



**MODERASI PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DIANTARA PENGARUH
MANAJEMEN MODAL KERJA TERHADAP PROFITABILITAS**

(Studi Pada Industri Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)

Redaktur Wau, Asriani Natong

STIE Santa Ursula, Universitas Bina Sarana Informatika

(Naskah diterima: 1 September 2020, disetujui: 28 Oktober 2020)

Abstract

The success of a company is often based on the level of profit earned, but large profits may not necessarily be a measure that the company has worked efficiently. The level of efficiency can be determined by comparing the profits earned with the wealth or capital that generate profit (profitability). This study aims to analyze the variables that affect and moderate the company's profitability includes working capital and company's growth variable. This research was conducted at Pharmaceutical Industry listed on Indonesian Stock Exchange (IDX) in observation year of 2010-2018. Based on the statistical test results found that working capital management has a positive and significant effect on profitability, company's growth has a negative and insignificant effect on profitability, the company's growth is not able to moderate the relationship between working capital management on profitability.

Keywords: *working capital, company growth, profitability*

Abstrak

Keberhasilan suatu perusahaan seringkali didasarkan pada tingkat laba yang diperoleh, akan tetapi laba yang besar belum tentu menjadi ukuran bahwa perusahaan tersebut telah bekerja secara efisien. Tingkat efisiensi dapat diketahui dengan cara membandingkan laba yang didapat dengan kekayaan atau modal yang menghasilkan laba tersebut (profitabilitas). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis variabel-variabel yang mempengaruhi dan memoderasi profitabilitas perusahaan meliputi variabel modal kerja dan pertumbuhan perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam tahun pengamatan tahun 2010-2018. Berdasarkan hasil uji statistik ditemukan hasil bahwa manajemen modal kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas, pertumbuhan perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara manajemen modal kerja terhadap profitabilitas.

Kata Kunci: modal kerja, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas

I. PENDAHULUAN

Perekonomian Indonesia saat ini sedang melaju pada era globalisasi yang memberikan peluang bagi perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Di lain pihak dengan adanya perdagangan bebas pada era globalisasi ini menimbulkan persaingan yang ketat sehingga perusahaan harus mengantisipasi dan menghadapi segala situasi dan kondisi agar dapat bertahan dan maju dalam rangka meningkatkan persaingan usaha. Dalam mencapai tujuan untuk memakmurkan para pemegang saham dan karyawannya, maka para manajer perusahaan harus mampu mengantisipasi segala perubahan situasi maupun kondisi baik yang ada di dalam perusahaan maupun di luar perusahaan.

Secara umum, keberhasilan suatu perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya seringkali didasarkan pada tingkat laba yang diperoleh. Akan tetapi, laba yang besar belum tentu menjadi ukuran bahwa perusahaan tersebut telah bekerja secara efisien. Tingkat efisiensi baru diketahui dengan cara membandingkan laba yang didapat dengan kekayaan atau modal yang menghasilkan laba tersebut (profitabilitas). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva

maupun modal sendiri (Sartono, 2010:122). Bagi perusahaan masalah profitabilitas sangat penting karena digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga untuk mengetahui efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya. Bagi karyawan perusahaan semakin tinggi profitabilitas yang diperoleh oleh perusahaan, maka ada peluang untuk meningkatkan gaji karyawan.

Menurut Syamsudin (2011:61-69), ada beberapa ukuran yang dipakai untuk melihat kondisi profitabilitas suatu perusahaan, antara lain: *Profit Margin on Sales*, *Total Assets Turnover*, *Return On Asset (ROA)* dan *Return On Equity (ROE)*. *Profit Margin on Sales* tidak memperhitungkan aktiva, sedangkan *Total Assets Turnover* tidak memperhitungkan profitabilitas dalam penjualan.

