

STATIC LIQUIDITY, DYNAMIC LIQUIDITY, SERTA PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC

Gesti Memarista

Fakultas Ekonomi
Universitas Kristen Petra
Jln. Siwalankerto 121-131 Surabaya, Indonesia
Email: gesti@petra.ac.id

Abstract

This study aims to examine the effect of static liquidity and dynamic liquidity to the profitability for go public firms. The samples are manufacturing companies that listed in Indonesia Stock Exchange during 2010-2014. Variables in this research are profitability as the dependent variable, the independent variables consists of the static liquidity that is showed by the measurement of Net Working Capital (NWC) level and quick ratio, then the dynamic liquidity is showed by Cash Flow Cycle (CFC), and control variable are showed by firm size and leverage ratio. The profitability is measured by Return on Equity (ROE). The results showed that both static liquidity variables such as the net working capital level and quick ratio do affect negative significantly on profitability. But, the dynamic liquidity variable as the cash flow cycle does not affect significantly on profitability. Furthermore, firm size and leverage ratio do affect positive significantly on profitability.

Key words: Profitability, Static Liquidity, Dynamic Liquidity, Cash Flow Cycle, Net Working Capital Level, Quick Ratio, Firm Size, Leverage Ratio

1. Pendahuluan

Likuiditas sangat penting bagi perusahaan untuk dikelola dengan baik. Pada umumnya, likuiditas perusahaan dapat diukur dengan dua pandangan atau pola pikir investor, seperti pola pikir statis dan dinamis (Moss & Stine, 1993; Lancaster, Stevens, & Jennings, 1999; Hutchison, 2002; serta Syarif & Wilujeng, 2009). Pola pikir statis menunjukkan likuiditas berdampak pada keuntungan dan risiko yang dihadapi perusahaan. Sedangkan, pola pikir dinamis menunjukkan bahwa likuiditas ditunjukkan atas dasar hasil operasi perusahaan dalam pengumpulan kas.

Pola pikir statis mengenai likuiditas menitikberatkan pada profitabilitas perusahaan. Menurut Sen dan Oruc (2009), Shin dan Soenen (1998), Deloof (2003), serta Raheman dan Nasr, (2007) faktor likuiditas seperti *net working capital* dan *quick ratio* akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan sesuai dengan pandangan dari investor. Menurut Moss dan Stine (1993), Lancaster et al. (1999), Hutchison (2002), serta Syarif dan Wilujeng (2009) *current ratio* yang mengukur perbandingan antara *current assets* serta *current liabilities* juga mewakili pandangan likuiditas statis. Kombinasi dari kedua akun jangka pendek ini dapat berubah setiap saat. Dengan demikian, perusahaan harus mendapatkan *current assets* pada pembiayaan minimum, sehingga perusahaan dapat memperoleh *optimal working capital* (Lamberson, 1995).

Pola pikir dinamis mengenai likuiditas dapat ditunjukkan dengan nilai *cash flow cycle* perusahaan (Moss & Stine, 1993; Lancaster et al, 1999; Hutchison, 2002; serta Syarif & Wilujeng, 2009). *Cash flow cycle* juga sangat penting bagi perusahaan. Hal ini dikarenakan *cash flow cycle* menunjukkan *cash management* perusahaan seperti pengeluaran kas dan pengumpulan kas (Ross, Westerfield, & Jordan, 2010). Melalui pembayaran kas, perusahaan membeli bahan mentah sebagai persediaan, tetapi perusahaan juga dapat membelinya dengan

kredit kepada *supplier*. Selanjutnya, perusahaan mengelola persediaan sebagai barang yang siap dijual (*finished goods*) untuk memperoleh keuntungan dengan penjualan yang tinggi. Penjualan produk kepada konsumen, juga dapat dilakukan penjualan kredit. Hal ini menyebabkan perusahaan mempunyai *account receivable*. Periode *cash flow cycle* tersebut akan menunjukkan periode waktu perputaran konversi kas, sehingga menunjukkan likuiditas yang dinamis (Avercamp, 2015).

Nilai *cash flow cycle* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh kembali kas dalam kegiatan operasional (Ross et al, 2010). Aktivitas ini bertujuan meningkatkan penjualan dari pelanggan. Nilai *cash flow cycle* yang kecil akan menunjukkan pengeluaran kas dan pengumpulan kas yang cepat. Bahkan, perusahaan dapat memperoleh *cash flow cycle* yang negatif dengan cara mengumpulkan uang dari pelanggan yakni pembayaran *account receivable* sebelum perusahaan membayar hutang kepada *supplier*, mempunyai kebijakan yang ketat untuk mengumpulkan *account receivable*, serta menghentikan *uncollectable account receivable*.

