan nilai *Tolerance* yang semuanya di atas 0,1, artinya tidak terdapat gangguan multikolinearitas.

4.2.3 Uji Autokorelasi

Model Summary^b

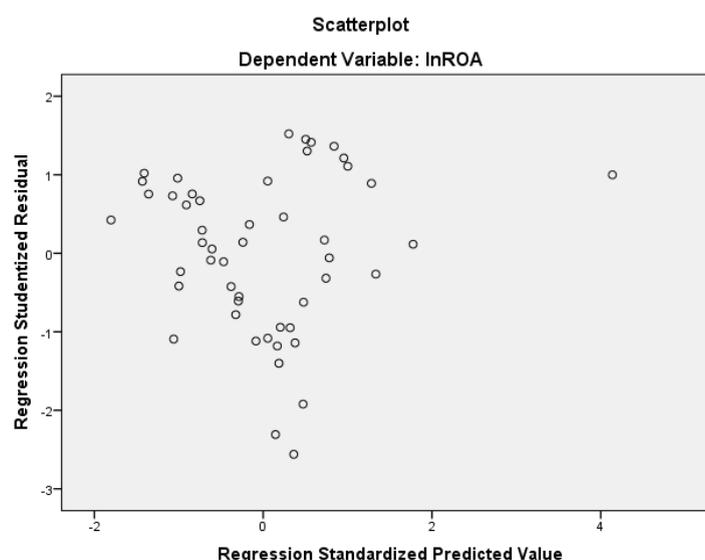
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.450 ^a	.202	.150	.57603	.510

a. Predictors: (Constant), lnArto, DAR, CR
b. Dependent Variable: lnROA

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 0.510. Untuk jumlah tiga variabel independen maka seharusnya nilai DW terletak diantara 0,82 – 1.75, dengan demikian ada indikasi autokorelasi dalam data observasi.

4.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi yang akan dibangun tidak terjadi ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lainnya.



Berdasarkan keluaran *scatterplot* di atas, terlihat bahwa titik-titik menyebar dan tidak membentuk pola tertentu yang jelas sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

4.3 Pengujian Hipotesis

4.3.1 Uji Statistik t

Untuk menguji statistik t digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini secara individual dapat menerangkan variabel dependen. Adapun dasar pengambilan keputusan yang digunakan dalam uji beda *t-test* adalah:

- a. Jika nilai probabilitas signifikansi > 0.05 dan jika nilai $t < t$ tabel maka hipotesis ditolak. Hipotesis ditolak mempunyai arti bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai probabilitas signifikansi $< 0,05$ dan jika nilai $t > t$ tabel maka hipotesis tidak dapat ditolak. Hipotesis tidak dapat ditolak mempunyai arti bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil dari uji statistik t terdapat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.3.1.

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-3.625	.532		-6.808	.000
1 DAR	1.963	.667	.597	2.945	.005
CR	.220	.083	.538	2.648	.011
lnArto	.179	.113	.212	1.584	.120

a. Dependent Variable :lnROA

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, dapat dianalisis mengenai pengujian hipotesis yang telah dibuat sebelumnya sebagai berikut:

- a. Hipotesis 1: Diduga ada pengaruh Struktur Modal (DAR) terhadap Profitabilitas (ROA) secara parsial.

Berdasarkan hasil uji t, seperti terlihat pada Tabel 4.3.1 di atas, Struktur Modal (DAR) memiliki nilai t sebesar 2,945 lebih besar dibandingkan t tabel (Lampiran) sebesar 2,0129. Nilai signifikansi sebesar 0,005 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 0,05. Dengan demikian hipotesis 1 dapat diterima yang menyatakan terdapat pengaruh struktur modal (DAR) terhadap profitabilitas (ROA) secara parsial.

- b. Hipotesis 2: Diduga ada pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Profitabilitas (ROA) secara parsial.

Berdasarkan hasil uji t, seperti terlihat pada Tabel 4.3.1 di atas, Likuiditas (CR) memiliki nilai t sebesar 2.648 lebih besar dibandingkan t tabel (Lampiran) sebesar 2,0129. Nilai signifikansi sebesar 0,011 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 0,05. Dengan demikian hipotesis 2 dapat diterima yang menyatakan terdapat pengaruh Likuiditas (CR) terhadap profitabilitas (ROA) secara parsial.