Tinggi rendahnya profitabilitas dipengaruhi banyak faktor salah satunya modal kerja seperti komponen aset dan liabilitas. Modal kerja merupakan masalah utama yang akan menunjang kegiatan operasional perusahaan dalam rangka mencapai tujuannya. Kegiatan operasi perusahaan dapat digambarkan pada pengelolaan modal kerja. Modal kerja adalah investasi perusahaan jangka pendek seperti kas, surat berharga, piutang dan inventori atau

seluruh aktiva lancar. Mengingat pentingnya modal kerja manager keuangan harus dapat merencanakan dengan baik besarnya jumlah modal kerja yang tepat dan sesuai dengan kebutuhan perusahaan, karena jika terjadi kelebihan atau kekurangan dan hal ini akan mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan (Riyanto, 2011:18).

Ponsian et al. (2014), mengemukakan bahwa manajemen modal kerja merupakan hal paling penting dalam keputusan keuangan suatu perusahaan. Tingkat modal kerja yang memadai harus selalu hadir dalam kelancaran operasional terlepas dari sifat dan jenis bisnis. Modal kerja sebagai variabel bebas dapat dilihat dari perputaran modal kerja (*working capital turnover*), perputaran rasio lancar atau aktiva lancar (*current ratio*), perputaran aktiva lancar terhadap total aset (*current asset to total assets*), perputaran piutang (*receivable turnover*), perputaran persediaan (*inventory turnover*), perputaran kas (*cash turnover*) dan lain sebagainya. Perputaran modal kerja dimulai dari saat kas diinvestasikan dalam komponen modal kerja. Semakin pendek periode perputaran modal kerja, makin cepat perputarannya sehingga perputaran modal kerja makin tinggi dan perusahaan semakin efisien

yang padad akhirnya rentabilitas semakin meningkat.

Menurut Ray (2012), modal kerja merupakan bagian penting dalam keuangan sebuah perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk beroperasi tergantung dari kebijakan dalam mengelola modal kerjanya. Dalam menentukan kebijakan modal kerja yang efisien, perusahaan dihadapkan pada masalah yang signifikan mengenai *trade off* antara faktor-faktor likuiditas dan profitabilitas. Tingkat likuiditas perusahaan mungkin terjaga jika perusahaan memutuskan menetapkan modal kerja dalam jumlah yang besar namun kesempatan untuk memperoleh laba yang besar akan menurun sehingga berdampak pada menurunnya profitabilitas. Sebaliknya jika perusahaan ingin memaksimalkan profitabilitas, kemungkinan dapat mempengaruhi tingkat likuiditas perusahaan. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka semakin baik posisi perusahaan di mata kreditur. Oleh karena itu, terdapat kemungkinan yang besar bahwa perusahaan akan dapat membayar kewajibannya tepat pada waktunya. Di lain pihak ditinjau dari segi sudut pemegang saham, likuiditas yang tinggi tidak selalu menguntungkan karena berpeluang menimbulkan dana-dana yang menganggur dan sebenarnya dapat digunakan untuk berinvestasi

dalam proyek-proyek yang menguntungkan perusahaan.

Kemampuan modal kerja dalam meningkatkan profitabilitas ditentukan oleh faktor pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan selalu identik dengan kemampuan dalam pengelolaan aset, kemampuan dalam meningkatkan penjualan, kemampuan dalam meningkatkan laba bersih dan kemampuan dalam meningkatkan total ekuitas (Tri, Endang dan Muhandi, 2013). Sedangkan menurut Rasyid (2015) kemampuan perusahaan dalam mengelola modal kerja akan berdampak pada tinggi rendahnya pertumbuhan perusahaan yang mencerminkan prospek profitabilitas perusahaan dengan baik. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan perusahaan yang besar akan lebih mudah untuk mendapatkan perhatian dari pihak investor maupun kreditor, karena mencerminkan perusahaan tersebut mampu menghasilkan penjualan, laba yang dimanfaatkan untuk penambahan jumlah aktiva dan ekuitas.

Menurut Bringham dan Houston (2011: 40) perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Lebih jauh lagi, biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar dari pada biaya untuk penerbitan surat utang yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak

mengandalkan utang. Namun, pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan utang.

