

PENGARUH MODAL KERJA DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN SEKTOR FOOD AND BEVERAGE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2006 - 2011

Firman

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
Email: firmanfeunp@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh komponen modal kerja dan struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jenis penelitian ini adalah penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang termasuk ke dalam perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006 - 2011 dan sampel pada perusahaan ini ditentukan dengan metode purposive sampling yang berjumlah 21 perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD). Hasil analisis menunjukkan bahwa modal kerja berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan dan struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Kata Kunci: Profitabilitas, Modal kerja, struktur modal

Globalisasi, ketidakpastian lingkungan dan perkembangan teknologi yang cepat telah meningkatkan persaingan dan mendorong perusahaan untuk meningkatkan efisiensi agar bisa menghasilkan keuntungan yang lebih besar bagi perusahaan. Peningkatan keuntungan ini diharapkan bisa meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan. Pemegang saham tentu berharap mendapatkan keuntungan yang layak dari investasi yang mereka lakukan di perusahaan tersebut. Profitabilitas yang tinggi dengan memperhatikan resiko dan waktu merupakan salah satu indikator yang sering dilihat oleh investor dalam menilai perusahaan.

Laba atau profitabilitas yang diperoleh perusahaan merupakan keuntungan yang diperoleh yang berasal dari penjualan produk dikurangi dengan biaya untuk memproduksi produk. Untuk menghasilkan produk, perusahaan tentu harus menyediakan sejumlah dana yang terikat dalam berbagai aset dalam jangka waktu tertentu. Secara umum, keterikatan dana dalam aset dikelompokkan menjadi dua macam, yaitu aktiva lancar yang lama keterikatan dana kurang dari satu tahun dan aktiva tetap yang lama keterikatan dana lebih dari satu tahun.

Perusahaan biasanya menanamkan dana dalam aktiva tetap agar dapat menghasilkan keuntungan yang lebih besar karena waktu yang lebih panjang dan dana tersebut ditanamkan pada aktiva yang lebih produktif, seperti peralatan, mesin, gedung dan tanah. Walaupun demikian, pengelolaan dana dan aktiva dalam jangka

pendek atau yang kurang dari satu tahun tidak bisa diabaikan oleh perusahaan, karena pengelolaan dalam jangka pendek ini berkaitan erat dengan kelancaran proses produksi dan resiko perusahaan. Perusahaan membutuhkan aktiva lancar agar proses produksi tidak terganggu karena kekurangan uang kas dan bahan yang diperlukan untuk proses produksi. Perusahaan sebaiknya juga tidak menanamkan dananya dalam jumlah yang berlebihan dalam aktiva lancar karena akan mengalami potensi kerugian karena tidak menginvestasikan dana tersebut di aktiva tetap.

Dalam kajian manajemen keuangan, investasi yang dilakukan perusahaan kedalam berbagai macam aktiva tentu saja untuk menghasilkan laba atau profitabilitas. Konsekuensi lain yang muncul dari investasi ini adalah resiko yang harus dihadapi perusahaan terhadap investasi mereka. Perusahaan yang mendanai aktiva dengan hutang jangka pendek akan menghadapi resiko karena memiliki kewajiban yang harus dilunasi dalam jangka pendek. Perusahaan akan berada dalam resiko yang rendah jika periode keterikatan dana dalam aktiva lebih pendek dari kewajiban membayar dana yang digunakan untuk aktiva tersebut.

Manajemen modal kerja merupakan salah satu topik utama dalam manajemen keuangan karena berkaitan erat dengan laba dan resiko perusahaan. Pengelolaan modal kerja yang bagus bisa meningkatkan resiko perusahaan karena ketidakmampuan membayar kewajiban jangka pendek, bisa mengganggu proses produksi dan juga bisa meningkatkan dana untuk modal kerja sehingga mengurangi laba atau profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus memperhatikan manajemen modal kerja agar bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Manajemen modal kerja tidak hanya fokus pada jumlah aktiva lancar dan dana yang digunakan untuk aktiva lancar saja, tetapi juga memperhatikan perputaran dari aktiva lancar tersebut. Perusahaan berusaha untuk mempercepat perputaran aktiva lancar agar periode terikat dana dalam aktiva bisa lebih cepat hingga bisa mengurangi jumlah dana yang terikat dalam aktiva lancar. Semakin lama dana terikat dalam aktiva lancar, maka perusahaan membutuhkan dana yang relatif lebih besar untuk mendanai modal kerja.

Keown et al (2005) menyatakan bahwa masalah modal kerja merupakan masalah yang rumit dan harus dikelola dengan baik. Hal ini disebabkan karena manajemen modal kerja berhubungan langsung dengan profitabilitas dan likuiditas perusahaan. Perusahaan tentu berharap untuk mendapatkan laba yang besar dari penjualan, tetapi kebijakan ini juga akan meningkatkan resiko perusahaan. Hal ini disebabkan karena manajemen modal kerja yang efisien bisa dilihat dari berapa lama kas perusahaan tertanam pada modal kerja atau yang dikenal juga dengan pendekatan *cash conversion cycle*. Semakin cepat periode dana yang tertanam di modal kerja, maka semakin efisien perusahaan.

Ada tiga komponen yang menentukan lama kas yang tertanam dalam modal kerja (siklus konversi kas), yaitu periode pengumpulan piutang, periode persediaan dan periode pembayaran hutang. Periode pengumpulan piutang dan periode

persediaan akan memperpanjang siklus konversi kas, sedangkan periode pembayaran hutang akan mempercepat siklus konversi kas.

Untuk menghasilkan keuntungan atau laba, perusahaan membutuhkan dana yang digunakan untuk investasi pada aktiva lancar maupun pada aktiva tetap. Dana yang digunakan perusahaan bisa berasal dari hutang atau dari modal sendiri. Perbandingan antara hutang dengan modal sendiri dikenal dengan struktur modal. Dalam kajian struktur modal, struktur modal sering menggunakan hutang jangka panjang dan modal sendiri karena lebih memudahkan dalam perhitungan dan pembuktian secara teoritis yang dikenal dengan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER).

