

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Sebagai acuan dari penelitian ini dikemukakan hasil-hasil penelitian yang telah dilaksanakan sebelumnya yaitu :

Falope dan Ajilore (2009) meneliti tentang manajemen modal kerja dan profitabilitas perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris tentang efek pengelolaan modal kerja terhadap kinerja profitabilitas dengan menggunakan sampel pada lima puluh perusahaan di Nigeria yang bergerak pada bidang non-keuangan yang listing di Nigerian Stock Exchange pada periode 1996-2005. Penelitian ini menggunakan data panel ekonometri dengan regresi berganda, serta dengan mengkombinasi dan mengestimasi metode *time-series* dan *cross-section*. Dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Average Collection Period*, *Inventory Turnover in Days*, *Average Payment Period* dan *Cash Conversion Cycle* memiliki pengaruh yang negative signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA). *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. *Firm size* berpengaruh negative terhadap ROA sedangkan *growth* berpengaruh positif pada ROA. Penelitian ini menyarankan bahwa manajer dapat menciptakan nilai bagi pemegang saham mereka jika perusahaan mengelola modal kerja mereka dengan cara yang lebih efisien dengan mengurangi jumlah dari piutang usaha dan persediaan untuk minimum yang wajar.

F. Samiloglu dan K. Demirgunes (2008), melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan

di Turki. Variabel dependen yang digunakan adalah ROA. Variabel independen yang digunakan antara lain *Account Receivable Period (ACRP)*, *Inventory Period (INVP)*, *Cost Conversion Cycle (CCC)*, *Size*, *Growth*, *Leverage*, *Fixed Financial Assets (Fix)*. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi. Dari penelitian ini diketahui bahwa ACRP dan INVP berpengaruh negatif terhadap ROA. Sedangkan *growth* memiliki pengaruh positif terhadap ROA. *Leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap ROA. Namun CCC, *Size* dan *Fix* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA.

Raheman dan Nasr (2007) meneliti tentang manajemen modal kerja dan profitabilitas pada perusahaan Pakistan. Dalam penelitian ini menggunakan sampel dari 94 perusahaan Pakistan yang terdaftar di Bursa Efek Karachi selama 6 tahun pada periode 1999-2004. Penelitian ini menggunakan analisis regresi dan korelasi. Rasio hutang, ukuran perusahaan (diukur dari segi logaritma alami penjualan) dan aset keuangan terhadap total aktiva telah digunakan sebagai variabel kontrol. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada hubungan negatif yang kuat antara variabel manajemen modal kerja dan profitabilitas perusahaan. Ini berarti bahwa jika siklus konversi kas meningkat maka akan mengakibatkan penurunan profitabilitas perusahaan, sehingga manajer dapat menciptakan nilai positif bagi pemegang saham dengan mengurangi siklus konversi kas ke tingkat minimum mungkin. Dalam penelitian ini juga menunjukkan bahwa ada hubungan negatif signifikan antara likuiditas dan profitabilitas. Selain itu ada hubungan positif antara ukuran perusahaan dan profitabilitas. Ada juga hubungan negatif yang signifikan antara hutang yang digunakan oleh perusahaan dan profitabilitas.

Hernawati (2007) melakukan penelitian tentang analisis pengaruh efisiensi modal kerja, likuiditas, dan solvabilitas terhadap profitabilitas pada industry barang konsumsi yang sudah go public di BEI periode tahun 2002-2005. Sampel yang diteliti meliputi WCT (*Working Capital Turnover*), CR (*Current Ratio*), dan DTA sebagai variabel bebas dan ROI sebagai variabel terikat. Data diperoleh melalui data sekunder dari BEI dan dianalisis menggunakan regresi berganda. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa efisiensi modal kerja, likuiditas, dan solvabilitas berpengaruh terhadap profitabilitas yaitu sebesar 87,3%. Secara parsial efisiensi modal kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan likuiditas dan solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Dalam penelitiannya Dani (2003) menggunakan analisis regresi linier berganda yang hasilnya menunjukkan bahwa secara simultan faktor likuiditas, *leverage* dan efisiensi modal kerja terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat profitabilitas PT Modern Toolsindo. Sedangkan secara parsial hanya variabel *leverage* yang tidak berpengaruh positif terhadap variabel profitabilitas.