Dengan demikian, *cash flow cycle* dapat mewakili pengukuran likuiditas jangka pendek. Menurut Raheman dan Nasr (2007), *cash flow cycle* berhubungan dengan kinerja perusahaan jangka pendek yakni pengelolaan *current assets* dan *current liabilities* yang dihubungkan dengan proses operasional bisnis. Hal ini pasti akan menunjukkan bahwa kinerja jangka pendek akan merefleksikan keberhasilan kinerja jangka panjang perusahaan.

Likuiditas dan kinerja perusahaan merupakan dua hal yang selalu berhubungan satu dengan yang lain. Ketika terdapat kas yang terbatas, maka perusahaan akan mempunyai masalah pada biaya operasional (Ross et al, 2010). Berdasarkan argumen ini, perusahaan harus mempunyai *cash flow cycle* yang baik, dengan tujuan untuk memperoleh kinerja perusahaan yang baik. Kinerja yang baik akan diindikasikan bahwa perusahaan mempunyai profitabilitas yang tinggi. Dengan demikian, *cash flow cycle* akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

Selain itu, profitabilitas dapat dipengaruhi oleh variabel lain selain likuiditas. Salah satunya adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat memperkuat bisnis. Menurut Gaur dan Kesavan (2009), ukuran perusahaan dapat berhubungan dengan *economics scale effect*. Semakin besar ukuran perusahaan, maka profitabilitas perusahaan akan meningkat. Selanjutnya, *leverage ratio* pada penggunaan hutang juga akan meningkatkan keuntungan perusahaan. Hal ini disebabkan hutang akan mengungkit kinerja perusahaan lebih tinggi sebagai sumber pendanaan jangka panjang, namun hutang yang tinggi mengakibatkan kebangkrutan (Syamsuddin, 2004).

Dengan mengetahui dan memperhatikan likuiditas baik secara statis dan dinamis akan dapat menguntungkan perusahaan, khususnya sektor manufaktur. Menurut Raheman dan Nasr (2007), jumlah *current assets* pada perusahaan manufaktur lebih dari setengah nilai total aset, sehingga perusahaan manufaktur diindikasi mempunyai modal kerja yang tinggi dan perusahaan sangat perlu mengelola tingkat likuiditasnya. Hal ini disebabkan profitabilitas sebagai tujuan perusahaan yang akan diterima di masa depan diharapkan lebih besar daripada periode sebelumnya. Dengan demikian, berdasarkan informasi tersebut, penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi investor supaya dapat memilih saham dari perusahaan manufaktur yang menguntungkan sesuai dengan *satic liquidity* dan *dynamic liquidity*.

2. Kajian Pustaka dan Pengembangan Hipotesis Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dalam suatu periode. Hal ini akan mengukur efektivitas perusahaan untuk memberikan kesempatan bagi *shareholder* dalam mendapatkan *return* dari investasinya (Ross et al, 2010). Pada penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan ROE (*Return on Equity*). Nilai rasio

ini akan menunjukkan jumlah pengembalian modal sebagai parameter dan jumlah *return* dari investasi pada suatu perusahaan. Dengan demikian, ROE merupakan salah satu pengukuran yang menarik untuk investor dalam mengevaluasi kinerja perusahaan.

Pihak manajemen harus menahan penurunan aktivitas perusahaan dan menghindari kesalahan, untuk memaksimalkan keuntungan. Investor tertarik dengan pembagian deviden dan apresiasi harga pasar saham, sehingga investor fokus pada rasio profitabilitas perusahaan. Selain itu, manajer juga tertarik dalam mengukur kinerja operasi dalam hal profitabilitas. Hal tersebut mengindikasikan bahwa profitabilitas yang rendah menggambarkan ketidakefektifan manajemen, sehingga investor ragu untuk berinvestasi dalam membeli saham perusahaan (Avercamp, 2015).

Likuiditas Perusahaan

Likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam mengkonversikan aset menjadi kas tanpa mengurangi nilai dari aset tersebut (Ross et al, 2010 dan Brigham & Daves, 2009). Analisa likuiditas membutuhkan penggunaan *cash budgets*, yang berhubungan dengan jumlah kas, *current assets*, serta *current obligations*, maka perhitungan likuiditas membutuhkan pengukuran yang bersifat cepat dan mudah digunakan.

Seorang manajer keuangan harus mampu memastikan bahwa perusahaan mempunyai kas yang cukup untuk membayar tagihan, kebutuhan tak terduga, dan transaksi lainnya. Hal ini akan menunjukkan likuiditas perusahaan (Brigham & Daves, 2009). Dengan demikian, akan terdapat kepastian mengenai dana perusahaan yang digunakan untuk kegiatan operasional, sehingga *return* yang tinggi dapat dihasilkan untuk investor.

Menurut Moss dan Stine (1993), Lancaster et al. (1999), Hutchison (2002), serta Syarif dan Wilujeng (2009), likuiditas ditentukan oleh dua pengamatan yakni *static liquidity* dan *dynamic liquidity*. Penilaian *static liquidity* ditunjukkan pada rasio tradisional yakni *net working capital level* dan *quick ratio*. Rasio ini berasal dari neraca keuangan, yang menyatakan bahwa ketika *current assets* rendah dan *current liabilities* tinggi akan berdampak pada profit dan risiko yang tinggi (Keown, Martin, Petty, & Scott, 2001). Sedangkan, *dynamic liquidity* ditunjukkan oleh *cash flow cycle*, yakni pandangan likuiditas dinamis pada ketersediaan hasil operasi usaha.