Perusahaan yang terdaftar dalam sektor *food and beverage* merupakan bagian dari sektor manufaktur yang bergerak dalam bidang transformasi bahan baku menjadi barang jadi atau setengah jadi berupa makanan dan minuman. Karena itu, perusahaan ini biasanya memiliki modal kerja yang relatif lebih besar dan dana yang terikat dalam modal kerja juga relatif lebih lama. Manajemen modal kerja yang bagus akan menjadi salah satu keunggulan perusahaan yang bisa meningkatkan laba dan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Penelitian tentang pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas sudah banyak diteliti di luar negeri maupun di Indonesia sendiri. Tetapi penelitian tersebut lebih banyak fokus kepadamanajemen modal kerja berdasarkan kepada perputaran dan jumlah dari modal kerja. Penelitian ini mencoba untuk meneliti bagaimana perputaran modal kerja yang diukur dengan siklus konversi kas (CCC) terhadap profitabilitas perusahaan. CCC ini merupakan perhitungan untuk mencari berapa lama kas beredar ketika dimulai pada saat kas dikeluarkan sampai perusahaan kembali menerima kas tersebut. Perusahaan mengeluarkan kas pada saat membeli bahan baku yang digunakan sebagai bahan untuk proses produksi, produk dijual secara kredit dan akhirnya perusahaan menerima kas itu kembali.

Berdasarkan fenomena tersebut, maka peneliti tertarik untuk meneliti apakah komponen modal kerja yang diukur dengan CCC dan struktur modal yang diukur dengan LTDER berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA.

KAJIAN TEORI

Profitabilitas

Laporan laba rugi yang diterbitkan oleh perusahaan bisa menjelaskan kepada pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan bagaimana kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba atau profitabilitas perusahaan. Keown et al (2005) menjelaskan pengertian profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba dalam periode tertentu.

Keown et al (2005) menyatakan bahwa laba atau profitabilitas perusahaan bisa menjelaskan kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba, baik laba kotor,

laba operasi maupun laba bersih. Laba yang sering menjadi perhatian pengguna adalah laba bersih (*earning berfore tax / EAT*) karena laba ini menunjukkan berapa dana tersedia untuk pemegang saham. Laba setelah pajak merupakan hak bagi pemegang saham yang bisa dibagi dalam bentuk deviden atau sebagai laba ditahan yang akan diinvestasikan lagi dalam perusahaan.

Rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan ada tiga (Hanafi, 2008), yaitu: 1) *Profit Margin*, mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini bisa juga dilihat sebagai tingkat efisiensi perusahaan dalam biaya operasional perusahaan. Semakin tinggi *profit margin*, maka semakin efisien kegiatan perusahaan tersebut. 2) *Return On Asset (ROA)* atau yang dikenal juga dengan *Return On Investmen (ROI)*, mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan kepada tingkat aset tertentu. 3) *Return On Equity (ROE)*, mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu. Rasio ini berdasarkan kepada laba yang akan diperoleh oleh pemegang saham. REO yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga tinggi.

Rasio profitabilitas merupakan salah satu analisis rasio yang sering digunakan oleh pengguna untuk mengetahui informasi yang lebih banyak tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Untuk menjawab pertanyaan tersebut, maka ada tiga pilihan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba, yaitu laba kotor, laba operasi dan laba bersih. Rasio yang lebih banyak memberikan informasi kepada pengguna adalah rasio operasi dan laba bersih (Keown et al, 2005).

Manajemen Modal Kerja

Modal kerja adalah total investasi perusahaan dalam aktiva lancar atau aktiva yang diharapkan bisa berputar lagi menjadi kas dalam waktu kurang dari satu tahun (Keown et al, 2005). Perusahaan harus menyediakan modal kerja karena ketidaksempurnaan pasar, yaitu adanya biaya transaksi, kelambatan dan kemungkinan kebangkrutan. Kalau pasar sempurna, maka perusahaan tidak memerlukan modal kerja (Hanafi, 2008). Biaya transaksi muncul karena ada biaya penjualan atau pembeian surat berharga jangka pendek, sehingga konversi kas menjadi surat berharga mengeluarkan biaya atau sebaliknya. Kelambatan muncul karena adanya ketidaksinkronan operasi perusahaan sehingga membutuhkan persediaan bahan. Biaya kebangkrutan muncul karena ada kewajiban jangka pendek yang harus dibayar oleh perusahaan.

Martono dan Harjito (2001) menyatakan manajemen modal kerja adalah manajemen dari elemen-elemen aktiva lancar dan hutang lancar yang bertujuan untuk mengelola modal kerja bersih agar bisa menjaga likuiditas perusahaan dengan mendapatkan profitabilitas yang layak. Karena itu, dana modal kerja ini akan berputar terus selama periode perusahaan dari kas hingga menjadi kas kembali. Periode perputaran kas ini diharapkan lebih rendah dari satu tahun.

Keown et al (2005) menjelaskan bahwa kebijakan manajemen modal kerja akan berpengaruh secara langsung terhadap profitabilitas dan resiko atau likuiditas perusahaan. Perusahaan bisa meningkatkan manajemen modal kerja bersih dengan cara meningkatkan aktiva lancar secara relatif terhadap kewajiban lancar atau menurunkan kewajiban lancar secara relatif terhadap aktiva lancar. Peningkatan aktiva lancar akan misalnya dengan memperbesar jumlah suat berharga jangka pendek akan meningkatkan modal kerja bersih, sehingga likuiditas perusahaan atau kemampuan membayar kewajiban ajngka pendek akan meningkat. Situasi ini akan menurunkan profitabilitas perusahaan karena akan surat berharga jangka pendek memberikan keuntungan yang kecil dibandingkan dengan investasi di aktiva tetap.