Astuti (2003) melakukan penelitian mengenai pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan automotive and allied product yang *go public* di BEJ. Variabel yang diteliti dalam penelitian ini yaitu likuiditas, tingkat hutang, efisiensi modal kerja, tingkat kecukupan kas, tingkat perubahan hutang lancar dan profitabilitas. Rasio yang digunakan antara lain likuiditas menggunakan rasio *current ratio*, tingkat hutang menggunakan rasio *leverage*

ratio, efisiensi modal kerja menggunakan rasio *working capital turnover* (WCT), tingkat kecukupan kas menggunakan cash ratio, tingkat perubahan hutang lancar menggunakan rasio perubahan hutang lancar. Adapun populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang bergerak dibidang sektor industri automotive and allied products yang terdaftar di BEJ, yaitu sebanyak 18 perusahaan. Metode analisis data dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda. Hasilnya bahwa variabel independent likuiditas, *leverage* (tingkat hutang), efisiensi modal kerja, tingkat kecukupan kas (cash ratio), perubahan hutang lancar diduga mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen yaitu *Return On Investment* (ROI) industri automotive and allied product tahun 2000-2003. Sedangkan secara simultan terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan dan secara parsial terbukti bahwa variabel efisiensi modal kerja berpengaruh positif secara signifikan terhadap profitabilitas dan perubahan hutang lancar berpengaruh negatif secara signifikan terhadap profitabilitas (ROI).

2.2 Modal Kerja

2.2.1 Pengertian dan Konsep Modal Kerja

Setiap perusahaan selalu membutuhkan modal kerja untuk membiayai kegiatan operasionalnya baik dalam perusahaan yang bergerak dalam bidang industri maupun jasa. Modal kerja harus selalu dalam keadaan berputar selama perusahaan melakukan kegiatan usaha. Ada beberapa pengertian modal kerja yang dikemukakan oleh beberapa ahli.

Menurut Brigham dan Houston (2006:131) modal kerja merupakan investasi sebuah perusahaan pada aktiva-aktiva jangka pendek. Dari pengertian

tersebut maka unsur-unsur dari modal kerja adalah aktiva jangka pendek yang terdiri dari:

1. Kas

Kas merupakan rekening giro ditambah dengan mata uang. Kas adalah aktiva yang paling liquid, selain itu kas juga merupakan aktiva yang tidak menghasilkan. Kas dibutuhkan perusahaan untuk membayar tenaga kerja, bahan baku, melunasi utang, membeli aktiva tetap, membayar pajak, membayar deviden, dan kebutuhan lainnya. Namun kas tersebut tidak menghasilkan bunga sehingga tujuan manajemen kas adalah untuk meminimalkan jumlah kas pada titik dimana kas tersebut cukup untuk menjalankan aktivitas bisnis secara normal. Walaupun kas tidak menghasilkan bunga, tetapi mengacu pada teori yang diungkapkan oleh John Maynard Keynes (2004:300) menyebutkan tiga motif untuk menahan kas, yaitu motif transaksi, motif spekulasi, dan motif berjaga-jaga.

2. Sekuritas

Sekuritas merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak kepemilikan untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan atas perusahaan yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang melaksanakan hak tersebut. Menurut Bank Indonesia, sekuritas adalah surat berharga dalam bentuk fisik (warkat) yang mempunyai nilai uang yang dapat diperdagangkan di pasar uang dan atau pasar modal. Selain dengan kas, perusahaan juga memerlukan sekuritas yang dapat diperjualbelikan sebagai cadangan bagi akun kas. Jika kas yang dimiliki

kurang dari yang diperlukan, maka sekuritas tersebut dapat dijual untuk memenuhi kekurangan kas. Oleh karena itu, sekuritas ini dimaksudkan sebagai pertahanan pertama atas kebutuhan operasional yang tidak diperkirakan oleh perusahaan (Van Horne dan Wachowicz, 2009).