Pengukuran Static Liquidity

Dalam penelitian ini, *static liquidity* diukur menggunakan rasio *net working capital* serta *quick ratio*. Pengukuran *static liquidity* merujuk pada penelitian sebelumnya yakni Moss dan Stine (1993), Lancaster et al. (1999), Hutchison (2002), serta Syarif dan Wilujeng (2009). Berikut adalah penjelasan hubungan antar konsep variabel dalam penelitian ini.

Net working capital level perusahaan menunjukkan kemampuan mengelola aset hingga mencapai efektivitas. Hal ini menyebabkan profitabilitas perusahaan meningkat (Marques & Braga, 1995, Gitman, 2003 serta Keown et al, 2001). *Net working capital level* tinggi menunjukkan modal kerja berupa kecukupan *short term funding*. *Net working capital* menyatakan modal kerja bersih setelah dikurangi *current liabilities* (Ross et al, 2010).

Hipotesis 1: *Net working capital level* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Quick ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk mendanai kebutuhan jangka pendek dengan aset yang lebih likuid (*current assets* tanpa persediaan) (Brigham & Daves, 2009). Hal ini dikarenakan beberapa persediaan perusahaan tidak mudah dikonversikan menjadi kas (Avercamp, 2015). Perubahan nilai rasio ini berdampak pada profitabilitas dan risiko perusahaan (Lancaster et al, 1999). *Quick ratio* menunjukkan penilaian yang lebih akurat daripada *current ratio*. Dengan demikian, likuiditas perusahaan (melalui *quick ratio*) yang bagus, menyebabkan profitabilitas yang tinggi (Lyroudi, Mc Carty, Lazaridis, & Chatzigagos, 1999).

Hipotesis 2: *Quick ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Pengukuran *Dynamic Liquidity*

Dynamic liquidity menunjukkan kemampuan likuiditas perusahaan dalam mengelola hasil kas dari aktivitas operasional (Syarief & Wilujeng, 2009). *Dynamic liquidity* dapat diukur menggunakan *cash flow cycle*. Berikut adalah penjelasan *cash flow cycle*.

Cash flow cycle menunjukkan waktu antara pembayaran yang dilakukan untuk pembuatan persediaan (barang yang akan dijual) hingga pembayaran diterima perusahaan dari pelanggan. Apabila perusahaan mempunyai periode *cash flow cycle* yang lebih pendek, maka perusahaan mempunyai pengelolaan modal kerja yang baik (Ross et al, 2010).

Cash flow cycle dapat dipersingkat dengan memperlambat jatuh tempo pembayaran hutang perusahaan. Akan tetapi, manajemen yang melakukan hal tersebut harus memperhatikan reputasi perusahaan dan kredibilitas perusahaan (Ross et al, 2010). Perlambatan pembayaran hutang ini harus disesuaikan dengan izin yang diberikan kreditor sesuai dengan batas maksimum pembayaran hutang. Dengan memperlambat pembayaran hutang, perusahaan juga bisa memperoleh keuntungan yakni menginvestasikan kembali dana yang seharusnya digunakan untuk melunasi hutang, dalam bentuk *short term investment*, sehingga hal ini akan mendatangkan pendapatan bagi perusahaan (Avercamp, 2015). Perusahaan yang dapat mengelola kegiatan operasional dengan baik, akan mendapatkan keuntungan lebih tinggi, sehingga semakin pendek periode *cash flow cycle* perusahaan, maka profitabilitas perusahaan akan semakin tinggi.

Hipotesis 3: *Cash flow cycle* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, terdapat banyak faktor yang mempengaruhi tingkat profitabilitas dalam perusahaan. Faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan adalah *firm size* (Dang & Li, 2015) dan *leverage ratio* perusahaan (Syamsuddin, 2004). Berikut ini adalah penjelasan mengenai *firm size* dan *leverage ratio*.

Firm Size

Firm size dapat diukur dengan berbagai macam indikator seperti *total assets*, penjualan, *market value of equity*, serta *natural logarithm terms* dari beberapa indikator (Dang & Li, 2015). Sesuai dengan definisi ekonomi, perusahaan akan menunjukkan sekumpulan aset. Menurut Kumar, Rajan, and Zingales (2001), ukuran perusahaan diukur dengan total aset. Dalam penelitian ini, *Ln Total Assets* digunakan untuk menghitung *firm size*. Penggunaan *natural logarithm* dapat menghasilkan nilai yang *comparable* dengan nilai variabel lain yang mempunyai *digit* angka yang sangat kecil (*in percentage*). Perusahaan dengan ukuran lebih kecil, tidak bisa mengakses kesempatan berinvestasi karena *firm size* yang dimiliki. Sedangkan, perusahaan dengan *firm size* yang besar mempunyai kekuatan pasar dan akses ke pasar modal untuk mendapatkan investasi yang lebih besar, sehingga perusahaan mendapat profitabilitas yang tinggi (Nilmawati, 2011 serta Dang & Li, 2015).

