

**PENGARUH KEBIJAKAN INVESTASI MODAL KERJA TERHADAP  
PROFITABILITAS PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Strata Satu  
Jurusan Manajemen



Oleh :

**LENNY RETNO WATI  
NIM : 2010210109**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2014**

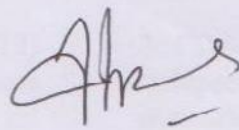
## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Lenny Retno Wati  
Tempat, Tanggal Lahir : Banyuwangi, 22 September 1992  
N.I.M : 2010210109  
Jurusan : Manajemen  
Program Pendidikan : Strata 1  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul : Pengaruh Kebijakan Investasi Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

**Disetujui dan diterima baik oleh :**

Dosen Pembimbing,

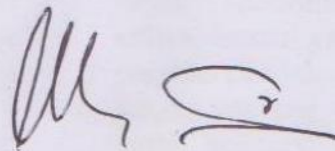
Tanggal: 3 Maret 2019



**(Dr. Muazaroh, S.E., M.T.)**

Ketua Program Studi S1 Manajemen,

Tanggal: 3 Maret 2019



**(Mellyza Silvy, S.E., M.Si.)**

# **PENGARUH KEBIJAKAN INVESTASI MODAL KERJA TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Lenny Retno Wati**  
STIE Perbanas Surabaya  
Email: lenny\_rw@yahoo.co.id  
Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

## **ABSTRACT**

*Working capital investment policy is policy of the firm's to invest in current assets to total assets. The level firm's investment in current assets can influence by economic condition and type of firm. The purpose of this study is to investigate the effect of working capital investment on manufacturing firm's profitability. The population used in this study is all firms listed in Indonesia Stock Exchange with the sampling technique used is purposive sampling. Sample of this study consists of 126 firms classified into three groups of working capital investment policy that are conservative, moderate and aggressive policies for the period of 2008-1012. The result shows that working capital investment policy has positive significant effect on the firm's profitability. The result also show that the difference of profitability between three firms groups that are conservative, moderate and aggressive working capital investment policies are significant.*

*Key words: working capital investment policy, profitability and manufacture*

## **PENDAHULUAN**

Menurut Riki Martusa (2012) perdagangan bebas pada era globalisasi dalam perekonomian Indonesia saat ini menimbulkan persaingan yang ketat. Para manajer perusahaan harus mampu mengantisipasi segala perubahan situasi dan kondisi, baik yang ada di dalam perusahaan maupun di luar perusahaan yang dapat mempengaruhi jalannya perusahaan untuk dapat terus menjalankan kegiatan usahanya. Salah satu caranya adalah dengan mengelola modal kerja dengan baik.

Modal kerja merupakan salah satu komponen penting dalam menjalankan kegiatan usaha perusahaan (Al-Mwalla,

2012). Manajer perusahaan tidak akan terlepas dari masalah permodalan perusahaan yaitu pemenuhan modal kerja maupun investasi. Besar kecilnya investasi modal kerja suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, di antaranya adalah kondisi ekonomi dan jenis perusahaan. Pada dasarnya terdapat tiga pilihan kebijakan bagi manajemen untuk menentukan besarnya proporsi aktiva lancar yang dibiayai oleh sumber jangka pendek dan yang dibiayai dari jangka panjang, yaitu: (1) kebijakan modal kerja konservatif; (2) kebijakan modal kerja moderat; dan (3) kebijakan modal



kerja agresif (Brigham dan Houston, 2011:263).

Perubahan-perubahan dari unsur-unsur non-akun lancar (aktiva tetap, utang jangka panjang, dan modal sendiri) mempunyai efek memperbesar atau memperkecil modal kerja (Agnes Sawir, 2001:140), sehingga diperlukan kebijakan investasi yang tepat sesuai dengan kondisi perusahaan. Salah satu penelitian mengenai kebijakan investasi modal kerja di Indonesia dilakukan oleh I Made Sudana dan M. Enny Widyaningrum (2003). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan profitabilitas (ROA) yang bermakna antara kondisi ekonomi sebelum krisis dengan pada masa krisis hanya terjadi pada kelompok perusahaan manufaktur yang menerapkan kebijakan investasi modal kerja agresif. Adapun pada kelompok perusahaan manufaktur yang menerapkan kebijakan konservatif dan moderat perbedaan profitabilitas tidak bermakna. Penelitian lainnya mengenai kebijakan investasi modal kerja dilakukan oleh Riki Martusa (2012) menemukan bahwa tingkat investasi modal kerja tidak berpengaruh terhadap rentabilitas perusahaan. Salah satu penelitian luar negeri yang mengungkap topik kebijakan investasi modal kerja telah dilakukan Al-Mwalla (2012) memberikan hasil bahwa kebijakan investasi konservatif berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, sedangkan kebijakan investasi agresif berpengaruh negatif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan.

Berdasarkan beberapa kesimpulan yang berbeda di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang serupa namun pada sampel dan periode yang berbeda. Adapun hal-hal yang coba dikaji kembali adalah bagaimana pengaruh kebijakan investasi modal kerja konservatif, moderat dan agresif terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan apakah terdapat perbedaan profitabilitas antara kelompok perusahaan manufaktur

yang menerapkan kebijakan investasi modal kerja konservatif, moderat dan agresif.

Hal ini dilakukan untuk mengetahui lebih jauh tentang pengaruh variabel kebijakan investasi modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS**

### **Modal Kerja**

Setiap perusahaan perlu menyediakan modal kerja untuk membiayai operasi perusahaan dari hari ke hari seperti misalnya untuk memberi uang muka pada pembelian bahan, membayar upah buruh, gaji karyawan, dan biaya-biaya lainnya. Sejumlah dana yang telah dikeluarkan untuk membiayai operasi perusahaan tersebut diharapkan akan dapat kembali lagi masuk dalam perusahaan dalam jangka waktu pendek melalui hasil penjualannya.

Brigham dan Houston (2011:258) mendefinisikan modal kerja adalah seluruh aset lancar seperti kas, efek yang dapat diperjualbelikan, persediaan dan piutang usaha.

### **Kebijakan Investasi Modal Kerja**

Menurut Brigham dan Houston (2011:263), terdapat 3 pilihan kebijakan investasi modal kerja terkait dengan ukuran kepemilikan aktiva lancar yang diterapkan perusahaan, yaitu: (1) kebijakan investasi modal kerja konservatif; (2) kebijakan investasi modal kerja moderat; dan (3) kebijakan investasi modal kerja agresif. Kebijakan investasi modal kerja konservatif meminimalkan masalah operasi tetapi menghasilkan tingkat perputaran total aset yang rendah, yang akan menurunkan profitabilitas. Sebaliknya, kebijakan investasi modal kerja agresif berarti tingkat aktiva lancar yang rendah, atau rasio perputaran total aktiva yang tinggi, yang menghasilkan profitabilitas yang diharapkan tinggi.



Kebijakan ini juga membuat perusahaan menghadapi risiko, karena kekurangan aset dapat menyebabkan terjadinya penghentian operasi, kekecewaan pelanggan, dan masalah jangka panjang yang serius. Adapun kebijakan investasi modal kerja moderat memiliki jumlah aktiva lancar yang berada di antara kebijakan investasi modal kerja konservatif dan agresif.

### Profitabilitas

Menurut Bambang Riyanto (2001:35), profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama suatu periode tertentu. Profitabilitas

diukur dengan menggunakan rasio. Rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang dimiliki adalah *Return on Asset* (ROA).

### Hubungan Kebijakan Investasi Modal Kerja terhadap Profitabilitas

Hubungan antara kebijakan investasi modal kerja dengan profitabilitas, likuiditas dan risiko ditunjukkan oleh Gambar 1.

**Gambar 1**  
**Hubungan Antara Kebijakan Investasi Modal Kerja dengan Profitabilitas, Likuiditas dan Risiko**

	TINGGI ←	→	RENDAH
Likuiditas	Kebijakan A	Kebijakan B	Kebijakan C
Profitabilitas	Kebijakan C	Kebijakan B	Kebijakan A
Risiko	Kebijakan C	Kebijakan B	Kebijakan A

Sumber: Van Horne dan Wachowicz (2012:254)

Keterangan:

Kebijakan A = Kebijakan Konservatif

Kebijakan B = Kebijakan Moderat

Kebijakan C = Kebijakan Agresif

Berdasarkan Gambar 1 dapat dijelaskan bahwa profitabilitas berbanding terbalik dengan likuiditas (peningkatan likuiditas biasanya dibayar dengan penurunan profitabilitas) dan profitabilitas bergerak dalam garis lurus dengan risiko (terdapat keuntungan dan kerugian antara risiko dan pengembalian). Kebijakan investasi modal kerja konservatif memiliki lebih banyak aset lancar daripada kebijakan lainnya. Semakin besar aset lancar yang dimiliki, maka semakin besar likuiditas perusahaan namun tingkat profitabilitas dan risikonya rendah. Hal ini dikarenakan investasi perusahaan dalam aset lancar yang terlalu besar

menghasilkan tingkat perputaran total aset yang rendah. Tingkat persediaan yang terlalu besar dapat mengidentifikasi bahwa produk perusahaan tidak cepat terjual atau kurang laku. Selain itu, tingkat piutang yang tinggi mengidentifikasi bahwa banyak piutang perusahaan yang tak tertagih, sehingga menghasilkan profitabilitas yang rendah pula. Di sisi lain, memiliki tingkat aset lancar yang tinggi meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi liabilitas jangka pendeknya sehingga menurunkan risiko perusahaan.

Kebijakan investasi modal kerja agresif berbanding terbalik dengan kebijakan investasi modal kerja konservatif. Kebijakan investasi modal kerja agresif memiliki aset lancar dalam jumlah rendah, sehingga tingkat likuiditas perusahaan juga rendah namun

profitabilitas dan tingkat risiko perusahaan tinggi. Tingkat aset lancar yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan berinvestasi lebih besar dalam aset tetap. Hal ini dilakukan perusahaan untuk mengoptimalkan produktivitasnya sehingga mendorong perusahaan untuk dapat lebih meningkatkan profitabilitasnya. Di sisi lain, kepemilikan aset lancar dengan jumlah yang rendah dapat menghadapkan perusahaan pada risiko kesulitan untuk memenuhi liabilitas jangka pendeknya. Selain itu, tingkat persediaan yang rendah dapat mengakibatkan hilangnya penjualan karena habisnya produk. Menurunkan piutang dengan menetapkan kebijakan kredit yang lebih ketat juga dapat mengakibatkan hilangnya beberapa pelanggan dan penjualan.

Adapun kebijakan investasi modal kerja moderat berada di antara kebijakan investasi modal kerja konservatif dan agresif. Kebijakan investasi modal kerja

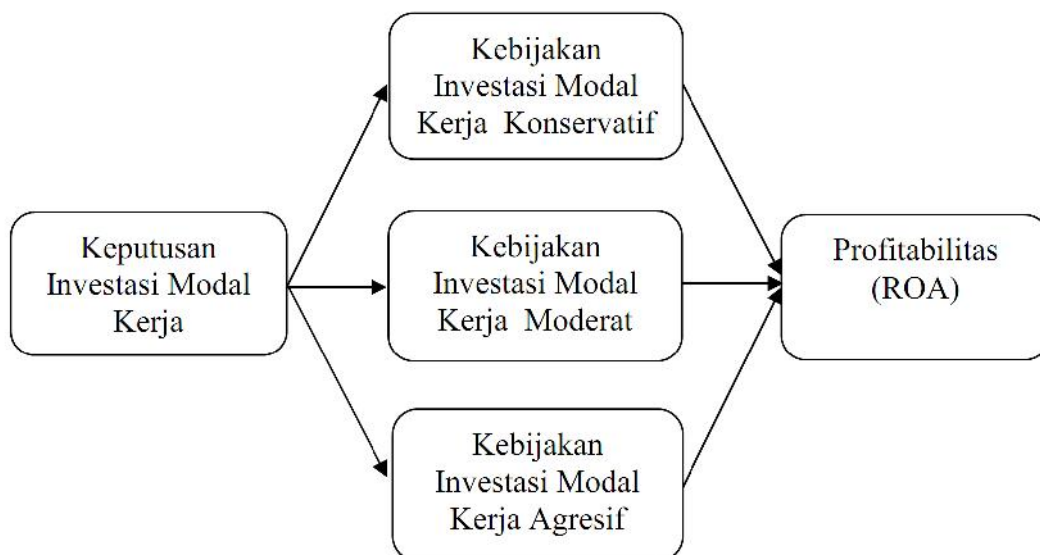
moderat memiliki likuiditas, profitabilitas dan risiko dengan tingkat yang sedang. Hal ini dimungkinkan karena kebijakan investasi modal kerja moderat memiliki aset lancar dalam jumlah yang sedang.

Hipotesis 1: Terdapat pengaruh kebijakan investasi modal kerja konservatif, moderat dan agresif terhadap profitabilitas (ROA) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hipotesis 2: Terdapat perbedaan profitabilitas (ROA) antara kelompok perusahaan yang menerapkan kebijakan investasi modal kerja konservatif, moderat dan agresif.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini digambarkan sebagai berikut:

**Gambar 2**  
**Kerangka Pemikiran**





## METODE PENELITIAN

### Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian dari tahun 2008 sampai tahun 2012.

Teknik penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel yang bersifat tidak acak berdasarkan karakteristik sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 1 Januari 2008-31 Desember 2012 dan (2) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mempublikasikan data laporan keuangan per 31 Desember secara kontinyu selama periode tahun 2008-2012.

Berdasarkan karakteristik tersebut diperoleh 126 perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

### Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berbentuk data kuantitatif berupa data laporan keuangan dari perusahaan yang diteliti selama periode penelitian, yaitu tahun 2008–2012 dengan metode dokumentasi. Data sekunder tersebut meliputi data akuntansi berupa laporan keuangan perusahaan sampel yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian meliputi variabel independen yaitu kebijakan investasi modal kerja konservatif, moderat dan agresif, sedangkan variabel dependen yaitu *Return on Asset* (ROA).

### Definisi Operasional Variabel Kebijakan Investasi Modal Kerja

Kebijakan investasi modal kerja merupakan suatu kebijakan dalam penggunaan modal kerja terkait dengan

proporsi kepemilikan aktiva lancar yang diterapkan oleh perusahaan. Kebijakan ini dibagi menjadi tiga macam kebijakan.

$$\text{Rasio K. Moker} = \frac{\text{Total Aset Lancar}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Keterangan:

Rasio K. Moker = rasio kebijakan investasi modal kerja

Pembagian kelompok kebijakan ini dilakukan dengan membagi data sampel perusahaan menjadi tiga kelompok besar berdasarkan hasil dari persamaan di atas. Pertama, kebijakan investasi modal kerja konservatif yang memiliki persentase total aktiva lancar terhadap total aktiva yang tinggi. Kebijakan investasi modal kerja konservatif dipilih dari sepertiga perusahaan yang berada di ranking teratas dan diberi kode angka (3). Kedua, kebijakan investasi modal kerja moderat yang memiliki persentase total aktiva lancar terhadap total aktiva yang sedang. Kebijakan investasi modal kerja moderat dipilih dari sepertiga perusahaan yang berada di ranking tengah dan diberi kode angka (2). Ketiga adalah kebijakan investasi modal kerja agresif yang memiliki persentase total aktiva lancar terhadap total aktiva yang rendah. Kebijakan ini dipilih dari sepertiga perusahaan yang berada di ranking terbawah dan diberi kode angka (1).

### Return on Asset (ROA)

*Return on Asset* (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang dimilikinya.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba neto setelah pajak}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

### Alat Analisis

Alat analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh kebijakan investasi modal kerja konservatif, moderat dan agresif terhadap profitabilitas perusahaan



manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012 adalah model analisis regresi linear sederhana. Alasan dipilihnya model regresi linear sederhana karena untuk menguji pengaruh satu variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Berikut adalah persamaan regresinya:

$$Y = a + bX + e$$

Keterangan:

Y = *Return on Asset* (ROA)

a = konstanta

b = koefisien regresi

X = kebijakan investasi modal kerja  
e = *error*

## ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu variabel kebijakan investasi modal kerja dan *Return on Asset* (ROA). Tabel 1 berikut adalah hasil analisis deskriptif:

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Deskriptif**  
(dalam satuan persen)

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
Kebijakan Investasi Modal Kerja	5,09	93,62	53,40	19,79
ROA	-107,39	147,82	6,22	14,33

Sumber: Data diolah

Berdasarkan Tabel 1, persentase kebijakan investasi modal kerja tertinggi selama periode penelitian sebesar 93,62 persen, yaitu PT. Jaya Pari Steel Tbk. Pada tahun 2008. Hal ini menunjukkan bahwa investasi perusahaan dalam aset lancar sangatlah tinggi. Adapun persentase kebijakan investasi modal kerja terendah sebesar 5,09 persen, yaitu PT. Panasia Filament Inti Tbk. pada tahun 2010. Secara keseluruhan, rata-rata persentase kebijakan investasi modal kerja selama periode penelitian adalah 53,40 persen dengan standar deviasi sebesar 17,79 persen.

*Return on Asset* (ROA) tertinggi sebesar 147,82 persen oleh PT. Eterindo Wahanatama Tbk pada tahun 2008. Hal ini menunjukkan perusahaan tersebut memiliki tingkat pengembalian yang tinggi atas pengelolaan asetnya. Sementara itu, ROA terendah sebesar -107,39 persen oleh PT. Davomas Abadi Tbk. pada tahun 2012. Hal ini terjadi karena PT. Davomas Abadi

Tbk. menanggung kerugian atas pembatalan kontrak pembelian bahan baku dengan PT. Aneka Surya Agro sebesar 2,61 triliun. Pembatalan kontrak tersebut mengganggu jalannya kegiatan operasional PT. Davomas Abadi Tbk. karena pasokan bahan baku tidak terpenuhi. Akibatnya, penjualan pada tahun 2012 mengalami penurunan dan PT. Davomas Abadi Tbk. tidak dapat menutup kerugian yang terjadi atas pembatalan kontrak pembelian bahan baku, sehingga hal tersebut mengakibatkan PT. Davomas Abadi Tbk. mengalami kerugian sangat besar. Besarnya rata-rata ROA perusahaan sampel yang diteliti adalah 6,22 persen dengan standar deviasi sebesar 14,33 persen.

### Hasil Analisis dan Pembahasan

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, koefisien regresi variabel kebijakan investasi modal kerja adalah 0,210. Nilai koefisien regresi yang positif



menunjukkan adanya hubungan yang searah terhadap profitabilitas (ROA) perusahaan. Jika kebijakan investasi modal kerja mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka ROA perusahaan mengalami kenaikan sebesar 0,210 persen.

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai t hitung variabel kebijakan

investasi modal kerja lebih besar dari nilai t tabelnya ( $7,580 > 1,960$ ) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak, artinya secara parsial kebijakan investasi modal kerja memiliki pengaruh positif signifikan terhadap ROA perusahaan.

**Tabel 2**  
**Hasil Analisis Regresi Linear Sederhana**

Variabel	Koefisien Regresi	t hitung	Sig.
Konstanta	-4,975	-3,159	0,002
Kebijakan Investasi Modal Kerja (X)	0,210	7,580	0,000
R Square		0,084	
Adjusted R Square		0,082	
F hitung		57,449	
Sig. F		0,000	

Sumber: Data diolah

Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi investasi perusahaan dalam aset lancar, maka profitabilitas perusahaan akan mengalami peningkatan. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan yang menerapkan kebijakan investasi modal kerja konservatif memiliki aset lancar dalam jumlah besar yang berarti likuiditas perusahaan tinggi, sehingga perusahaan dapat meminimalkan masalah operasi dan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tersebut dapat meningkatkan kepercayaan pihak-pihak yang bekerja sama dengan perusahaan, sehingga kegiatan operasional perusahaan tetap dapat berjalan dengan optimal.

Sementara itu, karena perusahaan manufaktur bergerak di bidang pengolahan bahan mentah menjadi barang setengah jadi atau barang jadi, memungkinkan proses produksinya memakan waktu atau karena produknya merupakan kebutuhan pokok yang sifatnya dikonsumsi secara terus menerus, maka persediaan dalam

perusahaan manufaktur harus tetap terjaga untuk dapat memenuhi kebutuhan konsumennya. Selain itu, kebijakan investasi modal kerja konservatif memiliki kebijakan kredit yang lebih longgar daripada kebijakan investasi modal kerja lainnya. Kebijakan kredit yang lebih longgar akan meningkatkan penjualan sehingga profitabilitas perusahaan juga akan mengalami peningkatan apabila piutang tersebut dikelola dengan baik. Oleh karena hal-hal tersebut, profitabilitas perusahaan manufaktur yang menerapkan kebijakan investasi modal kerja konservatif yang memiliki total aktiva lancar dalam jumlah besar dapat menghasilkan profit yang lebih tinggi.

Lain halnya dengan perusahaan yang menerapkan kebijakan investasi modal kerja agresif yang hanya memiliki aset lancar dalam jumlah sedikit. Perusahaan yang menerapkan kebijakan investasi modal kerja agresif lebih rentan terhadap resiko karena likuiditas perusahaan yang rendah. Akibatnya, kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban



jangka pendeknya menurun. Tingkat persediaan yang relatif rendah dalam perusahaan yang menerapkan kebijakan investasi modal kerja agresif dapat berdampak pada kekecewaan pelanggan apabila perusahaan tidak dapat memenuhi permintaan. Kebijakan kredit yang lebih ketat pada perusahaan yang menerapkan kebijakan investasi modal kerja agresif juga dapat mengakibatkan hilangnya pelanggan, hingga akhirnya membuat penjualan menurun. Hal ini berdampak pada kegiatan operasional perusahaan serta profitabilitas perusahaan yang rendah.

Hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan teori kebijakan investasi modal kerja dalam Brigham dan Houston (2011:264) yang menyatakan bahwa kebijakan investasi modal kerja konservatif merupakan kebijakan investasi modal kerja dengan proporsi total aset lancar yang tinggi menghasilkan perputaran total aset yang rendah yang akan menurunkan profitabilitas. Sementara itu, kebijakan agresif yang merupakan kebijakan investasi modal kerja dengan

proporsi total aset lancar yang rendah atau rasio perputaran total aset yang tinggi menghasilkan profitabilitas yang diharapkan tinggi, sedangkan kebijakan investasi modal kerja moderat berada di antara kedua kebijakan tersebut. Perbedaan hasil penelitian ini dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston disebabkan karena hasil investasi dari modal kerja lebih tinggi dibandingkan dengan hasil investasi pada investasi yang lainnya, seperti investasi pada tabungan, deposito dan lain-lain. Berdasarkan data *BI rate* selama periode penelitian hanya sebesar 6,93 persen.

Terlepas dari teori tersebut, hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Al-Mwalla (2012) yang memberikan hasil bahwa kebijakan investasi modal kerja konservatif berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan, sedangkan kebijakan investasi modal kerja agresif berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan.

**Tabel 3**  
**Hasil Analisis Regresi dengan Variabel Dummy**

	Variabel	Koefisien	Sig.
Kebijakan Agresif Sebagai <i>Excluded Group</i>	Konstanta	1,840	0,056
	Dummy Konservatif	8,172	0,000
	Dummy Moderat	4,966	0,000

Sumber: Data diolah

Berdasarkan Tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai konstanta 1,840 merupakan nilai rata-rata ROA kelompok perusahaan yang menerapkan kebijakan investasi modal kerja agresif (*excluded group*). Hal ini berarti bahwa rata-rata ROA kelompok perusahaan yang menerapkan kebijakan investasi modal kerja agresif sebesar 1,840 persen. Nilai koefisien 8,172 untuk

Dummy Konservatif menjelaskan bahwa rata-rata ROA kelompok perusahaan yang menerapkan kebijakan investasi modal kerja konservatif lebih tinggi sebesar 8,172 persen dibandingkan rata-rata ROA kelompok perusahaan yang menerapkan kebijakan investasi modal kerja agresif atau sebesar 10,01 persen. Begitu juga dengan nilai koefisien 4,966 untuk



Dummy Moderat menunjukkan bahwa ROA kelompok perusahaan yang menerapkan kebijakan investasi modal kerja moderat lebih tinggi sebesar 4,966 persen dibandingkan dengan rata-rata ROA kelompok perusahaan yang menerapkan kebijakan investasi modal kerja agresif atau sebesar 6,806 persen. Hasil uji statistik untuk masing-masing variabel dummy menunjukkan signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 sehingga  $H_0$  ditolak. Hal ini berarti bahwa terdapat perbedaan ROA yang signifikan antara kelompok perusahaan manufaktur yang menerapkan kebijakan investasi modal kerja konservatif, moderat dan agresif. Hasil analisis ini mendukung hasil analisis regresi yang telah dilakukan sebelumnya bahwa profitabilitas perusahaan yang menerapkan kebijakan investasi modal kerja konservatif lebih tinggi, sedangkan profitabilitas perusahaan yang menerapkan kebijakan investasi modal kerja moderat dan agresif lebih rendah. Hasil analisis tersebut berbanding terbalik dengan teori yang dikemukakan oleh Van Horne dan Wachowicz (2012:254) yang menyatakan bahwa profitabilitas berbanding terbalik dengan likuiditas, sehingga peningkatan likuiditas perusahaan akan diikuti dengan penurunan profitabilitas. Selain itu, Van Horne dan Wachowicz (2012:254) juga menyatakan bahwa profitabilitas bergerak dalam garis lurus dengan resiko. Hal tersebut berarti bahwa terdapat resiko yang tinggi dalam mencari profitabilitas yang tinggi.

Sementara itu, hasil penelitian ini mendukung penelitian yang pernah dilakukan oleh I Made Sudana dan M. Enny Widyaningrum (2003) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan ROA yang bermakna antara kelompok perusahaan yang menerapkan kebijakan investasi modal kerja konservatif, moderat dan agresif pada kondisi ekonomi sebelum krisis. Hal ini dikarenakan dalam kondisi ekonomi yang stabil, faktor internal seperti kebijakan investasi modal kerja

perusahaan lebih berpengaruh terhadap profitabilitas (ROA) perusahaan.

## **KESIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN DAN KETERBATASAN**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel kebijakan investasi modal kerja berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Adapun besarnya pengaruh variabel kebijakan investasi modal kerja terhadap profitabilitas (ROA) sebesar 8,4 persen. Sementara itu, berdasarkan analisis dengan variabel dummy diketahui bahwa terdapat perbedaan profitabilitas yang signifikan antara kelompok perusahaan manufaktur yang menerapkan kebijakan investasi modal kerja konservatif, moderat dan agresif.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu: (1) variabel independen dalam penelitian ini yaitu kebijakan investasi modal kerja hanya mampu menjelaskan 8,4 persen atas pengaruhnya terhadap profitabilitas perusahaan, sisanya sebesar 91,6 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian; (2) sampel penelitian ini terbatas pada perusahaan manufaktur yang mempunyai karakteristik berbeda dengan jenis perusahaan lainnya yang dapat mempengaruhi hasil penelitian; dan (3) penentuan kebijakan investasi modal kerja dalam penelitian ini yang dilakukan dengan *sorting* dapat mempengaruhi hasil penelitian.

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan kepada peneliti selanjutnya yaitu: (1) menambah variabel-variabel lain yang mempengaruhi profitabilitas agar mendapatkan model penelitian yang lebih baik, misalnya variabel perputaran kas, perputaran piutang, perputaran persediaan, perputaran modal kerja atau status perusahaan; (2) memperluas sampel sehingga tidak hanya mencakup perusahaan manufaktur untuk memperkaya



hasil penelitian: dan (3) menggunakan metode lain untuk penentuan kebijakan investasi modal kerja yang diterapkan perusahaan dengan menetapkan persentase investasi modal kerja sekian persen untuk masing-masing kebijakan investasi modal kerja, misalnya untuk penentuan perusahaan yang menerapkan kebijakan investasi modal kerja konservatif adalah perusahaan dengan persentase total aktiva lancar terhadap total aktiva di atas delapan puluh persen.

#### DAFTAR RUJUKAN

- Agnes Sawir. 2001. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Al-Mwalla, Mona. 2012. The Impact of Working Capital Management Policies on Firm's Profitability and Value: The Case of Jordan. *International Research Journal of Finance and Economics*-Issue 85. Pp 147-153.
- Bambang Riyanto. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Brigham, F. Eugene dan Houston, F. Joel. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- I Made Sudana dan M. Enny Widyaningrum. 2003. Analisis Kebijakan Modal Kerja Hubungannya dengan Profitabilitas pada Kondisi Ekonomi Sebelum Krisis dan Masa Krisis. *Majalah Ekonomi*. Vol: 8 (2). Hal 156-168.
- Riki Martusa. 2012. "Pengaruh Tingkat Investasi Modal Kerja Terhadap Rentabilitas dengan Tingkat Investasi Aktiva Tetap Sebagai Variabel Moderating". Skripsi Sarjana Tidak Diterbitkan. Universitas Kristen Maranatha Bandung.
- Van Horne, C. James dan Wachowicz, M. John. 2012. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 13. Jakarta: Salemba Empat.