3. Persediaan

Persediaan merupakan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan yang selanjutnya akan dijual dengan atau tanpa diolah terlebih dahulu. Persediaan sendiri merupakan elemen dari aktiva lancar yang paling kurang likuid bila dibandingkan dengan aktiva lancar lainnya. Persediaan akan menimbulkan biaya, baik biaya tetap maupun biaya variabel. Biaya tersebut antara lain adalah biaya sewa gudang, biaya perawatan, biaya asuransi, biaya pengangkutan, dan lain sebagainya. Selain biaya, persediaan juga akan menimbulkan resiko yang cukup tinggi yaitu resiko hilang, resiko rusak, dll. Untuk meminimalkan biaya dan resiko, banyak perusahaan berusaha meminimalkan jumlah persediaannya. Sistem yang sering dipakai adalah *Just-in-Time* (JIT) yang bertujuan untuk memperoleh barang yang diperlukan tepat waktu. Sehingga perusahaan mencari atau memproduksi barang yang diperlukan hanya pada saat diperlukan saja, dengan begitu jumlah persediaan dapat diminimalisir.

4. Piutang

Piutang merupakan hak untuk menerima sejumlah kas pada waktu yang akan datang karena kejadian yang telah terjadi di masa lalu. Piutang muncul karena adanya penjualan secara kredit, pemberian pinjaman,

persekot dalam kontrak pembelian, dll. Jumlah piutang yang dimiliki oleh perusahaan erat hubungannya dengan volume penjualan secara kredit yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Perputaran piutang menjadi kas dipengaruhi oleh syarat pembayaran piutang tersebut, jika syarat pembayaran lunak maka jumlah piutang akan semakin besar tetapi perputaran piutang akan semakin rendah dan jika syarat pembayaran ketat akan berlaku sebaliknya. Sehingga syarat pembayaran piutang akan berpengaruh pada penjualan yang selanjutnya berimbang pada profitabilitas.

Syarat pembayaran piutang memang bagai pisau bermata dua, karena makin tinggi perputaran piutang berarti makin efisien modal yang digunakan. Kasmir (2008:250) berpendapat bahwa modal kerja terdiri dari tiga konsep, yaitu:

1. Konsep Kuantitatif

Konsep ini mendasarkan pada kuantitas dari dana yang tertanam dalam unsur-unsur aktiva lancar dimana aktiva ini merupakan aktiva yang sekali berputar kembali dalam bentuk semula atau aktiva dimulai dari yang tertanam di dalamnya akan dapat bebas lagi dalam waktu yang pendek. Dengan demikian modal kerja dalam konsep ini adalah keseluruhan dari jumlah aktiva lancar.

2. Konsep Kualitatif

Dalam konsep ini pengertian modal kerja juga dikaitkan dengan besarnya jumlah utang lancar atau utang yang harus segera dibayar. Dengan demikian maka sebagian dari aktiva lancar itu harus

disediakan untuk memenuhi kewajiban financial yang harus segera dibayar dimana bagian aktiva lancar ini tidak boleh digunakan untuk membayar operasi perusahaan untuk menjaga likuiditasnya. Oleh karena itu modal kerja menurut konsep ini adalah sebagian dari aktiva lancar yang benar-benar dapat digunakan untuk membayar operasi perusahaan mampu mengganggu likuiditasnya yaitu yang merupakan kelebihan aktiva lancar diatas utang lancar. Modal kerja dalam pengertian ini sering disebut modal kerja memo (*non working capital*).

3. Konsep Fungsional

Konsep ini mendasarkan pada fungsi dari dana dalam menghasilkan pendapatan. Setiap dana yang dikerjakan atau digunakan dalam perusahaan dimaksudkan untuk menghasilkan pendapatan. Pendapatan yang dimaksud adalah pendapatan dalam satu periode accounting (*current income*) bukan periode berikutnya (*future income*). Dari pengertian tersebut maka terdapat sejumlah dana yang tidak menghasilkan current income atau kalau menghasilkan tidak sesuai dengan misi perusahaan yaitu *non working capital*, sehingga besarnya modal kerja adalah:

- a. Besarnya kas
- b. Besarnya persediaan
- c. Besarnya piutang (dikurangi besarnya laba)

- d. Besarnya sebagian dana yang ditanamkan dalam aktiva tetap (besarnya adalah sejumlah dana yang berfungsi untuk menghasilkan current income tahun yang bersangkutan).