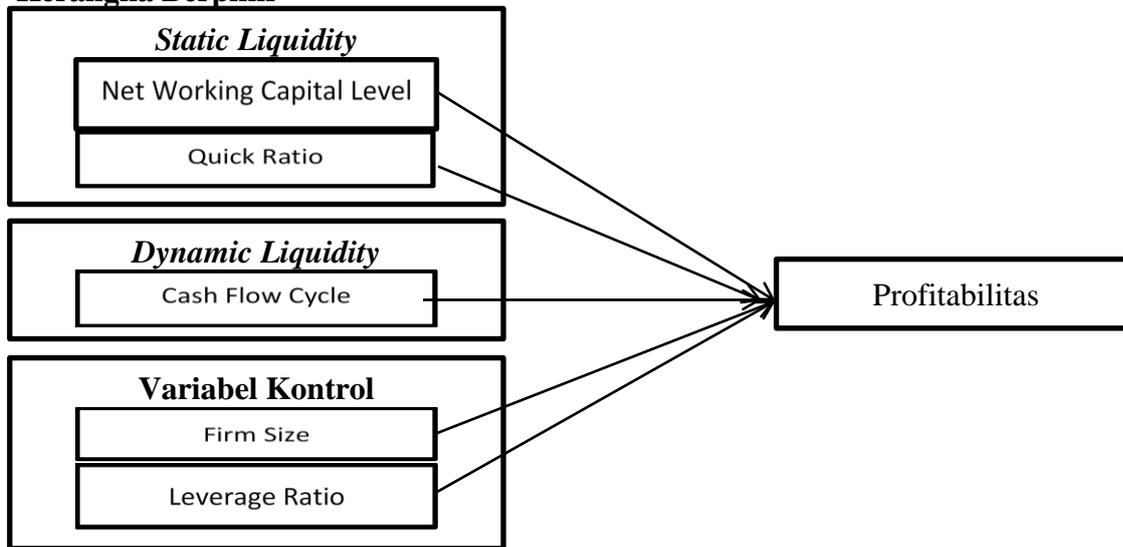
Hipotesis 4: *Firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Leverage Ratio

Leverage ratio didefinisikan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan hutang untuk mendanai perusahaan (Ross et al, 2010). *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur jumlah aset yang didanai oleh total hutang (Syamsuddin, 2004). Nilai DAR yang tinggi berarti perusahaan sedang menghadapi risiko keuangan yang lebih besar, namun pada jumlah total hutang yang tepat atau optimal, maka perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas. Hal ini dapat disebabkan hutang akan membantu pendanaan perusahaan.

Hipotesis 5: *Leverage ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Kerangka Berpikir



Gambar 1. Kerangka Berpikir

Model Analisis Penelitian

Model analisis pada penelitian ini menggunakan uji regresi linier berganda, yakni:

$$ROE_{it} = \alpha + b_1 NWCL_{it} + b_2 QR_{it} + b_3 CFC_{it} + b_4 FSIZE_{it} + b_5 DAR_{it} + e_{it} \dots\dots (1)$$

Keterangan:

- α = *intercept* model regresi
- b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 = koefisien regresi masing-masing variabel
- ROE_{it} = profitabilitas perusahaan i pada periode t
- $NWCL_{it}$ = *net working capital level* perusahaan i pada periode t
- QR_{it} = *quick ratio* perusahaan i pada periode t
- CFC_{it} = *cash flow cycle* perusahaan i pada periode t
- $FSIZE_{it}$ = *firm size* perusahaan i pada periode t
- DAR_{it} = *leverage ratio* perusahaan i pada periode t
- e_{it} = standard error perusahaan i tahun t

3. Metode Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel *static liquidity* (*net working capital level* serta *quick ratio*), *dynamic liquidity* (*cash flow cycle*), serta beberapa variabel kontrol terhadap profitabilitas. Peneliti menggunakan regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh tersebut pada perusahaan manufaktur. Kriteria pemilihan sampel penelitian (*purposive sampling method*) adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2014 serta mempunyai kelengkapan data untuk perhitungan variabel. Berikut penjelasan definisi operasional variabel penelitian, yakni:

Dependent Variable

Profitabilitas

Dalam penelitian ini, profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan mencapai keuntungan sebagai *return* dari ekuitas yang dilihat dari investor. Profitabilitas diukur dengan *Return on Equity* (ROE). Semakin tinggi rasio ini menunjukkan keuntungan perusahaan yang lebih besar terhadap sejumlah uang yang telah diinvestasikan investor (Ross et al, 2010).