Penelitian ini dilakukan pada industri farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam perkembangannya laju pertumbuhan industri farmasi dari tahun 2010-2018 rata-rata 10% - 15% (www.bps.com). Industri Farmasi merupakan perusahaan yang memiliki tekanan persaingan yang sangat tinggi sehingga memaksa perusahaan mencari efisiensi perusahaan. Revolusi dalam teknologi informasi saat ini memungkinkan perusahaan mengelola proses produksi dengan lebih efisien. Dalam kompetisi global, perusahaan sulit menaikkan harga, bahkan perusahaan berusaha menetapkan harga serendah mungkin sehingga dapat menarik minat konsumen dan perusahaan membutuhkan arus kas yang efektif untuk memperluas usahanya. Salah satu cara yang dilakukan perusahaan adalah dengan pengelolaan kas, persediaan dan piutang.

Modal kerja seperti kas, persediaan dan piutang merupakan unsur yang sangat penting dalam perusahaan farmasi. Kas, persediaan dan piutang pada perusahaan farmasi haruslah dalam jumlah yang optimal, hal ini berarti

tidak terlalu besar dan tidak terlalu kecil. Berdasarkan dari laporan keuangan perusahaan farmasi diperoleh bahwa pada beberapa perusahaan farmasi diperoleh peningkatan perputaran persediaan namun hal ini tidak diikuti oleh peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

II. KAJIAN TEORI

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Brigham dan Houston (2011:36) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan menghindari adanya pengumuman penawaran saham karena dapat memberikan sinyal negatif dan juga dapat menurunkan harga sahamnya, sehingga melalui cara lain melalui penggunaan hutang.

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Menurut Prapaska (2012), dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan

dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Akibatnya, ketika perusahaan mengalami perubahan struktur modal dan memberikan informasi kepada pemegang saham dapat mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Sehingga manajer keuangan dituntut untuk menentukan struktur modal yang terbaik karena dapat memberikan sinyal yang positif terhadap pihak luar. Selain itu, perusahaan yang memiliki profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan yang tinggi dapat menunjukkan sinyal prospek perusahaan yang baik dimasa mendatang.

Asumsi utama dari teori sinyal ini memberikan ruang bagi investor untuk mengetahui bagaimana keputusan yang akan diambilnya berkaitan dengan nilai perusahaan tersebut. Akibatnya, ketika rasio modal kerja dan pertumbuhan perusahaan menunjukkan nilai yang berubah, hal ini otomatis memberikan informasi pada investor dalam memberikan penilaian kemampuan pengelolaan modal kerja dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan yang berdampak pada profitabilitas perusahaan.

Sartono (2010:122), mengemukakan bahwa profitabilitas atau kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran bagi kinerja suatu perusahaan, profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan dapat dinilai melalui berbagai cara tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan diperbandingkan satu dengan lainnya.

Modal kerja merupakan investasi perusahaan pada aktiva jangka pendek, seperti kas, surat berharga yang mudah dipasarkan (jangka pendek), persediaan, dan piutang usaha. Modal kerja dapat dibedakan menjadi 2, yaitu modal kerja bruto (*gross working capital*) dan modal kerja bersih (*net working capital*). Modal kerja bruto mencakup hanya aktiva lancar saja, sedangkan modal kerja bersih adalah selisih antara aktiva lancar dengan kewajiban jangka pendek (Kasmir, 2011:250).

Menurut Sawir (2012:133), kebijakan modal kerja (*working capital policy*) merupa-

kan keputusan mendasar sehubungan dengan jumlah setiap kategori aktiva lancar yang ditargetkan dan bagaimana aktiva lancar tersebut akan dibiayai. Kebijakan modal kerja mengacu pada kebijakan dasar perusahaan mengenai jumlah setiap kategori aktiva lancar yang ditargetkan dan bagaimana aktiva lancar akan dibiayai. Oleh karena itu, manajemen harus selalu berhati-hati dalam menentukan kebijakan-kebijakan yang berkaitan dengan modal kerja.

Menurut Kasmir (2013:116), rasio pertumbuhan (*growth ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Dalam rasio ini, yang dianalisis adalah pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba bersih, pertumbuhan pendapatan per saham, dan pertumbuhan dividen per saham. Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan beberapa cara, yaitu: *net income (Loss) growth ratio*, *total assets growth ratio*, *net sales growth ratio* dan *net worth growth ratio*.

Hipotesis Penelitian

Hubungan Manajemen Modal Kerja Dan Profitabilitas

Modal kerja merupakan investasi perusahaan pada aktiva jangka pendek, seperti

kas, surat berharga yang mudah dipasarkan (jangka pendek), persediaan, dan piutang usaha. Menurut Martono dan Harjito (2010:80) konsep yang mendasari manajemen modal kerja sehat adalah perpaduan yang sesuai antara pendanaan jangka pendek dimana sumber modal kerja dapat membiayai kegiatan operasional perusahaan sehari-hari, sehingga aktivitas penjualan suatu perusahaan akan berjalan dengan baik dan pendanaan jangka panjang pun di gunakan untuk mendukung investasi dalam aktiva lancar atau modal kerja suatu perusahaan, sehingga keputusan-keputusan tersebut mampu mempengaruhi hasil yang di harapkan bagi perusahaan yaitu profitabilitas.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Olivia, dkk (2014) yang mengemukakan bahwa perputaran modal kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas dengan menggunakan alat ukur *net profit margin*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ponsian, et.al (2014) yang menyimpulkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara perputaran modal kerja terhadap profitabilitas. Namun, dalam penelitian yang dilakukan oleh Yadav dan Kumar (2014) menemukan bahwa perputaran modal kerja memiliki hubungan yang negatif terhadap profitabilitas. Dari hasil yang

tidak konsisten tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 = Manajemen modal kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Hubungan Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu penetapan besar kecilnya perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan sumber daya yang ada semaksimal mungkin untuk menghasilkan profitabilitas yang maksimal. Pertumbuhan perusahaan merupakan kriteria penting untuk menilai profitabilitas perusahaan dan merupakan indikator utama atas aktivitas perusahaan. Pertumbuhan perusahaan adalah kenaikan jumlah aset, penjualan dan ekuitas dari tahun ke tahun. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dimasa depan. Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang strategis bagi perusahaan karena pertumbuhan perusahaan ditandai dengan peningkatan *market share* yang akan berdampak pada peningkatan profitabilitas (Gitman dan Zutter, 2012).

Penelitian yang sesuai dengan teori diatas pernah dilakukan oleh Awan et al.

(2014), yang mengemukakan bahwa terdapat pengaruh yang positif antara pertumbuhan perusahaan yang diukur oleh *firm size* dengan profitabilitas. Penelitian lain yang sejalan dengan teori yang menyatakan terdapat pengaruh positif antara *sales growth* dengan profitabilitas dilakukan oleh Makori dan Jagongo (2013); Jayarathne (2014); Iqbal dan Zhuquan (2015); serta Suryaputra dan Christiawan (2016). Akan tetapi tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ray (2012) yang mengemukakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *firm size* dengan profitabilitas. Temuan ini mengisyaratkan bahwa beberapa perusahaan tidak mampu dalam mengelola harta yang dimiliki, baik untuk memaksimalkan profitabilitas maupun dalam memperoleh sumber dana dari investor. Berdasarkan uraian diatas maka dapat disusun hipotesis:

H2 = Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas

Hubungan Modal Kerja Dan Profitabilitas Dengan Dimoderasi Pertumbuhan Perusahaan

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan dan kemampuan perusahaan menggunakan aktivitya atau

modal kerjanya secara produktif. Faktor yang mampu meningkatkan profitabilitas adalah pengelolaan modal kerja. Modal kerja adalah keseluruhan uang maupun barang yang digunakan dalam perusahaan. Pengelolaan modal kerja dikenal sebagai manajemen modal kerja. Tujuan dari manajemen modal kerja adalah untuk mengelola aktiva lancar dan kewajiban lancar perusahaan. Manajemen modal kerja memainkan peran penting dalam perusahaan, profitabilitas dan risiko serta nilainya. Ada banyak alasan mengenai pentingnya pengelolaan modal kerja (Munawir, 2010:19).