Sedangkan bagian piutang yang merupakan keuntungan adalah tergolong dalam modal kerja potensial dan sebagian dana yang ditanamkan dalam aktiva tetap yang menghasilkan future income (pendapatan tahun-tahun sesudahnya) termasuk dalam non working capital.

2.2.2 Jenis Modal Kerja

Menurut Riyanto (1995) Modal Kerja digolongkan dalam beberapa jenis yaitu :

1. Modal Kerja Permanen (*permanent working capital*) yaitu modal kerja yang ada pada perusahaan untuk dapat menjalankan fungsinya antara modal kerja ini terdiri dari:
 - a. Modal kerja primer (*primary working capital*) merupakan jumlah modal kerja minimum yang harus ada pada perusahaan untuk menjaga kontinuitas usahanya.
 - b. Modal kerja normal (*normal working capital*) adalah modal kerja yang dibutuhkan untuk menyelenggarakan proses produksi yang normal.
2. Modal Kerja Variabel (*variable working capital*) yaitu modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah sesuai dengan perubahan keadaan. Modal kerja ini dibagi:
 - a. Modal kerja musiman (*seasonal working capital*) adalah modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah disebabkan oleh fluktuasi musim.

- b. Modal kerja siklis (*cyclical working capital*) adalah modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah disebabkan oleh fluktuasi konjungtur.
- c. Modal kerja darurat (*emergency working capital*) adalah modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah karena keadaan darurat yang tidak diketahui sebelumnya.

2.2.3 Sumber Modal Kerja

Menurut Sartono (2001:385) bahwa semakin lama periode antara saat pengeluaran kas sampai penerimaan kembali, maka kebutuhan modal kerja akan semakin besar. Modal kerja meningkat disebabkan karena sumber-sumbernya lebih besar daripada penggunaannya sehingga mempunyai efek neto yang positif terhadap modal kerja. Perubahan-perubahan dari unsur-unsur *Non Current accounts* yang mempunyai efek memperbesar modal kerja disebut sebagai sumber-sumber modal kerja (*sources of working capital*). Sumber-sumber dari modal kerja atau unsur-unsur yang mempunyai pengaruh memperbesar modal kerja dapat disebutkan sebagai berikut :

1. Berkurangnya aktiva tetap
2. Bertambahnya utang jangka panjang
3. Bertambahnya modal
4. Adanya keuntungan dari operasinya perusahaan

2.2.4 Perputaran Modal Kerja

Modal kerja selalu dalam keadaan berputar atau beroperasi dalam perusahaan selama perusahaan yang bersangkutan dalam keadaan usaha. Periode perputaran

modal kerja (*working capital turnover period*) dimulai saat kas diinvestasikan dalam komponen modal kerja sampai saat dimana kas kembali lagi menjadi kas. Makin pendek periode tersebut berarti makin cepat perputarannya atau makin tinggi tingkat perputarannya (*turnover rate-nya*). Lama periode perputaran modal kerjanya tergantung kepada berapa lama periode perputaran dari masing-masing komponen dari modal kerja tersebut. Untuk menilai keefektifan modal kerja dapat digunakan ratio antara total penjualan dengan jumlah *working capital turnover*. Menurut Munawir (2002 : 800), "rasio perputaran modal kerja menunjukkan hubungan antara modal kerja dengan penjualan akan menunjukkan banyaknya penjualan yang dapat diperoleh perusahaan (dalam jumlah rupiah) untuk tiap rupiah modal kerja". Formulasi dari *Working capital turnover* (WCT) adalah sebagai berikut :

$$WCT = \frac{\text{Penjualan}}{(\text{Utang Lancar} - \text{Aktiva Lancar})}$$

(Sawir,2001:129)

2.3 Likuiditas

Likuiditas menurut Kasmir (2008:88) adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Jumlah alat-alat pembayaran (alat likuid) yang dimiliki oleh suatu perusahaan pada suatu saat merupakan kekuatan membayar dari perusahaan yang bersangkutan. Suatu perusahaan yang mempunyai kekuatan membayar belum tentu dapat memenuhi segala kewajiban finansialnya yang

segera harus dipenuhi atau dengan kata lain perusahaan tersebut belum tentu memiliki kemampuan membayar.