$$ROE_{it} = \frac{Net\ Income_{it}}{Total\ Equity_{it}} \dots\dots\dots(2)$$

Independent Variables

Net Working Capital Level

Net working capital menyatakan jumlah modal kerja setelah dikurangi hutang jangka pendek yang dinormalkan dengan total aset (Keown et al , 2001):

$$Net\ Working\ Capital\ Level_{it} = (Current\ Asset_{it} - Current\ Liabilities_{it}) / Total\ Assets_{it} \dots\dots\dots(3)$$

Quick Ratio

Quick ratio menghitung nilai *current assets* dikurangi persediaan, lalu hasil ini dibagikan dengan *current liabilities*. Rasio ini mendeskripsikan tingkat likuiditas perusahaan setelah mengeluarkan aset yang paling tidak likuid (persediaan) dalam *current assets*.

$$QR_{it} = \frac{Current\ Assets_{it} - Inventory_{it}}{Current\ Liabilities_{it}} \dots\dots\dots(4)$$

Cash Flow Cycle

Pengukuran *cash flow cycle* akan memperhatikan 3 jenis periode, yakni *inventory conversion period* (DIO), *receivables collection period* (DSO), serta *account payables period* (DPO). Dengan nama lain DIO adalah *Days Inventory Outstanding*, DSO adalah *Days Sales Outstanding*, dan DPO adalah *Days Payable Outstanding* (Ross et al, 2010).

$$CFC_{it} = DIO_{it} + DSO_{it} - DPO_{it} \dots\dots\dots(5)$$

Days Inventory Outstanding

Days Inventory Outstanding didefinisikan sebagai *inventory conversion period* yakni menunjukkan periode yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk merubah persediaan hingga barang yang siap dijual (Mathuva, 2010).

$$DIO_{it} = \frac{365}{Inventory\ Turnover_{it}} \dots\dots\dots(6)$$

Rasio diatas dapat menunjukkan *inventory turnover* sebagai penyebut. *Inventory turnover* menjelaskan berapa kali persediaan dapat diproduksi dan disimpan sebelum dijual. Semakin tinggi nilai rasio ini maka pengelolaan persediaan semakin efektif dan efisien dalam perusahaan yakni sesuai dengan pencatatan persediaan *at cost* (Avercamp, 2015).

$$Inventory\ Turnover_{it} = \frac{COGS_{it}}{Inventory_{it}} \dots\dots\dots(7)$$

Days Sales Outstanding

Days Sales Outstanding akan menunjukkan *receivables collection period* yang dapat menghitung periode penjualan kredit sampai perusahaan menerima kembali pembayaran dari pelanggan (Gitman, 2009:652).

$$DSO_{it} = \frac{365}{Account\ Receivable\ Turnover_{it}} \dots\dots\dots(8)$$

DSO diukur dengan rasio *account receivable turnover*. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam pembayaran kembali dari *account receivable* serta memberikan piutang (Ross et al, 2010). Semakin tinggi *account receivable turnover*, maka perusahaan menerima *cash inflow* lebih besar dari pengumpulan *bad account receivable*.

$$Account\ Receivable\ Turnover_{it} = \frac{Sales_{it}}{Account\ Receivable_{it}} \dots\dots\dots(9)$$

Account Payable Period

Selanjutnya, *account payable period* mengukur periode yang dibutuhkan perusahaan untuk membayar *account payable* untuk pembelian bahan mentah ketika perusahaan mencapai kegiatan produksi (Ross et al, 2010).

$$DPO_{it} = \frac{365}{Account\ Payable\ Turnover_{it}} \dots\dots\dots(10)$$

DPO diukur dengan menggunakan *account payable turnover ratio*. *Account payable turnover ratio* akan menunjukkan perputaran pembayaran *account payable*. Semakin tinggi nilai rasio ini, maka perusahaan dapat membayar hutang jangka pendek, kemudian perusahaan akan memperoleh kesempatan berhutang dan membayarnya kembali.

$$Account\ Payable\ Turnover_{it} = \frac{Purchases_{it}}{Account\ Payable_{it}} \dots\dots\dots(11)$$

$$Purchase_{it} = HPP_{it} + Persediaan\ Akhir_{it} - Persediaan\ Awal_{it} \dots\dots\dots(12)$$

Firm Size

Secara ekonomi, investor melihat perusahaan berdasarkan ukuran aset (Dang & Li, 2015). Semakin besar ukuran aset, *firm size* semakin besar, maka investor akan mempunyai pandang positif terhadap perusahaan. Berikut ini adalah pengukuran *firm size*:

$$FSIZE_{it} = Ln (Total\ Asset_{it}) \dots\dots\dots(13)$$

Leverage Ratio

Leverage ratio dalam penelitian ini ditunjukkan melalui penggunaan hutang untuk mengungkit kemampuan perusahaan dalam menghasilkan aset (Ross et al, 2010). *Leverage ratio* diukur menggunakan *Debt to Total Assets Ratio*, dengan perhitungan sebagai berikut:

$$DAR_{it} = \frac{Total\ Debt_{it}}{Total\ Assets_{it}} \dots\dots\dots(14)$$

4. Hasil dan Pembahasan

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif	N	Min	Mean	Max	Median	Sd
ROE _{it}	280	-1,1973	0,0562	2,9132	0,0455	0,3100
NWC _{it}	280	-43,2084	-0,1578	13,3937	0,1349	4,6396
QR _{it}	280	-16,1828	-0,0285	8,5309	0,8429	3,5382
CFC _{it}	280	1,5709	4,8689	7,5985	4,8497	1,0674
FSIZE _{it}	280	4,3593	7,6075	11,3614	7,4465	1,5214
DAR _{it}	280	0,0005	2,1674	64,9576	0,3059	6,6001

Tabel 1 di atas menunjukkan statistik deskriptif dari semua variabel pada penelitian ini, yang terdiri dari profitabilitas (ROE_{it}), *net working capital level* (NWC_{it}), *quick ratio* (QR_{it}), *cash flow cycle* (CFC_{it}), *firm size* (FSIZE_{it}), dan *leverage ratio* (DAR_{it}). Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel adalah 56 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010 until 2014.

Tabel 2. Uji Asumsi Klasik

Variabel Penelitian	Normality Test	Multicollinearity Test		Heteroscedasticity Test	Autocorrelation Test
		Tol.	VIF		
NWC _{it}	0,3083	0,9405	1,0632	0,9405	1,6609
QR _{it}		0,8692	1,1505	0,8692	
CFC _{it}		0,8620	1,1602	0,1533	
FSIZE _{it}		0,6911	1,4469	0,6911	
DAR _{it}		0,6927	1,4436	0,6927	

Tabel 2 menunjukkan hasil dari uji asumsi klasik. Dalam penelitian ini nilai *Tolerance* (Tol.) lebih dari 0,1 dan VIF kurang dari 10. Selain itu, data sudah terdistribusi normal. Hal tersebut dapat ditunjukkan melalui *the significant value of normality test* pada *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* yakni lebih besar dari 5% (0,3083). Berdasarkan nilai *Glejser test* menunjukkan *the significant value* dari setiap *independent variables* terhadap nilai *the absolute residuals* telah lebih besar dibandingkan 5%, sehingga tidak terdapat *heteroscedasticity*. Selanjutnya, uji asumsi yang terakhir adalah tidak terdapat *autocorrelation*, karena nilai *Durbin Watson* terletak pada $-2 < DW < +2$ yakni 1,6609.

Tabel 3. Hasil Regresi

<i>Model Statistics</i>	<i>Regression Analysis</i>		<i>ANOVA</i>	<i>Model Summary</i>
	<i>Unstand. Coeff.</i>	<i>Sig. T</i>	<i>Sig. F</i>	<i>Adj. R- Square</i>
Constant	-0,0589	0,0000	0,0000***	0,7189
NWC _{it}	-0,0018***	0,0000		
QR _{it}	-0,0008**	0,0331		
CFC _{it}	-0,0016	0,1747		
FSIZE _{it}	0,0099***	0,0000		
DAR _{it}	0,0003**	0,0212		

Keterangan: *, **, dan *** menunjukkan *statistical significance* pada tingkat 10%, 5%, 1%

Tabel 3 menunjukkan hasil regresi pada penelitian ini. Hampir semua variabel bebas mempengaruhi profitabilitas, kecuali *cash flow cycle*. Pada penelitian ini, *net working capital level* dan *quick ratio* berpengaruh negatif signifikan pada tingkat 1% dan 5%, sedangkan *firm size* dan *leverage ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas pada tingkat 1% dan 5%. Hasil uji signifikansi F juga signifikan pada tingkat 1%. Berikut ini adalah hasil model analisis penelitian, yakni:

$$ROE_{it} = -0,0589 - 0,0018NWC_{it} - 0,0008QR_{it} - 0,0016CFC_{it} + 0,0099FSIZE_{it} + 0,0003DAR_{it} + e_{it} \quad (15)$$

Nilai *Adj. R-Square* adalah 71,89%, yang berarti bahwa *net working capital level*, *quick ratio*, *cash flow cycle*, *firm size*, dan *leverage ratio* menjelaskan variabilitas profitabilitas sebesar 71,89%. Sedangkan, 28,11% sisanya dijelaskan oleh faktor lain yang tidak digunakan dalam penelitian. Selanjutnya, berikut ini adalah ringkasan hasil penelitian.

Tabel 4. Ringkasan Hasil Penelitian

Hasil Penelitian	Tingkat Signifikansi	Konsistensi dengan Penelitian Sebelumnya
1. <i>Net working capital level</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas	1%	Marques and Braga (1995), Keown et al. (2001), serta Gitman (2003)
2. <i>Quick ratio</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas	5%	Lyroudi et al. (1999) serta Niresh (2012)
3. <i>Cash flow cycle</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas	-	Murhadi (2010), Ermawati (2011), serta Nzioki, Kimmeli, Abudho, dan Nthiwa (2013)
4. <i>Firm size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas	1%	Opler, Pinkowitz, Stulz, and Williamson (1999), Nilmawati (2011) serta Dang and Li (2015)
5. <i>Leverage ratio</i> berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas	5%	Syamsuddin (2004)

Net working capital level dan *quick ratio* masing-masing berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan teori *static liquidity*, yakni perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi akan mempunyai profitabilitas yang tinggi. Sebaliknya, penelitian ini konsisten dengan Lyroudi (1999) dan Niresh (2012). Hal tersebut dapat dikarenakan kedua rasio ini mengukur likuiditas perusahaan sebagai kegiatan operasional.

Menurut Ross et al. (2010) dan Gitman (2003), nilai *net working capital* dan *quick ratio* yang tinggi mempunyai konsekuensi pada penggunaan *current assets* yang tinggi, sehingga memerlukan pemeliharaan tinggi sebagai *opportunity costs*. Hal ini menjadi dilema bagi manajer perusahaan untuk memprioritaskan kinerja likuiditas atau profitabilitas, sebab kedua variabel ini mempunyai pengaruh negatif (Marques & Braga, 1995, Lyroudi, 1999, serta Niresh, 2012). Apabila jumlah persediaan banyak untuk mengantisipasi peningkatan harga barang mentah yang tinggi, maka profitabilitas yang tinggi dapat diperoleh. Sebaliknya, persediaan yang banyak ini dapat menyebabkan likuiditas rendah. Selanjutnya, ketika *credit policy* perusahaan cukup bebas untuk meningkatkan penjualan dan profitabilitas, maka likuiditas akan menurun.

Cash flow cycle tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa semakin kecil periode *cash flow cycle* maka perusahaan semakin likuid, namun hal tersebut tidak akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Kemungkinannya dapat disebabkan oleh nilai *cash flow cycle* yang tidak jauh berbeda pada perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai sampel penelitian, sehingga hal tersebut menunjukkan bahwa karakteristik dalam perputaran kas hampir sama. Selain itu, sistem pencatatan persediaan dalam perusahaan sampel berbeda (LIFO, FIFO, atau *Average*) juga mempengaruhi perhitungan *cash flow cycle*. Perbedaan sistem ini menyebabkan pengaruh *cash flow cycle* terhadap *profitability* menjadi tidak signifikan (Nzioki et al, 2013). Perhitungan profitabilitas dalam penelitian ini yang diukur melalui ROE sebagai parameter investasi dalam perusahaan, sehingga hal tersebut berarti bahwa investor tidak memperdulikan perputaran arus kas, ketika investor melihat profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan Murhadi (2010) dan Ermawati (2011).

Firm size berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas pada tingkat 1%. *Firm size* menunjukkan kebutuhan dana perusahaan dalam kegiatan bertransaksi. Hasil penelitian ini konsisten dengan Dang dan Li (2015) serta Opler et al. (1999). Semakin besar *firm size*, mengindikasikan perusahaan memiliki kesempatan bertumbuh, mempunyai dana berinvestasi dalam jangka pendek, hingga memperoleh profitabilitas. Hal tersebut dapat disebabkan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan dana dari pasar modal karena ukuran perusahaan yang besar, sehingga perusahaan dianggap dapat bertahan hidup meskipun mempunyai kas yang terbatas dan meningkatkan profitabilitas (Nilmawati, 2011).

Selanjutnya, *leverage ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini sejalan dengan Syamsuddin (2004). Semakin tinggi nilai *leverage ratio* berarti perusahaan mempunyai dana yang lebih banyak dari pihak ketiga. Pendanaan ini akan membantu mendanai kegiatan perusahaan hingga pada tingkat hutang yang optimal. Pada tingkat ini, hutang akan mengungkit kemampuan perusahaan mencapai keuntungan. Sebaliknya, ketika hutang sudah sangat besar, maka perusahaan akan mengalami peningkatan risiko keuangan hingga keuntungan menurun. Risiko keuangan menyebabkan perusahaan tidak bisa membayar hutang pokok dan beban bunga. Dengan demikian, perusahaan harus mengelola hutang sampai dengan kemampuan menggapai tujuan perusahaan tercapai, yakni peningkatan profitabilitas.

5. Kesimpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *static liquidity* yang terdiri dari *cash flow cycle* dan *quick ratio* masing-masing berpegaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Sedangkan, *dynamic liquidity* yang diukur dengan *cash flow cycle* tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. *Firm size* dan *leverage ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Selanjutnya, berdasarkan hasil penelitian tersebut, variabilitas profitabilitas dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini, sehingga terdapat saran untuk penelitian selanjutnya untuk menambahkan variabel lain yang diduga dapat menjelaskan profitabilitas lebih dalam serta menggunakan industri selain manufaktur untuk menangkap fenomena dalam dunia keuangan dimana fluktuasi kas sangat penting untuk mempengaruhi likuiditas perusahaan.

Daftar Pustaka

- Avercamp, H. (2015). *Why not use sales in the inventory turnover ratio?*. Retrieved June 1, 2016 from <http://www.accountingcoach.com/blog/sales-and-inventory-turnover-ratio>
- Brigham, E. F., & Daves. P. R. (2009). *Intermediate financial management*. Tenth Edition. United States of America: South-Western Cengage Learning.
- Dang, C., & Li, F. (2015). Measuring firm size in empirical corporate finance. Retrieved June 9, 2016 from http://extranet.sioe.org/uploads/isnie2015/li_dang.pdf.
- Deloof, M. (2003) Does working capital management affect profitability of Belgian Firms? *Journal of Business & Accounting*, (30), 573-588.
- Ermawati, W. J. (2011). Pengaruh working capital management terhadap kinerja dan risiko perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Organisasi*. 2(1),1-12.
- Gaur, V. & Kesavan, S. (2007). *The effects of firm size and sales growth rate on inventory turnover performance in the U.S. retail sector*, Retrieved June 2, 2016 from <http://www.researchgate.net/publication/226984906>.
- Gitman, L. (2009). *Principles of managerial finance*. United States: Pearson Addison Wesley.
- Hutchison, P. D., Farris II, M. T. & Anders, S. B. (2007). *Cash-to-cash analysis and management*, *The CPA Journal*, 77 (8):42–47.
- Keown, A.J., Martin, J. D., Petty, J.W., & Scott, D.F. (2001). *Foundations of finance*. (3rd ed.). Upper Saddle River, New York: Pearson Education.
- Kumar, K. B., Rajan, R. G., & Zingales, L. (2001). What determines firm size?. Retrieved Juni 9, 2016 from <http://faculty.chicagobooth.edu/finance/papers/size.pdf>.
- Lyrودي, K., Mc Carty D., Lazaridis, J., & Chatzigagios, T. (1999). "An empirical investigation of liquidity: The case of UK Firms." *presented at the Annual Financial Management Association Meeting* in Orlando, October 1999.
- Lamberson, M. (1995). Changes in working capital of small firms in relation to changes in economic activity. *Mid-American Journal of Business*. (10), 45-50.
- Lancaster, C., Stevens, J.L., & Jennings, J.A. (1999). Corporate liquidity and the significance of earnings versus cash flow: an Examination of industry effects. *Journal of Applied Business Research*. 15 (3): 37–46.
- Marques, J. A. C., & Braga, R. (1995) Análise dinâmica do capital de giro: o Modelo Fleuriet. *RAE – Revista de Administração de Empresas*. 35(3) 49-63.
- 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*, 4:1-11.
- Moss, J.D., & Stine, B. (1993). Cash conversion cycle and firm size: a study of retail firms. *Managerial Finance*, 19(8): 25–34.

- Murhadi, W. R. (2010). Manajemen modal kerja dan profitabilitas di Bursa Efek Indonesia. Retrieved Juni 17, 2016 from: <http://repository.ubaya.ac.id/20910/1/WCM%20FMI.pdf>.
- Nilmawati (2011). Pengaruh manajemen modal kerja pada kinerja perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Karisma*. 5(3): 129-140.
- Niresh, J. A. (2012). Trade-off between liquidity & Profitability: a study of selected manufacturing firms in Sri Lanka. *Journal of Arts, Science & commerce*. Vol III-4(2).
- Nzioki, P. M., Kimeli, S. K., Abudho, M. R., & Nthiwa, J. M. (2013). Management of working capital and its effect on profitability of manufacturing companies listed on Nairobi securities exchange (NSE), Kenya. *International Journal of Business and Finance Management Research*, 1:35-42.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R. & Williamson, R. (1999), The determinants and implication of corporate cash holdings, *Journal of Financial Economics*, 52(1): 3-46.
- Raheman, A. & Nasr, M. (2007). Working Capital management and profitability-case of Pakistani Firms. *International Review of Business Research Papers*, 3:279-300.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W. & Jeffrey, J. (2010). *Fundamentals of Corporate Finance*. Ninth Edition. Boston : Mc Graw-Hill.
- Sen, M. & Oruc, E. (2009). Relationship between efficiency level of working capital management and return total assets in Ise. *International Journal of Business and Management*. 4(10), 109:114.
- Shin, H. H. & Soenen (1998). Efficiency of working capital management and corporate profitability. *Financial Practice and Education* (8), 37-45.
- Syamsuddin, L. (2004). *Manajemen Keuangan*. Grafindo Persada. Jakarta.
- Syarief, M. E. & Wilujeng, I. P. (2009). Cash conversion cycle dan hubungannya dengan ukuran perusahaan, profitabilitas dan manajemen modal kerja. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 1: 61-69.