- c. Hipotesis 3: Diduga ada pengaruh Perputaran Piutang (lnARTO) terhadap Profitabilitas (ROA) secara parsial.

Berdasarkan hasil uji t, seperti terlihat pada Tabel 4.3.1 di atas, Perputaran Piutang (lnARTO) memiliki nilai t sebesar 1.584 lebih kecil dibandingkan t tabel (Lampiran) sebesar 2,0129. Nilai signifikansi sebesar 0,120 lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 0,05. Dengan demikian hipotesis 3 dapat ditolak yang menyatakan terdapat pengaruh Perputaran Piutang (lnARTO) terhadap profitabilitas (ROA) secara parsial.

Berdasarkan uji statistik t pada Tabel 4.3.1. di atas model persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

$$\ln ROA = -3.625 + 1.963 \text{ DAR} + 0.220 \text{ CR} + e$$

Variabel Perputaran Piutang (lnARTO) tidak mempunyai pengaruh terhadap Profitabilitas maka tidak dimasukkan dalam persamaan regresi.

4.3.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji-F)

Uji-F digunakan untuk mengetahui pengaruh Likuiditas (CR), Perputaran Piutang (lnARTO), dan Struktur Modal (DAR) terhadap Profitabilitas (lnROA) secara simultan. Bentuk pengujian yang dilakukan sebagai berikut:

a. Hipotesis penelitian.

Ho: Tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen (Likuiditas, Perputaran Piutang, dan Struktur Modal) terhadap variabel dependen (Profitabilitas) secara simultan.

Ha: Ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen (Likuiditas, Perputaran Piutang, dan Struktur Modal) terhadap variabel dependen (Profitabilitas) secara simultan.

b. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah $\alpha = 5\%$.

c. Keputusan yang diambil berdasarkan kriteria sebagai berikut:

- 1) Jika signifikansi (α) > 0.05 atau $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ maka Ho diterima dan Ha ditolak atau variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 2) Jika signifikansi (α) < 0.05 atau $F_{hitung} \geq F_{tabel}$ maka Ho ditolak dan Ha diterima atau variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 4.3.2

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3.867	3	1.289	3.884	.015 ^b
Residual	15.263	46	.332		
Total	19.130	49			

a. Dependent Variable: lnROA

b. Predictors: (Constant), lnArto, DAR, CR

Berdasarkan Tabel 4.3.2 di atas, diperoleh nilai signifikansi (0,015) lebih kecil dari 0,05 maka Ho ditolak dan Ha diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel Likuiditas (CR), Perputaran Piutang (lnARTO), dan Struktur Modal (DAR) secara simultan atau bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel Profitabilitas (lnROA) pada tingkat kepercayaan 95%.

4.3.3 Goodness of Fit atau Uji Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen dalam sebuah model regresi. Koefisien determinasi dilihat dari nilai *Adjusted R Square* dengan rentang antara nol (0) dan satu (1).

Tabel 4.3.3.
Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.450 ^a	.202	.150	.57603

a. Predictors: (Constant), InArto, DAR, CR

b. Dependent Variable: InROA

Hasil uji koefisien determinasi pada tabel di atas memperlihatkan bahwa:

- Nilai R^2 sebesar 0,202 menunjukkan bahwa hubungan antara variabel Likuiditas (CR), Perputaran Piutang (InARTO), dan Struktur Modal (DAR) terhadap Profitabilitas (InROA) tidak terlalu erat.
- Adjusted R Square* sebesar 0,150 menunjukkan bahwa hanya 15% variabel dependen dalam penelitian ini dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen. Sedangkan selebihnya sebesar 85% dijelaskan oleh faktor lain diluar ketiga variabel independen tersebut.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisa dan pembahasan sebelumnya maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Struktur Modal (DAR) mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat profitabilitas (InROA) perusahaan manufaktur, sehingga besar kecilnya porsi utang terhadap aktiva mempengaruhi kemampuan perusahaan manufaktur menghasilkan keuntungan.
2. Likuiditas (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (InROA), sehingga tingkat profitabilitas yang diraih oleh perusahaan manufaktur tidak dipengaruhi oleh posisi besar kecilnya likuiditas yang dimiliki perusahaan.
3. Tingkat perputaran piutang (InARTO) tidak berpengaruh sama sekali, sehingga dalam penelitian ini variabel tingkat perputaran piutang dihilangkan dalam persamaan regresi.
4. Likuiditas (CR), Perputaran Piutang (InARTO), dan Struktur Modal (DAR) secara simultan atau bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel Profitabilitas (InROA)

5.2 Saran

1. Untuk meningkatkan ketajaman dalam analisa disarankan untuk penelitian berikutnya menambah jumlah tahun pengamatan.
2. Perlu ditambah variabel independen yang masih dapat dikontrol oleh manajemen perusahaan dan secara hipotesis memiliki pengaruh terhadap tingkat profitabilitas perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrian, Tobias dan Hyun Song Shin. 2009. "Liquidity and Leverage". Federal Reserve Bank of New York Staff Reports.
- Algifari, 2000. *Analisis Regresi Teori Kasus dan Solusi*, Yogyakarta, BPFE.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarta. 2006. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Antoniou, Antonios, Yilmaz Guney dan Krishna Paudyal. 2007. "The Determinants of Capital Structure : Capital Market Oriented versus Bank Oriented Institutions". *Journal of Financial and Quantitative analysis*.
- Antzoulatos, Angelos et al. 2011. "An Explicit Test for Capital Structure Coverge". SSRN Working Paper.
- Arifin, Sjamsul. 2008. *Bangkitnya perekonomian Asia Timur Satu Dekade setelah Krisis*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo Kompas Gramedia.
- Atmaja, Setia L. 1999. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Yogyakarta: Andi Offset.
- Babu, Suresh, dan Jaine. 1986. "Empirical Testing of Pecking Order Hypothesis with Reference To Capital Structure Practice in India". *Journal of Financial Management and Analysis*, pp 63-74.
- Bebczuk, Ricardo and Galindo, Arturo J. 2010."Corporate Leverage, The Cost of Capital, and The Financial Crisis in Latin America". Inter-American Development Bank Research.
- Brigham, E. F. dan Louis C. Gapenski. 1996. *Intermediate Financial Management*. Fifth Edition-International Edition. New York: The Dryden Press.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi 8. Jakarta: Erlangga.
- Cai, Jie and Zhe Zhang. 2006. "Capital Structure dynamics and stock return"s. Chinese University Seminar and 2005 FMA annual meetings working papper.
- Chen. 2010. "How The Pecking-Order Theory Explain Capital Structure". *Journal of International Management Studies*.
- Crutchley, C. E. dan Hansen, R.S. 1998. "A Test of Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage and Corporate Dividend". *Financial Management*, pp. 36-46.
- Damodaran, Aswath. 2001. *Corporate Finance : Theory and Practice*. John Wiley and Sons.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. PT Salemba Empat, Jakarta.

- Fama, E. F. 1975. "Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work". *Journal of Finance*, 25, 383-417.
- Fama, Eugene F. and Kenneth R French. 1995. "Size and book-to-market factor in earnings and returns". *The Journal of Finance*, 50 (1), 131-155.
- Fidyati, Nisa. 2003. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan". *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi Vol.1 No.1 Januari*, pp.17-34.
- Fonseka, M. M. and Gao-liang Tian. 2010. "What Factors Motivate the Stock Analyst Forecast on Listed Companies in Colombo Stock Exchange?". SSRN Working Paper.
- Frank, Murray Z dan Vidhan K Goyal. 2003. "Capital Structure Decision". Working paper, University of British Columbia.
- Ghozali, Imam. 2007. *Manajemen Risiko Perbankan Pendekatan Kuantitatif Value at Risk (VAR)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Gill, Amarjit dan Neil Mathur. 2011. "Factors that Influence Financial Leverage of Canadian Firms". *Journal of Applied Finance & Banking*, Vol.1, No.2:19-37.
- Gujarati, Damodar. 2003. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Erlangga.
- Hadi, Sutrisno. 2004. *Metodologi Research Untuk Penulisan Paper, Skripsi, Thesis, dan Disertasi*. Yogyakarta: YPPF
- Hammes, Klaus dan Yionghong Chen. 1997. "Capital Structure". Working Paper SSRN.
- Hanafi, Mamduh M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Henneke, Adinda. 2009. "Analisis Hubungan Kasualitas Antara Faktor IHSG, Suku Bunga SBI, dan Kurs Terhadap Return Jakarta Islamic Index (JII)". Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Homaifar G dan Zietz et al. 1994. "An empirical Model of Capital Structure: Some New Evidence". *Journal of Business Finance & Accounting* 21 (1) January. pp 1-14.
- Hornrgren, Charles T, Gary L. Sundem dan John A. Elliot. 1999. *Introduction to Financial Accounting*. Seventh Edition. Prentice-hall Inc.
- Husnan, S .2001. "Indonesia in corporate governance in finance in East Asia : A study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philippines, and Thailand." Vol.2 edited by : Zhuang J., David Edwards and Viginita A. Cpulong, Asian Development Bank. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan STIM YKPN.
- Kusumajaya, DKO. 2011. "Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia", Tesis pada Program Pascasarjana Universitas Udayana.

Wibowo, A. dan Wartini, S, 2012. *Efisiensi Modal Kerja, Likuiditas dan Leverage Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur di BEI*. Jurnal Dinamika Manajemen, Vol 3, Nomor 1. ISSN: 2086-0668, Diterbitkan oleh Departemen Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang.

LAMPIRAN A.

	FIRM	YEAR	DAR	CR	ARTO	ROA
1	ASII	2011	0.51	1.36	4.35	0.1373
		2012	0.51	1.40	4.87	0.1248
		2013	0.50	1.24	3.75	0.1042
		2014	0.49	1.32	3.68	0.0937
		2015	0.48	1.38	3.48	0.0636
2	CPIN	2011	0.30	3.33	13.00	0.2670
		2012	0.34	3.31	11.54	0.2171
		2013	0.37	3.79	10.14	0.1608
		2014	0.48	2.24	8.28	0.0837
		2015	0.49	2.11	9.01	0.0742
3	GGRM	2011	0.37	2.24	44.65	0.1268
		2012	0.36	2.17	35.46	0.0980
		2013	0.42	1.72	25.24	0.0863
		2014	0.43	1.62	42.54	0.0927
		2015	0.40	1.77	44.87	0.1016
4	HMSP	2011	0.47	1.75	48.36	0.4162
		2012	0.49	1.78	48.53	0.3789
		2013	0.48	1.75	51.76	0.3948
		2014	0.52	1.53	73.49	0.3587
		2015	0.15	6.57	18.84	0.2726
5	ICPB	2011	0.30	2.87	8.14	0.1357
		2012	0.32	2.76	9.27	0.1286
		2013	0.38	2.41	9.84	0.1051
		2014	0.40	2.18	10.34	0.1016
		2015	0.38	2.33	9.44	0.1101
6	INDF	2011	0.41	1.91	12.35	0.0913
		2012	0.42	2.00	14.36	0.0806
		2013	0.51	1.67	11.64	0.0438
		2014	0.52	1.81	14.65	0.0599
		2015	0.53	1.71	12.52	0.0404
7	INTP	2011	0.13	6.99	7.03	0.1984
		2012	0.15	6.03	7.04	0.2093
		2013	0.14	6.15	7.42	0.1884
		2014	0.14	4.93	7.49	0.1826
		2015	0.14	4.89	7.02	0.1576
8	KLBF	2011	0.21	3.65	6.67	0.1841
		2012	0.22	3.41	7.04	0.1885
		2013	0.25	2.84	7.04	0.1741
		2014	0.21	3.40	7.05	0.1707
		2015	0.20	3.70	7.35	0.1502
9	SMGR	2011	0.26	2.65	8.79	0.2012
		2012	0.32	1.71	7.77	0.1854
		2013	0.29	1.88	8.40	0.1739
		2014	0.27	2.21	7.86	0.1624
		2015	0.28	1.60	7.43	0.1186

10	UNVR	2011	0.65	0.69	10.72	0.3973
		2012	0.67	0.67	12.07	0.4038
		2013	1.21	0.70	9.38	0.7151
		2014	0.68	0.71	11.31	0.4018
		2015	0.69	0.65	10.13	0.3720