Kemampuan membayar baru terdapat pada perusahaan apabila kekuatan membayarnya adalah demikian besarnya sehingga dapat memenuhi semua kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Dengan demikian maka kemampuan membayar itu dapat diketahui setelah membandingkan kekuatan membayarnya di satu pihak dengan kewajiban-kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi di lain pihak.

Suatu perusahaan yang mempunyai kekuatan membayar sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi, dikatakan bahwa perusahaan tersebut adalah likuid, dan sebaliknya yang tidak mempunyai kemampuan membayar adalah illikuid.

Sedangkan menurut Munawir (2001:66) likuiditas adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi.

Current ratio biasanya digunakan sebagai alat untuk mengukur keadaan likuiditas suatu perusahaan, dan juga merupakan petunjuk untuk dapat mengetahui dan menduga sampai dimanakah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya. Dasar perbandingan tersebut dipergunakan sebagai alat petunjuk, apakah perusahaan yang mendapat kredit itu kira-kira akan mampu

ataupun tidak untuk memenuhi kewajibannya untuk melakukan pembayaran kembali atau pada pelunasan pada tanggal yang sudah ditentukan. Dasar perbandingan itu menunjukkan apakah jumlah aktiva lancar itu cukup melampaui besarnya kewajiban lancar, sehingga dapatlah kiranya diperkirakan bahwa, sekiranya pada suatu ketika dilakukan likuiditas dari aktiva lancar dan ternyata hasilnya dibawah nilai dari yang tercantum di neraca, namun masih tetap akan terdapat cukup kas ataupun yang dapat dikonversikan menjadi uang kas di dalam waktu singkat, sehingga dapat memenuhi kewajibannya.

Current ratio yang tinggi maka makin baiklah posisi para kreditor, oleh karena terdapat kemungkinan yang lebih besar bahwa utang perusahaan itu akan dapat dibayar pada waktunya. Hal ini terutama berlaku bila pimpinan perusahaan menguasai pos-pos modal kerja dengan ketat/dengan semestinya. Dilain pihak ditinjau dari sudut pemegang saham suatu *current ratio* yang tinggi tak selalu paling menguntungkan, terutama bila terdapat saldo kas yang kelebihan dan jumlah piutang dan persediaan adalah terlalu besar.

Pada umumnya suatu *current ratio* yang rendah lebih banyak mengandung risiko dari pada suatu *current ratio* yang tinggi, tetapi kadang-kadang suatu *current ratio* yang rendah malahan menunjukkan pimpinan perusahaan menggunakan aktiva lancar sangat efektif. Yaitu bila saldo disesuaikan dengan kebutuhan minimum saja dan perputaran piutang dari persediaan ditingkatkan sampai pada tingkat maksimum. Jumlah kas yang diperlukan tergantung dari besarnya perusahaan dan terutama dari jumlah uang yang diperlukan untuk membayar utang lancar, berbagai biaya rutin dan pengeluaran darurat.

Munawir (2002:72) menyatakan *current ratio* 200% kadang sudah memuaskan bagi suatu perusahaan, tetapi jumlah modal kerja dan besarnya rasio tergantung pada beberapa faktor, suatu standar atau rasio yang umum tidak dapat ditentukan untuk seluruh perusahaan. *Current ratio* 200% hanya merupakan kebiasaan atau *rule of thumb* dan akan digunakan sebagai titik tolak untuk mengadakan penelitian atau analisa yang lebih lanjut. *Current ratio* ini menunjukkan tingkat keamanan (*margin of safety*) kreditor jangka pendek, atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut. Namun, suatu perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi bukan merupakan jaminan bahwa perusahaan mampu membayar utang yang sudah jatuh tempo karena proporsi atau distribusi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan, misalnya jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan taksiran tingkat penjualan yang akan datang sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan menunjukkan adanya *over investment* dalam persediaan tersebut atau adanya saldo piutang yang besar yang mungkin sulit untuk ditagih.