Kemampuan pengelolaan modal kerja memberikan kontribusi yang tinggi terhadap pertumbuhan perusahaan melalui pertumbuhan penjualan, aset maupun ekuitasnya. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik akan berdampak pada peningkatan profitabilitas. Pertumbuhan perusahaan dianggap mampu mempengaruhi baik buruknya pengelolaan modal kerja dalam meningkatkan profitabilitas. Kemampuan perusahaan merupakan gambaran tolak ukur keberhasilan perusahaan (Abdallah, 2014). Dalam penelitian ini ada pengembangan variabel yang menjadi *research gap*. Berdasarkan uraian diatas maka dapat disusun hipotesis:

H3= Pertumbuhan Perusahaan Mampu memoderas Manajemen Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

III. METODE PENELITIAN

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi dengan menggunakan Structural Equation Model (SEM) dan menggunakan alat uji statistik *Partial Least Square* (PLS). Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu sampel dipilih berdasarkan pada kondisi khusus (kriteria) yang dianggap mampu mengindikasikan karakter populasi (Daito, 2011), kriteria yang

digunakan adalah laporan keuangan pada perusahaan Farmasi yang mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut pada periode 2010-2018 yang tidak pernah mengalami *delisting* dan laporan keuangan telah diaudit, sehingga berdasarkan pada kriteria tersebut diperoleh jumlah sampel sebesar 8 perusahaan atau 72 data. Sumber data merupakan sumber data sekunder yakni laporan keuangan dan tahunan (*Annual Report*) yang diperoleh melalui pengunduhan data dari website www.idx.com.

Operasionalisasi Variabel

Dalam penelitian ini digunakan beberapa indikator dalam setiap variabel, berikut ini operasional variabel tersebut:

Tabel 1 Operasionalisasi Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Formulasi
Profitabilitas (Y)	Profitabilitas adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima (Sartono 2012:122)	ROA	Laba Bersih / Total Aset
		ROE	Laba Bersih / Total Ekuitas
		NPM	Laba Bersih / Penjualan
Modal Kerja (X)		ACP	$(Account\ Receivable / Sales) \times 365$
		ITD	$(Inventories / Cost\ of\ Goods\ Sold) \times 365$
		APP	$(Account\ Payable / Purchases) \times 365$
		CCC	$(ACP + ITD) - APP$
		CR	$Current\ Assets / Current\ Liabilities$
		QR	$(Current\ Assets - Inventories) / Current\ Liabilities$
Pertumbuhan Perusahaan (Z)		FS	$Logit\ Natural\ Assets$
		SG	$(Current\ Year\ Sales - Last\ Year\ Sales) / Last\ Year\ Sales$
		NWG	$(Current\ Year\ Equity - Last\ Year\ Equity) / Last\ Year\ Equity$

Sumber: Data diolah

Analisis Data

Model Pengukuran (*Outer Model*)

Model pengukuran digunakan untuk menguji validitas konstruk. Uji validitas dilakukan untuk mengetahui kemampuan instrumen penelitian mengukur apa yang seharusnya diukur (Cooper et al., 2006). Model persamaan dasar outer model dapat ditulis sebagai berikut:

$$X_1 = \Lambda_{x1.p1} \xi + \Lambda_{x1.p2} + \dots + \xi \epsilon x$$

$$X_2 = \Lambda_{x2.p1} \xi + \Lambda_{x2.p2} + \dots + \xi \epsilon x$$

Model Struktural (*Inner Model*)

Inner model menentukan spesifikasi hubungan antara konstruk dan indikator-indikatornya. Konstruk terbagi menjadi dua yaitu konstruk eksogen dan konstruk endogen. Konstruk eksogen merupakan konstruk penyebab, konstruk yang tidak dipengaruhi oleh konstruk lainnya, sedangkan konstruk endogen merupakan konstruk yang dijelaskan oleh konstruk eksogen. Model persamaan dasar inner model dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y = \Lambda_y \eta + \epsilon y$$

Langkah-langkah PLS

1. Merancang Model Struktural (*inner model*)
2. Merancang Model Pengukuran (*outer model*)
3. Mengkonstruksi Diagram Jalur

4. Konversi Diagram Jalur ke Sistem Persamaan
5. Estimasi: Koef. Jalur, *Loading* dan *Weight*
6. Evaluasi Goodness of Fit
7. Pengujian Hipotesis (*Resampling Bootstrapping*)

IV. HASIL PENELITIAN

Model Pengukuran (*Outer Model*)

Model pengukuran *outer model* adalah analisa data yang dilakukan untuk mengukur indikator yang digunakan layak dan valid dalam mengukur variabel. Jogiyanto (2013), menyatakan bahwa outer model mendefinisikan bagaimana setiap indikator berhubungan dengan variabel latennya. Suatu indikator dinyatakan valid jika mempunyai *outer loadings* di atas 0,5 terhadap konstruk yang dituju. *Output* SmartPLS pada penelitian ini memberikan hasil sebagai berikut:

Tabel 2. *Outer loading*

Variabel	Indikator	Nilai <i>Outer loading</i>
Modal Kerja (X1)	ACP	0.879
	APP	0.840
	CCC	1.572
	CR	1.929
	ITD	1.428
Pertumbuhan Perusahaan (Z)	QR	1.812
	FS	0.884
	NWG	1.697
	SG	0.251
	NPM	1.284
Profitabilitas (Y)	ROA	0.994
	ROE	0.786

Sumber: Data diolah PLS

Hasil olah data pada tabel 2 menunjukkan bahwa hanya satu indikator yang dinyatakan tidak valid, yakni indikator *sales growth* (SG) dengan nilai 0.251. Nilai tersebut kurang dari 0.05 sehingga harus dihapus dari model dan dilakukan pengujian kembali. Hasil pengujian kembali disajikan pada tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3. Outer loading fit model

Variabel	Indikator	Nilai Outer loading
Modal Kerja (X1)	ACP	0.929
	APP	0.823
	CCC	1.642
	CR	1.954
	ITD	1.481
	QR	1.987
Pertumbuhan Perusahaan (Z)	FS	0.764
	NWG	1.758
Profitabilitas (Y)	NPM	1.976
	ROA	1.041
	ROE	0.793

Sumber: Data diolah PLS

Berdasarkan pengujian fit model pada tabel 3, maka seluruh indikator dikatakan va-

lid dalam membentuk masing-masing variabel.

Model Pengukuran (*Inner Model*)

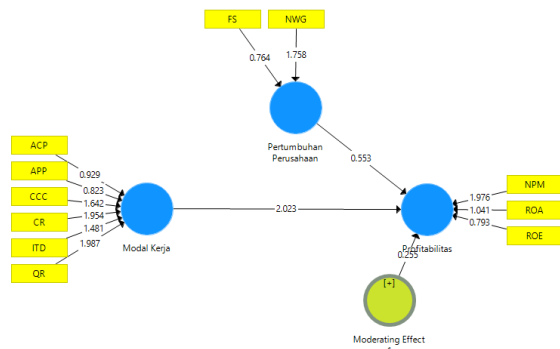
Inner Model menggambarkan hubungan antar variabel laten berdasarkan pada teori substantif yang digunakan untuk membuktikan pengujian hipotesis. Nilai *t-statistic* yang dihasilkan dari output PLS dibandingkan dengan nilai *t*-tabel, output PLS adalah estimasi variabel laten yang merupakan linier agrerat dari indikator. Kriteria pengujian dengan tingkat signifikansi 5% atau P-Value (< 0.05) adalah apabila $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, yaitu lebih dari 1,96 maka hipotesis diterima, sedangkan apabila $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, yaitu kurang dari 1,96 maka hipotesis ditolak. Untuk membuktikan hipotesis tersebut, berikut disajikan hasil pengolahan data dengan menggunakan Program PLS sebagai berikut:

Tabel 4. Inner Model

Variabel	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standar Deviation (STDEV)	T-Statistic
Modal kerja → Profitabilitas	0.781	0.701	0.386	2.023
Pertumbuhan perusahaan → profitabilitas	-0.036	-0.024	0.141	0.255
Pertumbuhan perusahaan sebagai moderator	-0.069	-0.022	0.124	0.553

Sumber: Data diolah PLS

Hasil pengujian berupa model hubungan antar variabel disajikan pada gambar 1 sebagai berikut ini:



**Gambar 1. Model Hasil Pengujian
Hubungan Variabel (Data diolah PLS)**

Berdasarkan tabel 4, hasil uji hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan hasil, pertama, modal kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Berdasarkan hasil perhitungan statistik, nilai T-statistik sebesar 2.023 lebih dari 1,96 (P-Value < 0.05). Hal ini menunjukkan bahwa perencanaan modal kerja yang tepat dan sesuai dengan kebutuhan perusahaan akan mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan. Semakin bijak perusahaan dalam mengelola aktiva lancar maka akan semakin baik dalam mengelola modal kerja yang menghasilkan profit perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan hasil yang dikemukakan oleh Tri, Endang dan Muhandi (2013) dan Rasyid (2015).

Hasil uji statistik pada hipotesis kedua yaitu pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas dengan nilai *t-statistic* sebesar 0.255, kurang dari 1,96 (P-Value < 0.05). Hal ini menunjukkan bahwa biaya pengembangan perusahaan bisa lebih besar dengan mengandalkan hutang, sehingga mengurangi kesempatan dalam meningkatkan profit perusahaan. Hasil penjualan harus mampu menutupi biaya sehingga dapat meningkatkan keuntungan. Hasil tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Makori dan Jagongo (2013); Awan et al. (2014); Jayarathne (2014); Iqbal dan Zhuquan (2015); serta Suryaputra dan Christiawan (2016).

Hasil uji statistik pada hipotesis ketiga menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara modal kerja terhadap profitabilitas. Hasil uji statistic menunjukkan hasil nilai *t-statistic* sebesar 0.553, kurang dari 1,96 (P-Value < 0.05). Analisis pertumbuhan perusahaan atau *forecasting* terhadap penjualan harus mampu digunakan sebagai acuan perusahaan dalam manajemen laba. Perusahaan dapat mengantisipasi kemungkinan naik atau turunnya penjualan sehingga manajemen dapat mengelola modal kerja agar sesuai dengan

arus kas bersih perusahaan yang pada akhirnya dapat memaksimalkan laba.

Model struktural dievaluasi dengan menggambarkan *R-Square* untuk konstruk dependen sebaiknya diatas 0.10 sehingga dapat dinyatakan bahwa konstruk dependennya baik. Pada penelitian ini diperoleh nilai *R-Square* sebesar 0.615. Hal ini berarti bahwa variabel profitabilitas pada model penelitian ini 61,5% dipengaruhi oleh variabel modal kerja dan pertumbuhan perusahaan, sedangkan 38.5% dipengaruhi oleh variabel lainnya.

V. KESIMPULAN

Manajemen modal kerja terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan, semakin baik perusahaan dalam mengelola modal kerjanya maka semakin baik peluang perusahaan dalam meningkatkan profitabilitasnya. Berbeda dengan pertumbuhan perusahaan yang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas, hal ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan yang mengandalkan hutang akan cenderung menurunkan profitabilitas perusahaan, hal ini juga mempengaruhi gagalnya pertumbuhan perusahaan dalam memoderasi hubungan antara pengelolaan modal kerja.

DAFTAR PUSTAKA

- Agnes Sawir 2011. *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*. Jakarta: Gramedia.
- Agus Sartono 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Cetakan Keempat. Yogyakarta : BPFE.
- Bambang Riyanto 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan*. Edisi 4. Yogyakarta : BPFE.
- Brigham, Eugene dan Houston 2011. *Fundamental of Financial Management (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*. Jakarta : Salemba Empat.
- Cooper et al. 2006. *Business Research Methods*. New York: McGraw Hill.
- Gitman 2012. *Principles of Managerial Finance*. United States : Pearson Addison Wesley.
- Jogiyanto 2013. *Metodologi Penelitian Bisnis "Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman"* (Edisi 6). Yogyakarta : BPFE.
- Kasmir 2011. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Kencana Prenada Media Group.
- Kasmir 2013. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Kencana Prenada Media Group.
- Lukman Syamsudin 201). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Grafindo.

- Martono dan Agus Harjito 2010. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : EKONISIA.
- Munawir (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta : Liberty.
- Abdallah 2014. The Impact of Financial Structure, Financial Leverage and Profitability on Industrial Companies Shares Value (Applied Study on Sample of Saudi Industrial Companies). *Research Journal of Finance and Accounting* ISSN 2222-1697 Vol. 5 No. 1.
- Awan et al. 2014. Impact Of Working Capital Management on Profitability of Cement Sector In Pakistan. *International Journal of Business and Management Review*, Vol 2 No. 4.
- Iqbal dan Zhuquan 2015. Working Capital Management and Profitability Evidence From Firms Listed on Karachi Stock Exchange. *International Journal of Business and Management* Vol 10 No. 2 ISSN 1883-3850.
- Jayarathne 2014. Impact of Working Capital Management on Profitability: Evidence From Listed Companies Srilanka. *Proceedings of the 3rd International Conference on Management and Economics*.
- Makori dan Jagongo. 2013. Working Capital Management and Firm Profitability: Empirical Evidence From Manufacturing and Construction Firms Listed on Nairobi Securities Exchange Kenya. *International Journal of Accounting and Taxation*, Vol 1 No 1.
- Olivia, dkk 2014. Modal Kerja Pengaruhnya Terhadap Net Profit Margin Pada Perusahaan Tambang Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA* Vol. 2 No. 2. ISSN 2303-1174.
- Prapaska, Johan Ruth. 2012. *Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Dipenogoro Semarang.
- Ponsian et al. 2014. The Effect of Working Capital Management on Profitability. *International Journal of Economics, Finance and Management Sciences*, ISSN-2326-9561, 2014.
- Ray 2012. Evaluating The Impact of Working Capital Management Components on Corporate Profitability: Evidence From Indian Manufacturing Firm. *International Journal of Economic Practices and Theories*, Vol. 2, No. 3, e-ISSN 2247-7225.
- Rasyid 2015. Effects of Ownership Structure, Capital Structure, Profitability and Company's Growth Towards Firm Value. *International Journal of Business and Management Invention* ISSN (Online) Vol. 4 No. 4.
- Suryaputra dan Cristiawan. *Pengaruh Manajemen Modal Kerja, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*.

- Jurnal Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra.
- Tri, Endang dan Murhadi 2013. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Property, Real Estate dan Building Construction Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2012*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya Vol. 2 No. 1.
- Yadav & Kumar 2014. Impact of Profitability On The Determinants of Working Capital: An Evident Study of Large Steel Manufacturing Companies in India. *Asia Pacific Journal of Research*, ISSN 2320-5504, Vol I Issue XI, March 2014.
- BPS 2016. Pertumbuhan dan Kontribusi Perusahaan Farmasi dari Tahun 2012 – 2015. Di Akses tanggal 24 April 2016. www.bps.com.
- Bursa Efek Indonesia 2016. Laporan Keuangan Tahunan. Di akses pada tanggal 10-20 Oktober 2016 dari www.idx.com.