Pada sisi lain, perusahaan bisa meningkatkan modal kerja bersih dengan cara mengurangi hutang jangka pendek dan mendanai kewajiban lancar dengan hutang jangka panjang. Akibatnya, likuiditas meningkat tetapi biaya modal lebih tinggi karena hutang jangka panjang membuthkan biaya modal yang lebih tinggi karena resiko dan penggunaan modal tidak sepanjang tahun, hingga ada kemungkinan modal menganggur. Oleh karena itu, modal kerja bersih yang rendah secara relatif akan meningkatkan keuntungan perusahaan, tetapi meningkatkan likuiditas perusahaan. Sebaliknya, modal kerja bersih yang tinggi akan menurunkan profitabilitas, tetapi meningkatkan likuiditas perusahaan.

Salah satu metode yang sedang berkembang untuk mengukur modal kerja adalah siklus konversi kas karena dapat mengukur efisiensi penggunaan modal kerja dengan mengukur berapa cepat kas yang dikeluarkan menjadi kas masuk bagi perusahaan (Keown et al, 2005). Periode siklus konversi kas bisa dipercepat dengan cara menunda kas keluar dan mempercepat kas masuk perusahaan (Hanafi, 2008). Siklus kas yang pendek menunjukkan perputaran kas yang cepat, sehingga tidak membuthkan modal kerja yang terlalu besar karena jumlah dana yang beredar tidak terlalu banyak.

Rumus untuk mengukur siklus konversi kas ini adalah sebagai berikut (Keown et al, 2005):

$$CCC = \quad + \quad -$$

$$DSO = \frac{\quad}{365}$$

$$DSI = \frac{\quad}{365}$$

$$DPO = \frac{\quad}{365}$$

Keterangan:

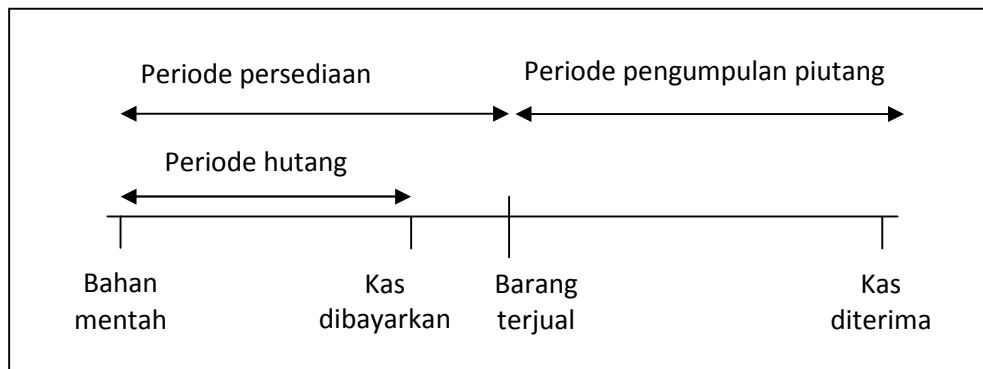
CCC = *Cash Conversion Cash* / Siklus Konversi Kas

DSO = *Days of Sales Outstanding* / Periode Pengumpulan Piutang atau dikenal juga dengan *Average Collection Period* (ACP)

DSI = *Days of Sales in Inventory* / Periode Persediaan atau dikenal juga dengan *Inventory Conversion Period* (ICP)

DPO = *Days of Payable Outstanding* / Periode Pembayaran Utang dan Rekening Accrual atau dikenal juga dengan *Average Payment Period* (APP)

Hanafi (2008) membuat siklus konversi kas yang dimulai dari saat kas dikeluarkan sampai menjadi kas lagi. Siklus konversi kas tersebut terdiri dari periode persediaan, periode pengumpulan piutang dan periode utang. Gambar siklus konversi kas dapat dilihat pada Gambar 1.



Sumber: Hanafi (2008)

Gambar 1. Siklus Konversi Kas

Gambar 1 menjelaskan bagaimana siklus kas dimulai dari pembayaran kas untuk membeli bahan sampai kas diterima dari konsumen. Proses operasi perusahaan dimulai pada saat pembelian bahan. Pada saat ini, kas belum tentu dikeluarkan oleh perusahaan karena ada kemungkinan pembelian dilakukan secara kredit sehingga terjadi penambahn hutang. Karena itu, periode hutang bisa mempercepat periode siklus kas karena bisa menunda pengeluaran kas. Periode persediaan dimulai pada saat perusahaan melakukan pembelian bahan baku sampai produk terjual. Periode pengumpulan piutang dimulai sejak terjadi penjualan sampai kas diterima oleh perusahaan. Oleh karena itu, perhitungan siklus konversi kas dimulai pada saat pembelian bahan baku hingga produk dijual ditambah dengan masa piutang yang diberikan kepada pelanggan yang dikurangi dengan periode hutang perusahaan kepada pemasok.

Pengaruh Komponen Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan.

Smith dalam Mathuva (2010) menyatakan bahwa siklus konversi kas memiliki pengaruh langsung terhadap likuiditas dan profitabilitas perusahaan, sehingga akan menentukan nilai perusahaan. Kebijakan perusahaan yang mencoba untuk memaksimalkan profitabilitas akan mengurangi likuiditas perusahaan, dan sebaliknya kebijakan perusahaan yang meningkatkan likuiditas akan mengurangi profitabilitas perusahaan. Perusahaan bisa meningkatkan penjualan dengan cara memberikan jangka waktu kredit yang lebih lama, tetapi akan meningkatkan siklus

konversi kas sehingga membutuhkan dana dan biaya modal yang lebih besar untuk modal kerja perusahaan. Oleh karena itu, siklus konversi kas yang lama akan mengurangi profitabilitas perusahaan.

Zariyawati et al (2009) menyatakan bahwa pandangan tradisional menyatakan bahwa manajemen modal kerja berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Semakin pendek periode siklus konversi kas, maka profitabilitas perusahaan akan semakin meningkat. Hal ini menunjukkan semakin lama dana perusahaan tertanam pada modal kerja, maka akan mengurangi profitabilitas perusahaan.