Kasmir (2008:44) menyatakan bahwa bagi perusahaan bukan kredit, *current ratio* kurang dari 2:1 dianggap kurang baik, sebab apabila aktiva lancar turun misalnya sampai lebih dari 50% maka jumlah aktiva lancarnya tidak akan cukup lagi menutup utang lancarnya. Pedoman *current ratio* 2 : 1, sebenarnya hanya didasarkan pada prinsip “hati-hati”. Pedoman *current ratio* 200% bukanlah pedoman mutlak. Adapun formulasi dari *current ratio* (CR) adalah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

2.4 Pertumbuhan Penjualan

Penjualan memiliki pengaruh yang strategis bagi sebuah perusahaan, karena penjualan yang dilakukan harus didukung dengan harta atau aktiva dan bila penjualan ditingkatkan maka aktiva pun harus ditambah (Kasmir, 2008:104). Dengan mengetahui penjualan dari tahun sebelumnya, perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada.

Pertumbuhan penjualan (*growth*) memiliki peranan yang penting dalam manajemen modal kerja. Dengan mengetahui seberapa besar pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat memprediksi seberapa besar profit yang akan didapatkan. Untuk mengukur pertumbuhan penjualan, digunakan rumus:

$$\text{Pertumbuhan penjualan} = \frac{(\text{Sales}_t + \text{Sales}_{t-1})}{\text{Sales}_{t-1}} \times 100\%$$

2.5 Ukuran Perusahaan

Menurut Hadri Kusuma (2005), ada tiga teori yang secara implisit menjelaskan hubungan antara ukuran perusahaan dan tingkat keuntungan, antara lain :

- a. Teori teknologi, yang menekankan pada modal fisik, *economies of scale*, dan lingkup sebagai faktor-faktor yang menentukan besarnya ukuran perusahaan yang optimal serta pengaruhnya terhadap profitabilitas.
- b. Teori organisasi, menjelaskan hubungan profitabilitas dengan ukuran perusahaan yang dikaitkan dengan biaya transaksi organisasi, didalamnya terdapat teori *critical resources*.

- c. Teori institusional mengaitkan ukuran perusahaan dengan faktor-faktor seperti sistem perundang-undangan, peraturan anti-trust, perlindungan paten, ukuran pasar dan perkembangan pasar keuangan.

Weston dan Brigham (1991) menyatakan bahwa suatu perusahaan besar dan *go public* akan mudah untuk menuju ke pasar modal. Karena kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal, maka perusahaan besar memiliki fleksibilitas lebih besar untuk memperoleh dana yang sangat diperlukan untuk melaksanakan kesempatan investasi yang menguntungkan. Dengan demikian, kesempatan untuk meningkatkan profitabilitas pada perusahaan besar lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Oleh karena itu ukuran perusahaan (*firm size*) digunakan sebagai variabel untuk menguji pengaruhnya terhadap *return on assets* perusahaan. Dalam penelitian ini *Size* / skala perusahaan diukur dari jumlah Total Assets perusahaan dengan rumus sebagai berikut (Riyanto, 1995) :

$$Size = \ln total\ assets$$

2.6 Leverage

Leverage menjadi indikasi efisiensi kegiatan bisnis perusahaan, serta pembagian resiko usaha antara pemilik perusahaan dan para pemberi pinjaman atau kreditur. Sebagian pos utang jangka pendek, menengah dan panjang menanggung biaya bunga. Contoh utang dengan beban bunga adalah kredit dari bank dan lembaga keuangan yang lain. Semakin kecil jumlah pinjaman berbunga semakin kecil pula beban bunga kredit yang ditanggung perusahaan. Dengan demikian dipandang dari segi beban bunga, perusahaan tersebut lebih efisien operasi bisnisnya. Apabila beban biaya operasional yang lain wajar, dengan beban bunga pinjaman

kecil diharapkan profitabilitas perusahaan meningkat (Sutojo dan Kleinstauber, 2004:37).

Rasio *leverage* adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai berapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Menurut Sawir (2001:18) untuk mengukur seberapa besar perbandingan total utang dengan total aset, digunakan rumus :

$$\text{Rasio } \textit{leverage} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.7 Perumusan Hipotesis

Rasio yang digunakan dalam penelitian ini mencakup rasio-rasio keuangan yang telah disebutkan diatas, ditambah dengan pengukuran terhadap pertumbuhan penjualan

2.7.1 Pengaruh *Current Ratio* terhadap Perputaran Modal Kerja

Current ratio merupakan salah satu likuiditas, yaitu rasio yang bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi CR suatu perusahaan berarti semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya resiko yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil (Ang, 1997).

Rasio ini mekankan pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang (Horne dan Wachowics, 2009:210). Dengan mengetahui seberapa besar persentase utang yang dimiliki, perusahaan dapat mencegah terjadinya gagal bayar. Semakin besar rasio lancar, maka menunjukkan semakin

besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini menunjukkan perusahaan melakukan penempatan dana yang besar pada sisi aktiva lancar. Penempatan dana yang terlalu besar pada sisi aktiva memiliki dua efek yang sangat berlainan. Di satu sisi, likuiditas perusahaan semakin baik. Namun di sisi lain, perusahaan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan tambahan laba, karena dana yang seharusnya digunakan untuk investasi yang menguntungkan perusahaan, dicadangkan untuk memenuhi likuiditas perusahaan. Penelitian Syafrianti (2013) menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap perputaran modal kerja. berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H1: *Current ratio* berpengaruh terhadap perputaran modal kerja

2.7.2 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Perputaran Modal Kerja

Perusahaan manufaktur tidak akan berjalan tanpa adanya sistem penjualan yang baik. Penjualan merupakan ujung tombak dari sebuah perusahaan. Ramalan penjualan yang tepat sangatlah diperlukan, agar perusahaan dapat mempersiapkan segala sesuatu yang diperlukan untuk proses produksi. Dengan menggunakan rasio pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat mengetahui trend penjualan dari produknya dari tahun ke tahun. Brigham dan Houston (2006: 168) menyebutkan bahwa penjualan harus dapat menutupi biaya sehingga dapat meningkatkan keuntungan.

Menurut Weston dan Brigham (2010) perusahaan yang penjualannya tumbuh secara cepat perlu menambah aktiva lancarnya. Kenaikan penjualan akan menyebabkan perlunya tambahan persediaan dan barangkali juga uang tunai

(Weston dan Brigham, 2010). Semua kebutuhan tersebut harus dibiayai, setiap kenaikan pada perkiraan di sisi kiri neraca harus diimbangi dengan kenaikan pada sisi kanan neraca.

Suatu perusahaan pasti memiliki harapan penjualan yang tinggi, hal ini berpengaruh pada investasi modal kerja (Nunn, 1981). Perusahaan yang mengantisipasi pertumbuhan penjualan dapat meningkatkan investasi dalam modal kerja seperti pada persediaan ketika mereka mengantisipasi pertumbuhan penjualan (Mongrut et. al, 2007). Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi akan berinvestasi lebih banyak dalam modal kerja untuk memenuhi permintaan dan menjalankan kegiatan operasinya. Penelitian Nurhidayati (2009) dan Megarifera (2013) berhasil membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perputaran modal kerja. Berdasarkan uraian diatas, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H2: Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap perputaran modal kerja.

2.7.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Perputaran Modal Kerja

Rajan dan Zingales (2001) dalam Hadri kusuma (2005:85) menyebutkan bahwa menurut teori *critical*, semakin besar skala perusahaan maka profitabilitas juga akan meningkat, tetapi pada titik atau jumlah tertentu ukuran perusahaan akhirnya akan menurunkan laba (profit) perusahaan. Teori *critical* menekankan pada pengendalian oleh pemilik perusahaan terhadap sumber daya perusahaan seperti aset, teknologi, kekayaan intelektual sebagai faktor-faktor yang menentukan ukuran perusahaan. Dengan adanya sumber daya yang besar, maka perusahaan dapat melakukan investasi baik untuk aktiva lancar maupun aktiva tetap dan juga

memenuhi permintaan produk. Hal ini akan semakin meningkatkan modal kerja yang dimiliki perusahaan, sehingga perusahaan mampu memperluas pangsa pasar. Penelitian Falope dan Ajilore (2009) yang menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Dari uraian tersebut, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap perputaran modal kerja