Perusahaan akan berusaha untuk memperlama periode hutang karena bisa menunda kas keluar. Penundaan kas keluar bisa mengurangi periode siklus konversi kas dan menyebabkan penghematan kebutuhan dana. Perusahaan akan berusaha mempercepat periode persediaan yang dimulai pada saat pembelian bahan baku sampai produk terjual periode persediaan yang lama menunjukkan operasi perusahaan yang kurang efisien karena memperbesar modal, memperbesar biaya persediaan dan memperlama periode siklus konversi kas. Perusahaan akan berusaha mempercepat periode pengumpulan piutang agar dana tidak banyak beredar pada konsumen. Kebijakan penjualan yang longgar akan meningkatkan penjualan, tetapi berdampak terhadap jumlah dana yang harus disiapkan oleh perusahaan. Kalau dana bisa dipercepat, maka dana tersebut bisa di manfaatkan sebagai modal kerja lagi.

Struktur Modal

Weston dan Copeland (1999) menjelaskan bahwa struktur modal atau adalah komposisi dari pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa yang dimiliki oleh pemegang saham yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar komposisi hutang, maka kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban akan semakin rendah. Walaupun demikian, perusahaan yang memiliki hutang yang relatif lebih besar juga diuntungkan dengan biaya modal yang relatif lebih rendah dibandingkan dengan modal sendiri dan adanya penghematan pajak akibat pembayaran biaya bunga. Tujuan utama dari keputusan struktur modal adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan melalui komposisi yang tepat dari sumber dana jangka panjang.

Menurut Brigham dan Houston (2001) struktur modal merupakan berapa banyak porsi pendanaan permanen yang harus dimanfaatkan. Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah komposisi struktur modal yang diukur berdasarkan utang jangka panjang dan modal sendiri dalam rangka mencari struktur modal yang optimal yang dapat meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan harga saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung struktur modal adalah sebagai berikut (Brigham & Houston, 2001):

$$= \frac{\quad}{h} \quad 100\%$$

Menurut Brigham dan Houston (2001) Terdapat empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal : 1) Risiko Bisnis atau tingkat risiko yang terkandung dalam operasi perusahaan apabila ia tidak menggunakan utang. Makin besar risiko bisnis perusahaan, makin rendah rasio utang yang optimal. 2) Posisi pajak perusahaan. Salah satu alasan utama digunakannya utang adalah karena bunga merupakan pengurang pajak, selanjutnya menurunkan biaya utang efektif. Akan tetapi, jika sebagian besar laba suatu perusahaan telah dilindungi dari pajak oleh perlindungan pajak yang berasal dari penyusutan, maka bunga atas utang yang saat ini belum dilunasi, atau kerugian pajak yang dibawa ke periode berikutnya, akan menghasilkan tarif pajak yang rendah. 3) Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. 3) Konservatisme atau keagresifan manajerial. Beberapa manajer lebih agresif dibandingkan manajer lain, sehingga mereka lebih bersedia untuk menggunakan utang sebagai usaha untuk meningkatkan laba.

Teori Struktur Modal

Husnan (2008) menjelaskan bahwa dalam teori struktur modal ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Dengan kata lain, kalau perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti bahwa tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik. Tetapi kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan, atau harga saham, adalah struktur modal yang terbaik.

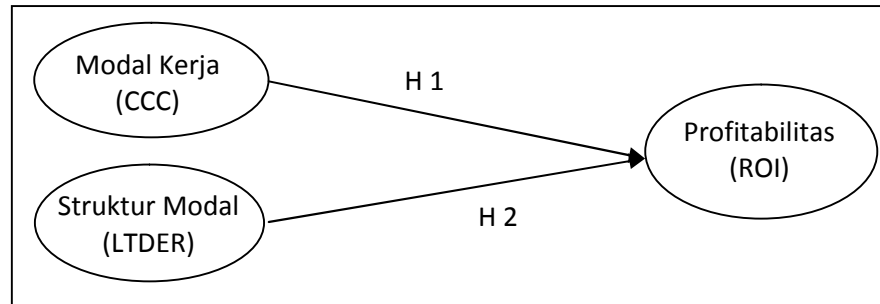
Menurut Lukas (1999) ada enam teori struktur modal, yaitu: 1) Model Modigliani Miller (MM) Tanpa Pajak, maka struktur modal tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena kalau ada dua perusahaan yang identik, yang berbeda hanya struktur modal saja dengan nilai yang berbeda, akan membuat investor melakukan proses arbitrase yang akan menyamakan nilai dua perusahaan tersebut. 2) Model Modigliani-Miller (MM) Dengan Pajak, maka hutang (leverage) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*a tax deductible expense*). 3) Model Miller, menyajikan suatu teori struktur modal yang juga meliputi pajak untuk penghasilan pribadi. Pajak pribadi ini adalah: 1) pajak penghasilan dari saham (Ts), dan 2) pajak penghasilan dari obligasi (Td). 4) *Financial Distress* dan *Agency Cost*, maka perusahaan tidak bisa lagi meningkatkan nilai perusahaan dengan cara

meningkatkan hutang secara ekstrim, karena akan menyebabkan biaya kebangkrutan akan semakin besar. 5) Model *Trade –Off*, peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan sampai tingkat tertentu, setelah itu penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *Financial Distress* dan *Agency Problem*. 6) Teori Informasi Tidak Simetris (*Asymmetric Information Theory*), jika manajemen perusahaan ingin memaksimalkan nilai untuk pemegang saham baru, maka ada kecenderungan bahwa: a) jika perusahaan memiliki prospek yang cerah, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tapi menggunakan laba ditahan (supaya prospek cerah tersebut dapat dinikmati *current stockholder*), dan b) jika prospek kurang baik, manajemen menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana.

Penggunaan utang dapat menguntungkan perusahaan karena adanya perlakuan pajak terhadap bunga yang diperhitungkan sebagai biaya dan mengurangi penghasilan kena pajak, sehingga jumlah pajak yang dibayarkan perusahaan berkurang. Pemilik perusahaan bahkan bisa meningkatkan hutang untuk mengontrol kegiatan manajer agar bertindak untuk memenuhi kepentingan pemegang saham. Selain itu, utang juga dapat meningkatkan peluang kebangkrutan karena utang yang terlalu besar menyebabkan peluang aliran kas tidak mencukupi pembayaran bunga dan cicilan utang pun semakin besar (*cost of financial distress*). Menurut Atmaja (1999) *financial distress* merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Makin besar utang maka biaya tekanan finansial akan semakin besar pula, sehingga manfaat penggunaan utang berupa penghematan pajak lebih kecil dibandingkan biaya yang harus ditanggung berupa biaya kebangkrutan tersebut.

Kusumajaya (2011) menjelaskan beberapa penelitian tentang pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Denise dan Robert tahun 2009, menemukan bahwa strategi investasi yang berdasarkan kepemilikan modal dari dalam perusahaan (modal sendiri) memiliki hubungan positif terhadap profitabilitas perusahaan, artinya jika perusahaan memperoleh hasil yang lebih besar dari dana yang dipinjam daripada yang harus dibayar sebagai bunga, maka hasil pengembalian berupa profit untuk para pemilik akan meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Kusumasari et al tahun 2009 menemukan bahwa pengaruh struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Safieddine dan Titman tahun 1997 menemukan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang meningkat seiring dengan rekapitalisasi peningkatan leverage.

Berdasarkan kepada kajian teori tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Modal kerja yang diukur dengan siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. 2) Struktur modal yang diukur dengan LTDER berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Model penelitian ini berdasarkan kepada hipotesis penelitian bisa dilihat pada gambar 1.



Gambar 2. Model Penelitian

Manajemen modal kerja menunjukkan efiseinsi perusahaan dalam mengelola aktiva lancar dan kewajiban lancar. Kebijakan yang bagus dalam modal kerja akan meningkatkan profitabilitas perusahaan karena bisa mempercepat pengembalian kas dan memperkecil jumlah dana yang dibutuhkan dalam modal kerja. Vishnani dalam Mathuva (2010) menyatakan bahwa investasi yang besar dalam modal kerja akan menurunkan potensi perusahaan untuk mendapatkan profitabilitas yang tinggi.

Struktur modal menunjukkan bagaimana komposisi modal perusahaan yang dilihat dari hutang jangka panjang dan modla sendiri. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meningktkakan keuntungan perusahaan karena bisa karena dalam keadaan biaya modal yang paling minimal dan nilai perusahaan yang maksimal. Perusahaan yang memiliki hutang yang relatif besar akan memiliki tingkat keuntungan yang rendah karena perusahaan kesulitan untuk mendaptkan sumber dana yang berasal dari kegiatan operasi perusahaan. Oleh karena itu, semkain besar LTDER perusahaan, maka profitabilitas akan semakin rendah.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang akan penulis lakukan tergolong pada penelitian kausal yaitu tipe penelitian dengan kharakteristik masalah berupa hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana pengaruh komponen modal kerja dan struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan sektor *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2006 – 2011.

Populasi yang menjadi objek penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006 sampai 2011. Metoda pengambilan sampel adalah metoda *purposive sampling*, yaitu pemilihan anggota sampel berdasarkan kriteria tertentu (Cooper dan Schindler, 2003). Perusahaan akan menjadi sampel jika memiliki kriteria sebagai berikut: 1) Merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dari tahun 2006 sampai 2011. 2) Perusahaan yang menjadi sampel harus memiliki data yang dibutuhkan dalam penelitian ini. 3) Peusahaan memiliki laba yang positif selama periode pengamatan

Sampel penelitian ini adalah perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2006 - 2011 dan memiliki data yang diperlukan dalam penelitian. Adapun perusahaan-perusahaan yang dimaksud sebagai berikut: PT Akasha Wira International Tbk (ADES), PT Asia Natural Resources Tbk (ASIA), PT Aqua Golden Mississippi Tbk (AQUA), PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA), PT Davomas Abadi Tbk (DAVO), PT Delta Djakarta Tbk (DLTA), PT Fast Food Indonesia Tbk (FAST), PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI), PT Mayora Indah Tbk (MYOR), PT Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN), PTPioneerindo Gourmet International Tbk, PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI), Sierad Produce Tbk (SIPD), Sekar Bumi Tbk (SKBM), PT Sekar Laut Tbk (SKLT), PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk (SMAR), PT Siantar Top Tbk (STTP), Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA) dan Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ).

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan yang dipublikasikan dari tahun 2006 sampai tahun 2011. Sumber data berasal dari situs www.jsx.co.id dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), serta sumber lain yang terkait. Data yang diperlukan dalam pengukuran variabel adalah: komponen modal kerja, hutang jangka panjang dan modal sendiri, dan profitabilitas perusahaan.

Definisi Operasional

Profitabilitas

Variabel terikat dari penelitian ini adalah profitabilitas perusahaan. Pengertian profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba dalam periode tertentu. Alat ukur untuk menentukan profitabilitas adalah *return on asset* (ROA). Rumus untuk mengukur ROA sebagai berikut:

$$= \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Cash Conversion Cycle (CCC)

Cash conversion cycle adalah menentukan tingkat efisiensi penggunaan modal kerja dengan mengukur berapa cepat kas yang dikeluarkan menjadi kas masuk bagi perusahaan. Rumus untuk mengukur siklus konversi kas ini adalah sebagai berikut (Keown et al, 2005):

$$\text{CCC} = \quad + \quad -$$

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara total hutang dengan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Perbandingan struktur modal dapat dihitung dengan :

$$\text{Long term debt to equity ratio} = \frac{\text{---}}{\text{---}} \times 100\%$$

Model Analisis dan Pengujian Hipotesis

Model analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah model *multiple regression*. Model penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{ROI} = \quad + \quad + \quad +$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi berganda dengan program SPSS. Pengujian terhadap hipotesis menggunakan uji F dan uji t. Penggunaan regresi berganda dalam menguji hipotesis haruslah menghindari kemungkinan terjadinya penyimpangan asumsi klasik. Dalam penelitian ini asumsi klasik yang dianggap penting adalah tidak terjadi multikolinearitas antara variabel independen, tidak terjadi autokorelasi, tidak terjadi heteroskedasiositas, serta normalitas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pasar modal Indonesia didirikan oleh pemerintahan Kolonial Belanda pada tahun 1912. Walaupun demikian, beberapa kejadian penting seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya. Pasar modal Indonesia ini kembali aktif pada tahun 1977 (tepatnya tanggal 10 Agustus 1977 ditetapkan sebagai hari lahirnya kembali pasar modal Indonesia dengan nama Bursa Efek Jakarta) dan mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah. Pada tahun 2007, pasar modal Indonesia resmi berganti nama menjadi Bursa Efek Indonesia yang merupakan gabungan dari Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

Deskripsi Variabel Penelitian

Penelitian ini memiliki dua variabel bebas yaitu *Cash Conversion Cycle (CCC)* dan *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)* dan satu variabel terikat yaitu *Return on Investment (ROI)*. Gambaran umum dari perusahaan *Food and Beverage* yang dijadikan sampel terdapat pada Tabel 3. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006 – 2011 yaitu sebanyak 21 perusahaan. Berdasarkan kepada data yang dikumpulkan oleh peneliti, ada 102 sampel yang memiliki data yang lengkap sesuai dengan keperluan penelitian dan sebanyak 19 data dikeluarkan karena terindikasi outlier. Oleh karena itu, jumlah ukuran sampel sebanyak 83 data.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Perusahaan

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROI	83	-7.93	23.61	8.1213	5.56637
CCC	83	-13.41	147.55	63.7192	37.83999
LTDER	83	-63.26	169.59	46.4884	41.22160
Valid N (listwise)	83				

Sumber: data diolah 2014

Ukuran sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 83 sampel yang terdiri dari 21 perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar pada tahun 2006 - 2011. Ukuran sampel diperoleh dengan menggunakan teknik purposive sampling. Berdasarkan Tabel 4 maka dapat dilihat nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata dan standar deviasi masing-masing variabel. ROI memiliki nilai minimum sebesar -7,93%, nilai maksimum sebesar 23,61%, standar deviasi 5,57. CCC memiliki nilai minimum sebesar -13,41 hari, nilai maksimum sebesar 147,55 hari dan standar deviasi 37,84. LTDER memiliki nilai minimum sebesar -63,26%, nilai maksimum sebesar 169,59% dan standar deviasi 41,22.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Pada penelitian ini, profitabilitas perusahaan diukur dengan menggunakan *Return on Investment* yaitu perbandingan antara laba bersih perusahaan atau laba setelah pajak dengan total aktiva perusahaan. Dalam tabel berikut ini ditampilkan nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi dari ROI perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI dari tahun 2006 - 2011.

Tabel 2. Satisitik DeskriptifROI Perusahaan *Food and Beverage* yang Terdaftar di BEI (2006-2011)

Keterangan	ROI (%)					
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Rata-rata	4,79	5,69	8,41	9,86	9,90	10,20
Maksimum	14,25	16,29	23,61	17,48	18,55	22,45
Minimum	-7,93	-2,96	0,77	3,53	2,42	2,79
standar deviasi	5,24	5,15	6,94	3,90	4,81	5,31

Manajemen modal kerja

Manajemen modal kerja menunjukkan efisiensi perusahaan dalam mengelola modal kerja yang diukur dengan Cash Conversion Cycle. Semakin pendek waktu

yang diperlukan dalam siklus kas ini, semakin efisien kegiatan operasi perusahaan, dan demikina juga sebaliknya. Dalam tabel berikut ini ditampilkan nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi dari CCC perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI dari tahun 2006 - 2011.

Tabel 3. Satisitik Deskriptif CCC Perusahaan *Food and Beverage* yang Terdaftar di BEI (2006-2011)

Keterangan	CCC (Hari)					
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Rata-rata	75,32	85,01	51,05	52,53	64,00	53,82
Maksimum	117,18	147,55	104,15	96,44	139,30	107,81
Minimum	-10,09	-10,17	-7,39	-12,93	-13,41	-13,16
standar deviasi	31,97	44,60	30,48	35,13	38,70	36,44

Struktur modal

Struktur modal perusahaan menunjukkan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri perusahaan. Variabel ini menunjukkan bagaimana perusahaan mendanai kegiatan inestasinya, apakah kompisis tersebut didominasi oleh hutang jangka panjang atau dengan modal sendiri. Dalam tabel berikut ini ditampilkan nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi dari LTDER perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI dari tahun 2006 - 2011.

Tabel 4. Satisitik Deskriptif LTDER Perusahaan *Food and Beverage* yang Terdaftar di BEI (2006-2011)

Keterangan	LTDER (%)					
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Rata-rata	54,77	36,79	48,99	57,85	40,07	39,74
Maksimum	159,78	125,93	122,45	169,59	137,53	96,07
Minimum	1,42	-63,26	2,13	4,26	4,43	11,80
standar deviasi	48,59	44,57	42,46	44,87	35,83	28,56

Hasil Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Uji Asumsi Klasik

Alat analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda, sehingga perlu melakukan pengujian asumsi klasik yang berguna untuk mengetahui apakah data yang digunakan telah telah memenuhi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah variabel pengganggu atau residual terdistribusi normal atau tidak. Metode yang digunakan untuk Uji normalitas dalam penelitian ini adalah *Kolmogorov-Smirnov Test*. Jika tingkat signifikansi > 0,05, maka data berdistribusi normal dan jika tingkat signifikansi < 0,05, maka data dikatakan tidak berdistribusi normal. Dari pengolahan data terlihat bahwa hasil uji normalitas menunjukkan nilai Kolmogorov Smirnov untuk ROI, CCC dan LTDER

berturut-turut sebesar 0,746, 0,818 dan 1,215 dengan tingkat signifikansi > 0,05. Hasil inimenunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini telah terdistribusi secara normal, karena nilai signifikansi dari uji normalitas untuk masing-masing variabel lebih besar dari 0,05.

Uji Multikolinieritas memastikan bahwa tidak ada korelasi atau hubungan antara variabel bebas. Multikolinieritas merupakan situasi dimana terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen. Kalau korelasi anatar variabel independen tinggi, berarti terdapat masalah multikolinieritas. Ghozali (2007:93) memberikan batasan model regresi yang memiliki kasus multikolinieritas adalah yang mempunyai nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) besar dari 10. Hasil pengolahan menunjukkan bahwa nilai VIF tidak satupun yang lebih dari 10, berarti antar variabel independen tidak memiliki masalah multikolinieritas.

Uji autokorelasi bertujuan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya dan serangkaian pengamatan tersusun dalam rangkaian waktu (*time series*). Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 1,103 yang akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel (n) 83 dan jumlah variabel independen = 2, maka dalam tabel Durbin Watson diperoleh angka dl sebesar 1,612 dan du 1,703. Oleh karena itu, penelitian ini bebas dari gejala autokorelasi karena nilai koefisien Durbin Watson berada pada daerah $du < d < 4-du$.

Uji asumsi heteroskedastisitas adalah asumsi dalam regresi di mana varians residual tidak sama untuk satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Salah satu cara mendeteksi adanya gejala heterokedastisitas menggunakan *Scatter Plot* nilai residual dependen. Hasil pengolahan data menunjukkan kalau data menyebar atau tidak terpusat di satu bahagian. Berarti data bebas dari heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Berganda

Analisis ini adalah untuk melihat kontrtribusi masing-masing variabel independent terhadap variabel dependen. Hasil pengolahan data dilihat di Tabel 5.

Tabel5.Uji Regresi Berganda

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	13.576	1.129		12.030	.000		
CCC	-.076	.013	-.519	-5.763	.000	1.000	1.000
LTDER	-.013	.012	-.094	-1.047	.298	1.000	1.000

a. Dependent Variable: ROI

Sumber: data diolah

Model persamaan regresi penelitian ini berdasarkan kepada tabel diatas adalah sebagai berikut:

$$ROI_{it} = 13,576 - 0,076CCC_{it} - 0,013LTDER_{it}$$

Nilai konstanta sebesar 13,576 mengindikasikan bahwa jika variabel bebas bernilai nol, maka ROI adalah sebesar 13,675 satuan. Sedangkan nilai koefisien CCC adalah -0,076 dengan signifikansi 0,000, yang berarti CCC berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROI. Setiap kenaikan CCC sebesar satu satuan, akan menurunkan ROI sebesar 0,076 satuan. Sedangkan nilai koefisien LTDER adalah -0,013 dengan signifikansi 0,298, yang berarti LTDER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap ROI. Setiap kenaikan LTDER sebesar satu satuan, akan menurunkan ROI sebesar 0,013 satuan.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi ini bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel-variabel terikat. Koefisien determinasi (R^2) menunjukkan proporsi yang diterangkan oleh variabel independen dalam model terhadap variabel terikatnya, sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^p

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.528 ^a	.279	.263	4.78026	1.103

a. Predictors: (Constant), LTDER, CCC

b. Dependent Variable: ROI

Sumber: data diolah

Dari Tabel diatas, dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* yang diperoleh sebesar 0,279. Ini berarti bahwa ROI pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI (2006-2011) dapat dijelaskan oleh CCC dan LTDER sebesar 27,9%, sedangkan sisanya ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

Uji F

Uji F dilakukan untuk menguji secara keseluruhan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Dengan kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut: Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $sig < \alpha$ maka hal ini berarti variabel bebas mampu menjelaskan variabel terikat secara bersama-sama. Berikut disajikan hasil uji F- Statistik:

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi

ANOVA^p

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	785.859	2	392.929	17.195	.000 ^a
	Residual	2033.729	89	22.851		

Total	2819.588	91		
-------	----------	----	--	--

a. Predictors: (Constant), LTDER, CCC

b. Dependent Variable: ROI

Sumber: data diolah

Berdasarkan Tabel 7, bisa diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 17,195 dengan tingkat signifikansinya $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara semua variabel bebas terhadap variabel terikat. Selain itu, bisa disimpulkan bahwa model penelitian ini layak untuk diuji.

Uji t (Uji Hipotesis)

Uji t dilakukan untuk mencari pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam persamaan regresi secara parsial dengan mengasumsikan variabel lain dianggap konstan. Uji t dilakukan dengan membandingkan antara nilai t yang dihasilkan dari perhitungan statistik dengan nilai t_{tabel} . Untuk mengetahui nilai t_{hitung} dapat dilihat melalui Tabel 5.

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah CCC berpengaruh terhadap ROI pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI (2006-2011). Berdasarkan Tabel di atas diketahui bahwa koefisien CCC bernilai negatif 0,076 dan nilai t_{hitung} adalah sebesar -5,763 dengan signifikansi $0,000 < 0,05$. Hal ini berarti CCC berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROI pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI (2006-2011), sehingga hipotesis pertama diterima.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah LTDER berpengaruh terhadap ROI pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI (2006-2011). Berdasarkan Tabel di atas diketahui bahwa koefisien LTDER bernilai -0,013 dan nilai t_{hitung} adalah sebesar -1,047 dengan signifikansi $0,298 < 0,05$. Hal ini berarti LTDER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROI pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI (2006-2011), sehingga hipotesis kedua ditolak.

Pembahasan

Pengaruh Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan *Food And Beverage* Yang Terdaftar Di BEI

Berdasarkan hasil penelitian secara parsial dapat diketahui bahwa variabel modal kerja (X_1) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI (2006-2011). Hasil ini dibuktikan melalui hasil pengujian regresi DER sebesar -0,017 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, dengan demikian hipotesis pertama ini diterima. Nilai koefisien modal kerja yang negatif menunjukkan bahwa semakin rendah modal kerja, maka akan menyebabkan profitabilitas perusahaan semakin meningkat.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dinyatakan oleh Smith dalam Mathuva (2010) bahwa modal kerja yang diukur dengan siklus konversi kas memiliki

pengaruh langsung terhadap likuiditas dan profitabilitas perusahaan, sehingga akan menentukan nilai perusahaan. Kebijakan perusahaan yang mencoba untuk mengurangi likuiditas perusahaan akan memaksimalkan profitabilitas, dan sebaliknya kebijakan perusahaan yang meningkatkan likuiditas akan mengurangi profitabilitas perusahaan. Perusahaan bisa meningkatkan penjualan dengan cara memberikan jangka waktu kredit yang lebih lama, tetapi akan meningkatkan siklus konversi kas sehingga membutuhkan dana dan biaya modal yang lebih besar untuk modal kerja perusahaan. Oleh karena itu, siklus konversi kas yang lama akan mengurangi profitabilitas perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan *Food And Beverage* Yang Terdaftar Di BEI

Berdasarkan hasil penelitian secara parsial dapat diketahui bahwa variabel struktur modal (X_2) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI (2006-2011). Hasil ini dibuktikan melalui hasil pengujian regresi DER sebesar $-0,013$ dengan tingkat signifikansi sebesar $0,298 > 0,05$, dengan demikian hipotesis kedua ini ditolak. Nilai koefisien modal kerja yang negatif menunjukkan bahwa semakin rendah modal kerja, maka akan menyebabkan profitabilitas perusahaan semakin meningkat.

Hasil penelitian ini tidak bisa membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Berdasarkan kepada teori struktur modal, penggunaan hutang pada titik tertentu akan meningkatkan nilai perusahaan karena muncul penghematan pajak, tapi setelah mencapai titik tersebut, maka penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena muncul *financial distress* yang menyebabkan munculnya biaya kebangkrutan dengan asumsi pasar modal tidak sempurna. Menurut Atmaja (1999) *financial distress* merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Makin besar utang maka biaya tekanan finansial akan semakin besar pula, sehingga manfaat penggunaan hutang berupa penghematan pajak lebih kecil dibandingkan biaya yang harus ditanggung berupa biaya kebangkrutan tersebut.

Kusumajaya (2011) menjelaskan beberapa penelitian tentang pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Denise dan Robert dalam Kusumajaya (2011), menemukan bahwa strategi investasi yang berdasarkan kepemilikan modal dari dalam perusahaan (modal sendiri) memiliki hubungan positif terhadap profitabilitas perusahaan, artinya jika perusahaan memperoleh hasil yang lebih besar dari dana yang dipinjam daripada yang harus dibayar sebagai bunga, maka hasil pengembalian berupa profit untuk para pemilik akan meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Danis et al (2014) yang meneliti tentang pengaruh leverage dengan profitabilitas dengan menggunakan data *cross sectional* menunjukkan bahwa struktur modal menunjukkan pengaruh yang positif, dan pada saat yang lain memiliki pengaruh yang negatif, yang

membuktikan model trade off, yaitu ketika telah sampai pada titik optimal, maka penambahan hutang akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh modal kerja perusahaan dan struktur modal perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan *food and beverage* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2006 - 2011. Berdasarkan hasil penelitian, maka pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi berganda menunjukkan bahwa 1) Modal kerja berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan sektor *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2006 – 2011. 2) Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2006 – 2011.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah disampaikan, maka saran penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Bagi perusahaan, hasil penelitian ini menunjukkan modal kerja memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan diharapkan untuk lebih mengelola modal kerja agar lebih efisien dengan cara memperpendek siklus kas sehingga bisa meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. 2) Bagi investor atau calon investor, hasil penelitian ini bisa menjadi pertimbangan dalam memilih perusahaan yang akan digunakan sebagai tempat investasi karena bisa menentukan efisiensi penggunaan modal kerja dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. 3) Bagi peneliti selanjutnya, dengan penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat meneliti lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan dengan meneliti variabel lainnya yang mempengaruhi profitabilitas dan menambah waktu penelitian agar lebih mencerminkan populasi secara keseluruhan.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E.F., dan J. Houston. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Edisi Kesepuluh. Edisi Indonesia. Buku II. Jakarta: Salemba Empat.
- Cooper, D. R., Schindler, P. S. 2006. *Business research Methods*. McGraw-Hill/Irwin, Singapore.
- Danis, A., Retzl, D. A., and Whited, T. M. 2014. Refinancing, profitability, and capital structure. *Journal of Financial Economics* 114 (2014) 424–443
- Hair, J. F. Jr., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., Tatham, R. L. 2006. *Multivariate Data Analysis, 6th ed*. Prentice-Hall, Upper Saddle River, NJ
- Hanafi, Mamduh M. (2008). *Manajemen Keuangan*, BPFE: Yogyakarta.

- Husnan, Suad, 1998. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (jilid 1 & 2)*, edisi 4, BPFE: Yogyakarta.
- Keown, A. J., Martin, J. H., Petty, J. W., Scott, D. F. (2005). *Financial Management: Principles and Applications (10th Edition)*. Prentice Hall
- Kusumajaya, D. K. O. 2011. *Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis
- Martono, S. U., dan Harjito, A. (2001) *Manajemen Keuangan Edisi Pertama*. Ekonosia, Yogyakarta
- Mathuva, D. M. (2010). *The Influence of Working Capital Management Components on Corporate Profitability: A Survey on Kenyan Listed Firms*. *Research Journal of Business Management* 4 (1): 1-11, 2010
- Sartono, R. A. 1996. *Manajemen keuangan: teori dan aplikasi*. BPFE. Yogyakarta
- Zariyawati, M. N., Taufiq, A. H., and Rahim, A. S. A. (2009). *Working Capital Management and Corporate Performance: Case of Malaysia*. *Journal of Modern Accounting and Auditing*. Nov. 2009, Vol.5, No.11