2.7.4 Pengaruh *Leverage* terhadap Perputaran Modal Kerja

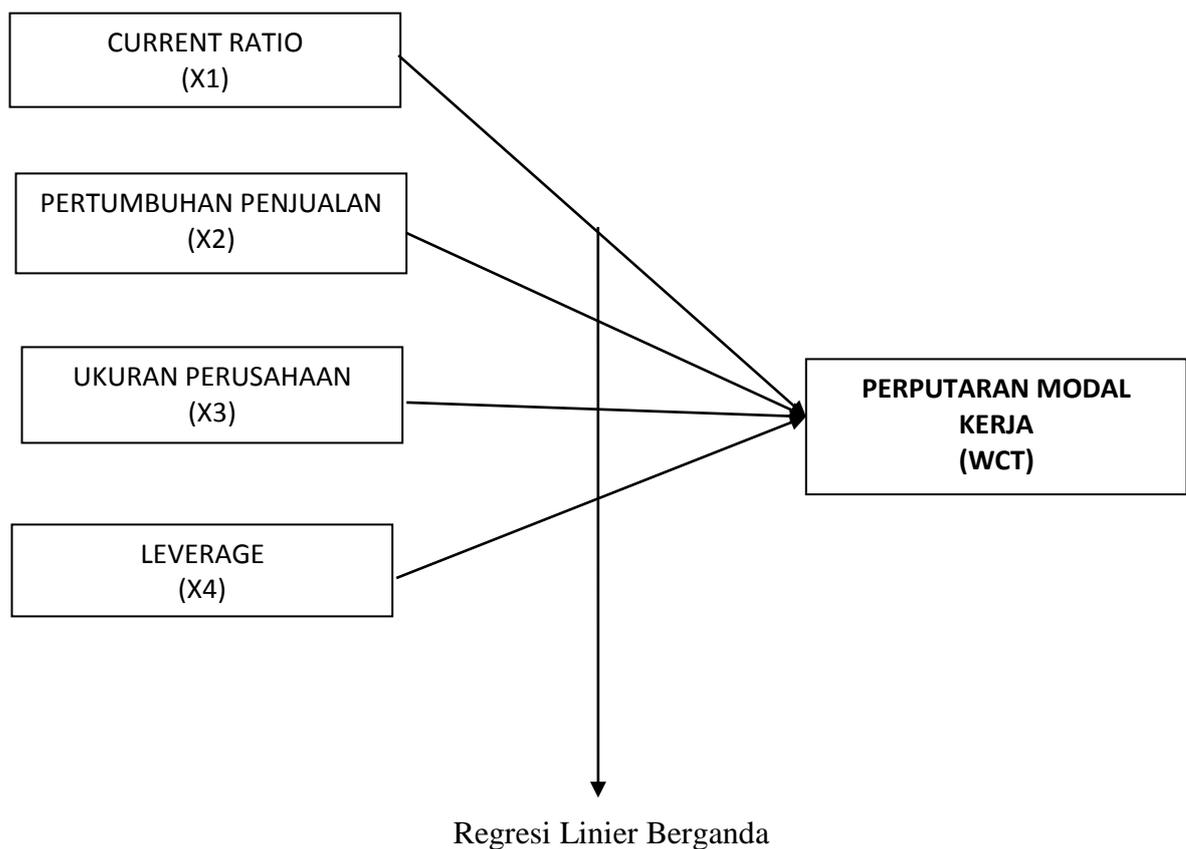
Menurut Van Horne (2009: 221), semakin tinggi rasio *debt to total asset*, semakin besar risiko keuangannya. Yang dimaksudkan dengan terjadinya peningkatan risiko adalah kemungkinan terjadinya default karena perusahaan terlalu banyak melakukan pendanaan aktiva dari hutang. Dengan adanya risiko gagal bayar, maka biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk mengatasi masalah ini semakin besar.

Rasio *leverage* (utang) menekankan pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang. Berdasarkan *Pecking Order Theory*, semakin besar rasio ini, menunjukkan bahwa semakin besar biaya yang harus ditanggung perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang dimilikinya. Adanya biaya yang timbul dari hutang tersebut merupakan beban tetap bagi perusahaan di periode selanjutnya. Hal ini membuat perusahaan kehilangan kesempatan untuk mengelola modal kerja. Dari uraian diatas, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H4: *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap perputaran modal kerja.

2.8 Kerangka Konseptual

Penelitian ini mencoba untuk menganalisa serta menemukan bukti empiris pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan leverage terhadap perputaran modal kerja. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Berdasarkan uraian di atas, maka kerangka pemikiran yang dapat di simpulkan oleh peneliti adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran