

**EFEK MODAL PERHADAP PROFITABILITAS  
PERUSAHAAN – PERUSAHAAN DI INDUSTRI MANUFAKTUR  
DI INDONESIA PADA TAHUN 2007**

**TESIS**

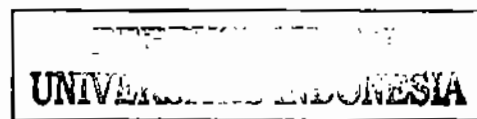
**ERASMUS HERHASAK**

**0606160461**



**UNIVERSITAS INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
JAKARTA  
DESEMBER 2008**

*T  
25402*



**EFEK MODAL PERHADAP PROFITABILITAS  
PERUSAHAAN – PERUSAHAAN DI INDUSTRI MANUFAKTUR  
DI INDONESIA PADA TAHUN 2007**

**TESIS**

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen**

**ERASMUS BERHASAK**

**0606160461**



**UNIVERSITAS INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
JAKARTA  
DESEMBER 2008**

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri, dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar**

**Nama : Erasmus Berhasak**

**NPM : 0606160461**

**Tanda Tangan : **

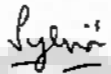
**Tanggal : 18 Desember 2008**

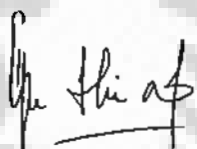
## HALAMAN PENGESAHAN

Karya Akhir ini diajukan oleh :  
Nama : **Erasmus Berhasak**  
NPM : 0606160461  
Program Studi : **MAGISTER MANAJEMEN**  
Judul Karya Akhir : **Efek Modal Kerja Terhadap Profitabilitas  
Perusahaan-Perusahaan di Industri Manufaktur  
di Indonesia Pada tahun 2007.**

**Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia**

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing : **Dr. Sylvia Veronica NPS.** (  )

Penguji : **Dr. Cynthia A. Utama** (  )

Penguji : **Dr. Lindawati Gani** (  )

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 18 Desember 2008

## **HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

---

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Erasmus Berhasak  
NPM : 0606160461  
Program Studi : Magister Manajemen  
Departemen : Manajemen  
Fakultas : Ekonomi  
Jenis karya : Tesis

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif** (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

### **EFEK MODAL KERJA TERHADAP PROFITABILITAS DI INDUSTRI MANUFAKTUR DI INDONESIA PADA TAHUN 2007**

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta  
Pada tanggal : 29 Desember 2008

Yang menyatakan



(Erasmus Berhasak)

## ABSTRAK

Nama : Erasmus Berhasak  
Program Studi : Magister Manajemen  
Judul : Efek Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Di Industri  
Manufaktur Di Indonesia Pada Tahun 2007.

Karya Akhir ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada pengaruh modal kerja terhadap tingkat profitabilitas perusahaan-perusahaan di industri manufaktur di Indonesia pada tahun 2007. Tingkat profitabilitas diukur dengan menggunakan variabel dependen OIROI dan CFO, sedangkan variabel independen adalah CCC, DAR, DOI, DAP ditambah variabel kontrol SIZE, SGROW, DEBT. Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan-perusahaan di dalam industri manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007.

Hasil penelitian ini mengungkapkan tidak ada pengaruh signifikan antara manajemen modal kerja terhadap tingkat profitabilitas.

Kata kunci:

Modal kerja, Profitabilitas, Regresi

## ABSTRACT

Name : Erasmus Berhasak  
Study Program : Magister Manajemen  
Title : Effects of Working Capital On Manufacturing Profitability In  
Indonesia In 2007.

*This thesis wants to explore whether there are any effects or not of working capital management on profitability in manufacturing industry in Indonesia in 2007. Profitability are measured by OIROI and CFO as dependent variables, and CCC, DAR, DOI, DAP conducted as independent variables, furthermore there are control variables such as SIZE, SGROW, DEBT. This research takes samples on secondary data which are companies' financial report in manufacturing industry that are listed in Indonesia Stock Exchange.*

*In the conclusion, this research found that there were no any effects of working capital management on profitability in manufacturing industry in indonesia in 2007.*

Key Words:

Working Capital, Profitability, Regression

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, atas segala nikmat dan karunia-Nya, penelitian dan penulisan karya akhir ini dapat diselesaikan, guna memenuhi syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada program Magister Manajemen - Universitas Indonesia. Adapun tema yang dipilih adalah manajemen pemasaran, dengan judul **“Efek Modal Kerja Terhadap Tingkat Profitabilitas di Industri Manufaktur di Indonesia Pada Tahun”** Dipilihnya judul tersebut, dilatarbelakangi oleh minat penulis untuk mengetahui factor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi tingkat profitabilitas dilihat dari sisi manajemen modal kerja

Karya akhir ini dibuat bertujuan agar mahasiswa memiliki analisa terhadap masalah-masalah pengukuran kinerja dan menuangkannya dalam sebuah tulisan yang diharapkan berguna bagi pembaca.

Terlaksananya penelitian ini dan terselesaikannya penulisan karya akhir ini diakui penulis karena adanya bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan ucapan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Rhenald Kasali, Ph.D selaku ketua program MM FEUI.
2. Ibu Dr. Sylvia Veronica, selaku Pembimbing yang telah menyediakan waktu untuk berbagi pengetahuan kepada penulis dalam penyusunan karya akhir ini.
3. Yang tercinta kedua orang tuaku (A. Tambunan dan T. Harianja) yang telah melahirkan, membesarkan dan membantu baik moril maupun materiil selama penyusunan tesis ini.



4. Yang tercinta kakak dan adik Binsar Tambunan dan Maranatha Lamria yang memberikanku inspirasi dalam kehidupanku ini untuk menjadi lebih baik dan lebih baik lagi.
5. Kiki Sundari yang telah memberikan dukungan dan doa kepada penulis dalam menyelesaikan karya akhir ini.
6. Teman-teman “penghuni kampus” MM-FEUI (Aulia, Jerry, Ferry, Bogi, Fajar, dan Romy) yang menemani melewati malam di kampus tercinta.
7. Teman-teman MM-FEUI angkatan A064 yang telah memberikan pengalaman baru dalam bersosialisasi dengan beragamnya kepribadian, usia, dan tingkah lakunya masing-masing.
8. Teman-teman angkatan 2007 yang telah membantu penulisan karya akhir ini (Rika, Nurlita).
9. Karyawan dan karyawan MM FEUI yang telah banyak membantu dalam penyelesaian perkuliahan selama di MM FEUI.

Akhirnya penulis pun menyadari sepenuhnya, bahwa demi sempurnanya karya akhir ini tentunya masih perlu banyak masukan. Namun demikian penulis tetap berharap, kiranya karya akhir ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Jakarta, 9 Desember 2008

Erasmus Berhasak

## DAFTAR ISI

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS .....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS.....	iii
ABSTRAK .....	iv
ABSTRACT .....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI .....	viii
DAFTAR TABEL .....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	2
1.3 Tujuan Penelitian .....	3
1.4 Sistematika Penulisan .....	4
BAB II LANDASAN TEORI .....	5
2.1 Definisi Modal Kerja ( <i>Working Capital</i> ).....	5
2.1.1. Definisi Aset Lancar.....	6
2.1.2. Definisi Kewajiban Lancar .....	6
2.2 <i>Cash Conversion Cycle</i> .....	6
2.2.1 <i>The Number of Days Account Receivable (DAR)</i> .....	7
2.2.2 <i>The Number of Days Inventory (DOI)</i> .....	9
2.2.3 <i>The Number of Days Account Payable (DAP)</i> .....	9
2.3 Definisi Keuntungan (Profitabilitas).....	9
2.4 Definisi Manufaktur.....	11
2.5 Penelitian Sebelumnya .....	12
3.1 Pengembangan Hipotesis .....	14
BAB III METODOLOGI PENELITIAN .....	16
3.1 Model Penelitian.....	16
3.2 Variabel Penelitian .....	18
3.2.1 Variabel Dependen.....	18
3.2.2 Variabel Independen .....	19

3.2.3 Variabel Kontrol .....	20
3.3 Pemilihan Sampel .....	21
3.4 Teknik Pengumpulan Data .....	22
3.5 Analisis Regresi Berganda .....	22
3.5.1 Analisis Determinasi Berganda Penyesuaian ( <i>adjusted R<sup>2</sup></i> ) .....	22
3.5.2 Uji Koefisien Regresi Bersama-sama (Uji F) .....	22
3.5.3 Uji Asumsi Klasik .....	23
BAB IV ANALISIS HASIL .....	25
4.1. Analisis Regresi Dengan Variabel Dependen OIROI .....	25
4.1.1 Statistik Deskriptif .....	25
4.1.2 Uji Normalitas .....	26
4.1.3 Model Regresi Pertama .....	27
4.1.4 Model Regresi Kedua .....	30
4.1.5 Model Regresi Ketiga .....	33
4.1.6 Model Regresi Keempat .....	36
4.1.7 Model Regresi Kelima .....	39
4.1.8 Pengujian Hipotesis .....	42
4.1.8.1 Variabel CCC .....	42
4.1.8.2 Variabel DAR .....	42
4.1.8.3 Variabel DOI .....	43
4.1.8.4 Variabel DAP .....	44
4.2. Analisis Regresi Dengan Variabel Dependen CFO .....	45
4.2.1 Statistik Deskriptif .....	45
4.2.2 Uji Normalitas .....	46
4.2.3 Model Regresi Pertama .....	47
4.2.4 Model Regresi Kedua .....	50
4.2.5 Model Regresi Ketiga .....	54
4.2.6 Model Regresi Keempat .....	56
4.2.7 Model Regresi Kelima .....	59
4.2.8 Pengujian Hipotesis .....	63
4.2.8.1 Variabel CCC .....	63
4.2.8.2 Variabel DAR .....	63
4.2.8.3 Variabel DOI .....	64
4.2.8.4 Variabel DAP .....	65
BAB V SIMPULAN, KETERBATASAN MASALAH DAN SARAN .....	67
5.1 Simpulan .....	67

5.2 Keterbatasan Masalah .....	69
5.3 Saran .....	69
DAFTAR PUSTAKA .....	70
LAMPIRAN.....	71



## DAFTAR TABEL

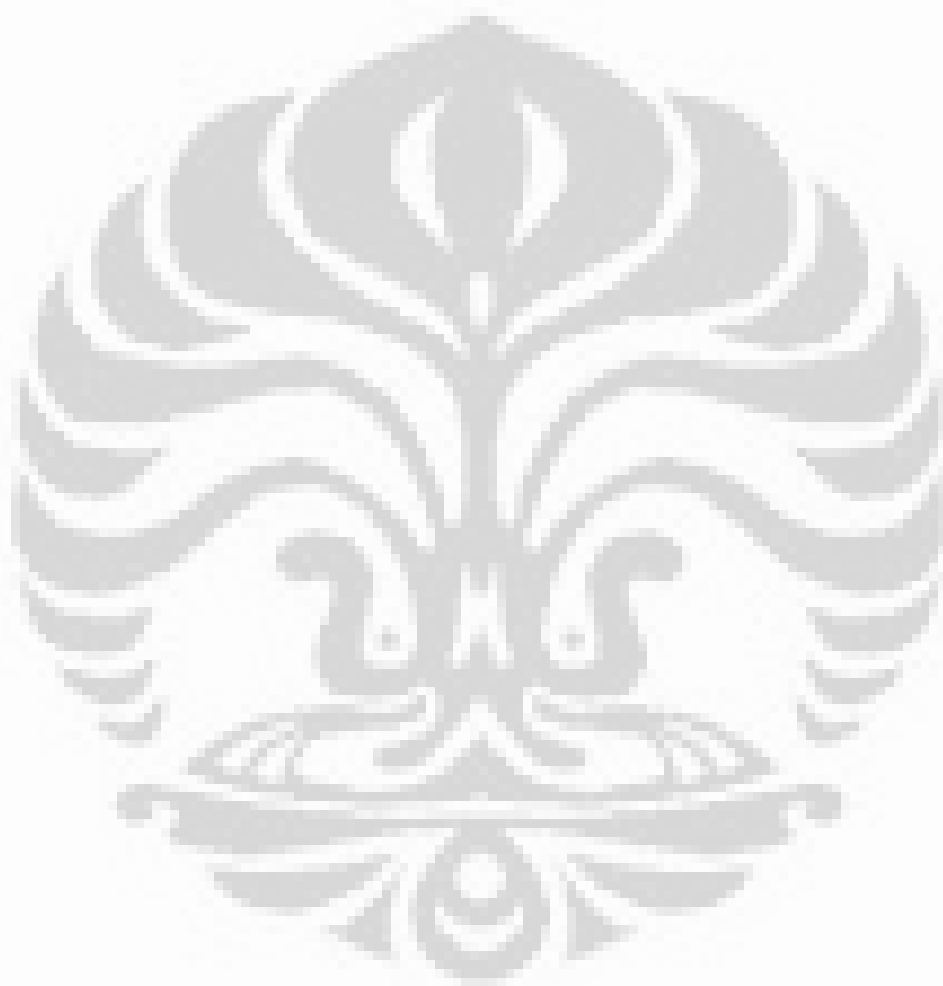
Tabel 2.1. Siklus Kas .....	7
Tabel 3.1. Prediksi Pengaruh.....	18
Tabel 3.2. Kriteria Keputusan Uji Autokorelasi.....	24
Tabel 4.1. Hasil Statistik Deskriptif Model Regresi Dengan Variabel Dependen OIROI.....	25
Tabel 4.2. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Z Test Variabel Dependen OIROI.....	27
Tabel 4.3. Hasil Uji Multikolinearitas Untuk Persamaan Model Regresi 3.1 .....	28
Tabel 4.4. Hasil Uji Heteroskedastisitas Untuk Persamaan Model Regresi 3.1 ....	28
Tabel 4.5. Hasil Uji Autokorelasi Untuk Persamaan Model Regresi 3.1 .....	28
Tabel 4.6. Model Regresi Persamaan 3.1.....	29
Tabel 4.7. Hasil Uji Multikolinearitas Untuk Persamaan Model Regresi 3.2.....	31
Tabel 4.8. Hasil Uji Heteroskedastisitas Untuk Persamaan Model Regresi 3.2...	31
Tabel 4.9. Hasil Uji Autokorelasi Untuk Persamaan Model Regresi 3.2 .....	31
Tabel 4.10. Model Regresi Persamaan 3.2.....	32
Tabel 4.11. Hasil Uji Multikolinearitas Untuk Model Regresi 3.3 .....	33
Tabel 4.12. Hasil Uji Heteroskedastisitas Untuk Persamaan Model Regresi 3.3..	34
Tabel 4.13. Hasil Uji Autokorelasi Untuk Model Regresi 3.3 .....	34
Tabel 4.14. Model Regresi Persamaan 3.3 .....	35
Tabel 4.15. Hasil Uji Multikolinearitas Untuk Persamaan Model Regresi 3.4.....	36
Tabel 4.16. Hasil Uji Heteroskedastisitas Untuk Model Regresi 3.4 .....	36
Tabel 4.17. Hasil Uji Autokorelasi Untuk Persamaan Model Regresi 3.4 .....	37
Tabel 4.18. Model Regresi Persamaan 3.4 .....	37
Tabel 4.19. Hasil Uji Multikolinearitas Untuk Persamaan Model Regresi 3.5.....	39
Tabel 4.20. Hasil Uji Heteroskedastisitas Untuk Persamaan Model Regresi 3.5..	39
Tabel 4.21. Hasil Uji Autokorelasi Untuk Persamaan Model Regresi 3.5 .....	39
Tabel 4.22. Model Regresi Persamaan 3.5 .....	40
Tabel 4.23. Model Regresi Persamaan 3.1 .....	42
Tabel 4.24. Model Regresi Persamaan 3.2.....	43
Tabel 4.25. Model Regresi Persamaan 3.3 .....	44

Tabel 4.26. Model Regresi Persamaan 3.4 .....	44
Tabel 4.27. Hasil Statistik Deskriptif Dengan Variabel Dependen CFO.....	45
Tabel 4.28. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Z test variabel dependen CFO ..	47
Tabel 4.29. Hasil Uji Multikolinearitas Untuk Persamaan Model Regresi 3.6.....	48
Tabel 4.30. Hasil Uji Heteroskedastisitas Untuk Persamaan Model Regresi 3.6..	48
Tabel 4.31. Model Regresi Persamaan 3.6 Dengan Masalah Heteroskedastisitas.	48
Tabel 4.32. Hasil Uji Autokorelasi Untuk Persamaan Model Regresi 3.6 .....	49
Tabel 4.33. Model Regresi Persamaan 3.6 Tanpa Masalah Heteroskedastisitas...	49
Tabel 4.34. Hasil Uji Multikolinearitas Untuk Persamaan Model Regresi 3.7.....	51
Tabel 4.35. Hasil Uji Heteroskedastisitas Untuk Persamaan Regresi 3.7.....	51
Tabel 4.36. Model Regresi Persamaan 3.7 Dengan Persoalan Heteroskedastisitas.....	51
Tabel 4.37. Hasil Uji Autokorelasi Untuk Persamaan Model Regresi 3.7 .....	52
Tabel 4.38. Model Regresi Persamaan 3.7 Tanpa Persoalan Heteroskedastisitas.	52
Tabel 4.39. Hasil Uji Multikolinearitas Untuk Model Regresi Persamaan 3.8.....	54
Tabel 4.40. Hasil Uji Heteroskedastisitas Untuk Persamaan Model Regresi 3.8..	54
Tabel 4.41. Model Regresi Persamaan 3.8 Dengan Persoalan Heteroskedastisitas	54
Tabel 4.42. Hasil Uji Autokorelasi Untuk Persamaan Model Regresi 3.8 .....	55
Tabel 4.43. Model Regresi Persamaan 3.8 Tanpa Persoalan Heteroskedastisitas.	55
Tabel 4.44. Hasil Uji Multikolinearitas Untuk Persamaan Model Regresi 3.9.....	57
Tabel 4.45. Hasil Uji Heteroskedastisitas Untuk Persamaan Model Regresi 3.9..	57
Tabel 4.46. Model Regresi 3.9 Dengan Permasalahan Heteroskedastisitas.....	57
Tabel 4.47. Hasil Uji Autokorelasi Untuk Persamaan Model Regresi 3.9 .....	58
Tabel 4.48. Model Regresi Persamaan 3.9 Tanpa Persoalan Heteroskedastisitas.	58
Tabel 4.49. Hasil Uji Multikolinearitas Untuk Persamaan Model Regresi 4.0.....	60
Tabel 4.50. Hasil Uji Heteroskedastisitas Untuk Persamaan Model Regresi 4.0..	60
Tabel 4.51. Model Regresi Persamaan 4.0 Dengan Persoalan Heteroskedastisitas	60
Tabel 4.52 Hasil Uji Autokorelasi Untuk Persamaan Model Regresi 4.0 .....	61
Tabel 4.53. Model Regresi Persamaan 4.0 Tanpa Persoalan Heteroskedastisitas	61
Tabel 4.54. Model Regresi Persamaan 3.6.....	63
Tabel 4.55 Model Regresi Persamaan 3.7.....	64
Tabel 4.56. Model Regresi Persamaan 3.8.....	65



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1. Hasil Uji Normalitas Model Regresi Dengan Variabel Dependen OIROI .....	27
Gambar 4.2. Hasil Uji Normalitas Model Regresi Dengan Variabel Dependen CFO .....	47





## BAB 1

### PENDAHULUAN

#### 1.1. Latar Belakang

Pada umumnya, banyak penelitian yang menitikberatkan topik pada investasi jangka panjang, struktur modal, tingkat keuntungan yang diperoleh, dan penilaian kinerja suatu perusahaan. Memang hal itu berkaitan dengan keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang (*sustainability competitive advantage*). Tetapi hal tersebut tidak dapat dipisahkan pula dengan kondisi perusahaan dalam jangka pendek, yaitu kondisi modal kerjanya.

Pengelolaan modal kerja berkaitan dengan pengelolaan aset lancar dan kewajiban lancar. Pengelolaan modal kerja dinilai sangat penting dalam keberlangsungan proses produksi atau aktivitas operasi perusahaan. Jika modal kerja tersebut tidak dapat terpenuhi, maka proses produksi terancam putus. Memang hal ini dapat diatasi dengan melakukan pinjaman modal kepada bank atau institusi keuangan lainnya. Tetapi hal tersebut secara otomatis akan meningkatkan risiko likuiditas yang dihadapi oleh perusahaan. Oleh sebab itu pengelolaan modal kerja sangat penting untuk mencegah hal tersebut terjadi di masa yang akan datang.

Seperti sudah disebutkan di atas bahwa pengelolaan modal kerja berkaitan dengan pengelolaan aset lancar dan kewajiban lancar. Pertama, pengelolaan aset lancar dimana dalam pos tersebut terkandung aset-aset perusahaan yang dapat digunakan dalam aktivitas operasi perusahaan. Dalam aset lancar terdapat akun kas, dimana kas tersebut digunakan oleh perusahaan untuk membiayai aktivitas operasi perusahaan termasuk pembelian bahan baku secara tunai dan pemeliharaan persediaan. Kemudian piutang usaha dimana aset ini merupakan alat yang digunakan perusahaan dalam meningkatkan jumlah penjualan. Perusahaan melakukan kebijakan pemberian piutang kepada konsumen untuk mencapai target penjualan dan pada akhirnya untuk memenuhi target profitabilitas yang telah ditetapkan. Dalam aset lancar terdapat juga persediaan yang dibutuhkan

perusahaan dalam kesinambungan proses produksi atau sebagai *buffer* jika terjadi peningkatan permintaan yang signifikan.

Dalam pengelolaan kewajiban lancar, pos ini tidak terlepas dari hutang usaha yang dilakukan oleh perusahaan. Ada beberapa motivasi suatu perusahaan melakukan hal tersebut. Pertama, mungkin perusahaan tersebut tidak memiliki kecukupan kas dalam melakukan pembelian. Kedua, perusahaan tersebut mempunyai kecukupan kas tetapi kas tersebut dialokasikan untuk membiayai aktivitas operasi lainnya dan melakukan pembelian kredit untuk memenuhi jumlah bahan baku. Ketiga, perusahaan tersebut memang mencari keuntungan dari kebijakan pembelian kredit dari produsen (Hanafi, 2005).

Pengelolaan modal kerja secara tidak langsung akan berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas perusahaan. Seperti yang telah dijelaskan di atas, setiap kebijakan yang diambil oleh perusahaan akan berdampak pada tingkat penjualan dan pada akhirnya berpengaruh pula atas nilai perusahaan yang dipengaruhi melalui jumlah keuntungan bersih. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh modal kerja terhadap tingkat profitabilitas perusahaan-perusahaan yang termasuk di dalam industri manufaktur di Indonesia pada tahun 2007. Dalam karya akhir ini, pengaruh hubungan modal kerja terhadap profitabilitas dianalisis berdasarkan variabel bebas dan variabel terikat. Variabel bebas modal kerja diukur menggunakan *cash conversion cycle* (CCC), yang terdiri dari jumlah hari perputaran piutang usaha, jumlah hari perputaran persediaan, dan jumlah hari perputaran hutang usaha. Sedangkan variabel terikat diwakilkan oleh tingkat pengembalian (*operating income*) atas net aset dan arus kas operasi perusahaan.

## 1.2. Perumusan Masalah

*Modal kerja* memiliki peranan penting dalam mempengaruhi tingkat *profitabilitas* suatu perusahaan. Karena pengelolaan modal kerja dapat mempengaruhi tingkat profitabilitas di industri manufaktur. Oleh karena itu, penelitian ini ingin menganalisis mengenai pengaruh modal kerja terhadap

profitabilitas di industri manufaktur di Indonesia pada tahun 2007. Oleh karena itu, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat negatif pengaruh *cash conversion cycle* terhadap tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007?
2. Apakah terdapat pengaruh negatif *number of days accounts receivable* terhadap tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007?
3. Apakah terdapat pengaruh negatif *number of days inventory* terhadap tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007?
4. Apakah terdapat positif pengaruh *number of days accounts payable* terhadap tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007?

### 1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *cash conversion cycle* terhadap tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007.
2. Untuk mengetahui pengaruh *number of days accounts receivable* terhadap tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007.
3. Untuk mengetahui pengaruh *number of days inventory* terhadap tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007.
4. Untuk mengetahui pengaruh *number of days accounts payable* terhadap tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007.

#### **1.4. Sistematika Penulisan**

Dalam menganalisis efek modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka dilakukan pembahasan yang sistematis dimulai dari pendahuluan, tinjauan pustaka, metodologi penelitian, analisis data, hingga kesimpulan dan saran. Sistematika penulisan karya akhir ini seperti berikut:

##### **Bab 1 Pendahuluan**

Bab ini menjelaskan secara garis besar tentang karya akhir ini termasuk latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, dan sistematika penulisan.

##### **Bab 2 Landasan teori**

Bab ini membahas teori-teori yang terkait dan penelitian tentang modal kerja, dan juga pengembangan hipotesis penelitian.

##### **Bab 3 Metodologi Penelitian**

Bab ini menjelaskan tentang metode penelitian mulai dari model penelitian, variabel-variabel dependen dan independen, pemilihan sampel, dan metode analisis data.

##### **Bab 4 Analisis**

Bab ini membahas tentang kondisi industri manufaktur Indonesia pada tahun 2007 dan mengevaluasi tentang hasil pengolahan data berdasarkan metodologi pada bab 3. Pada bab ini juga kita dapat temukan pengaruh modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007.

##### **Bab 5 Simpulan dan Saran**

Bab ini memberikan simpulan atas hasil pengolahan data dan analisis pada bab-bab sebelumnya. Kemudian akan disampaikan saran-saran untuk penelitian lanjutan.

## BAB 2

### LANDASAN TEORI

#### 2.1. Definisi Modal Kerja (*Working Capital*)

Manajemen modal kerja diyakini sangat berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Berdasarkan manajemen modal kerja ini, para analis atau investor dapat menilai kinerja suatu perusahaan efektif atau efisien dalam melakukan aktivitas operasionalnya. Jika sebuah perusahaan mempunyai kinerja yang tidak efisien, penagihan piutang tertunda atau banyaknya persediaan menumpuk di gudang, maka hal tersebut dapat terlihat pada meningkatnya jumlah modal kerja.

*“Working capital also gives investors an idea of the company's underlying operational efficiency. Money that is tied up in inventory or money that customers still owe to the company cannot be used to pay off any of the company's obligations. So, if a company is not operating in the most efficient manner (slow collection), it will show up as an increase in the working capital.”*  
*“Net working capital is defined as the difference between current assets and current liabilities.”* Ross, et al. (2008).

Modal kerja itu sendiri terbagi dua, yaitu, modal kerja kotor (*gross working capital*) dan modal kerja bersih (*net working capital*). Modal kerja kotor adalah jumlah aset lancar yang dijadikan oleh perusahaan sebagai modal untuk membiayai aktivitas operasionalnya. Sedangkan modal kerja bersih adalah selisih antara aset lancar dan kewajiban lancar.

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2005), ada tiga kebijakan tentang modal kerja, yaitu:

1. Modal kerja yang lebih dikenal dengan modal kerja kotor yaitu modal kerja yang terdiri dari aset lancar yang digunakan dalam aktivitas operasi perusahaan.
2. Modal kerja bersih yaitu selisih antara aset lancar dengan kewajiban lancar.

3. Modal kerja bersih operasional (*Net Working Capital/NOWC*) yaitu selisih antara aset lancar operasional dengan kewajiban lancar operasional. Pada umumnya, NOWC itu terdiri dari kas, piutang usaha, persediaan, dan hutang dagang.

#### **2.1.1. Definisi Aset Lancar**

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 1 (2007), aset lancar adalah aset yang diperkirakan akan direalisasi atau dimiliki untuk dijual atau digunakan dalam jangka waktu siklus operasi normal perusahaan atau dimiliki untuk diperdagangkan atau untuk tujuan jangka pendek dan diharapkan akan direalisasi dalam jangka waktu 12 bulan dari tanggal neraca, atau berupa kas atau setara kas yang penggunaannya tidak dibatasi.

#### **2.1.2. Definisi Kewajiban Lancar**

Menurut PSAK No 1 (2007), kewajiban jangka pendek atau lancar adalah kewajiban yang diperkirakan akan direalisasi dalam jangka waktu siklus normal operasi perusahaan atau jatuh tempo dalam waktu 12 bulan dari tanggal neraca. Siklus operasi perusahaan merupakan rata-rata jangka waktu antara perolehan bahan baku memasuki proses dan realisasinya menjadi kas atau instrumen yang siap dijadikan kas.

#### **2.2. *Cash Conversion Cycle (CCC)***

Menurut Gitman (1974) dalam Pedro, et al (2007, p.164) "*the cash conversion cycle was a key factor in working capital management.*" Jadi siklus kas tersebut sangat penting dalam manajemen modal kerja. Karena manajemen dari masing-masing komponen modal kerja, pada akhirnya akan terlihat pada siklus kas.

Menurut Pedro, et al (2007) "*Actually decisions about how much to invest in the customer and inventory accounts, and how much credit to accept from suppliers, are reflected in the firm's cash conversion cycle*"

Pendapat yang dikemukakan Pedro, et al. tersebut mempunyai arti yang sama seperti yang disampaikan oleh Gitman, bahwa seberapa besar perusahaan

menginvestasikan dalam persediaan, dan seberapa besar kredit yang diberikan oleh supplier, dapat terlihat di siklus kas perusahaan.

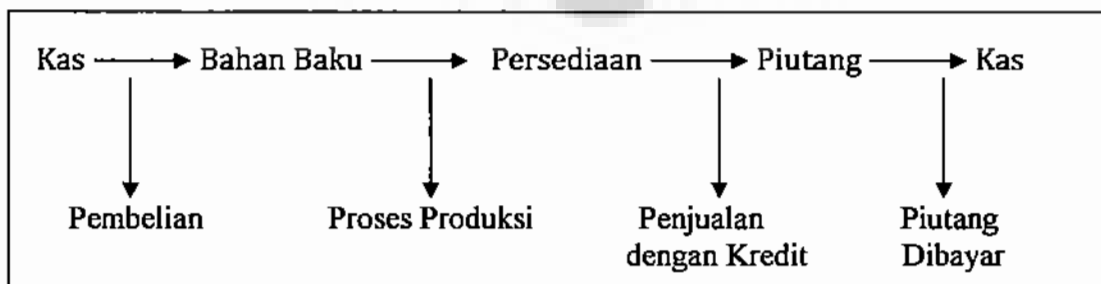
Menurut investopedia *"The CCC is a combination of several activity ratios involving accounts receivable, accounts payable and inventory turnover. It measures how fast a company can convert cash on hand into even more cash on hand"*. (<http://www.investopedia.com/articles/06/cashconversioncycle.asp>, tanggal akses 16 September 2008, 21.00 WIB).

Sedangkan menurut Brigham dan Ehrhardt (2005) *"cash conversion cycle is a cycle in which they purchase inventory, sell goods in credit, and then collect account receivable."*

Siklus kas erat kaitannya dengan proses produksi perusahaan. Proses produksi tersebut dimulai dengan pembelian bahan baku. Perusahaan dapat membeli bahan baku tersebut dengan kas atau dengan hutang dagang. Jika pembayaran dilakukan secara kredit, maka hal tersebut dapat mencegah kas keluar. Jika pembayaran dilakukan secara tunai, maka terjadi kas keluar.

Penjelasan di atas merupakan siklus kas dari sisi pembelian, sedangkan dari sisi penjualan hal yang sama juga dapat terjadi dalam mempercepat atau memperlambat siklus kas. Jika perusahaan menjual barang secara tunai, maka perusahaan mendapatkan kas, sedangkan penjualan dilakukan secara kredit, maka perusahaan tersebut mempunyai piutang dan menerima kas kembali jika piutang tersebut dilunasi di masa yang akan datang. Ketersediaan kas semakin besar jika pemasukan kas dipercepat dan pengeluaran kas diperlambat. Oleh karena itu, perusahaan mempunyai kesempatan untuk menggunakan kas lebih besar.

**Tabel 2.1 Siklus Kas**



Sumber: Hanafi (2004)

Menurut Hanafi (2004, p.527) "Siklus kas yang semakin pendek akan semakin baik, karena kas yang ternamam akan semakin sedikit." Sebagai contohnya, misalkan kas yang tertanam dalam modal kerja setiap hari sebesar Rp 1 juta. Jika siklus kas 30 hari, maka kas yang tertanam dalam modal kerja adalah Rp 30 juta. Jika perusahaan memperpendek siklus kas menjadi 20 hari, maka kas yang tertanam dalam modal kerja adalah Rp 20 juta.

### 2.2.1. *The Number of Days Account Receivable (DAR)*

Ross, et al. (2008) "*The number of days account receivable is frequently referred to as the average collection period. The average collection period (ACP) measures the average amount of time required to collect an account receivable.*"

Menurut Ross, et al. perputaran piutang itu dikaitkan rata-rata periode penagihan piutang atau *Average Collection Period (ACP)*. Sedangkan, ACP itu sendiri adalah rata-rata hari yang dibutuhkan untuk menagih piutang usaha.

Sedangkan menurut investopedia, "*A measure of the average number of days that a company takes to collect revenue after a sale has been made. A low days sales outstanding (DSO) number means that it takes a company fewer days to collect its accounts receivable. A high DSO number shows that a company is selling its product to customers on credit and taking longer to collect money.*" (<http://www.investopedia.com/terms/d/dso.asp>, tanggal akses 16 September 2008, 21.00 WIB).

Rasio ini mengukur seberapa cepat perusahaan mendapatkan kas setelah menjual barang atau jasa. Jika waktu yang dihasilkan dari rasio ini rendah, berarti hal tersebut mengindikasikan perusahaan tidak perlu waktu lama dalam menagih piutang usahanya. Jika ACP tinggi, berarti perusahaan membutuhkan waktu yang lama dalam menagih piutang usahanya.

Dalam aktivitas operasional, perusahaan membutuhkan kas untuk membiayai semua beban operasional. Oleh karena itu, perusahaan sebaiknya menagih piutang usahanya secepat mungkin. Jika perusahaan berhasil memotong waktu yang dibutuhkan dalam menagih piutang usahanya, maka hal tersebut meningkatkan peluang perusahaan untuk menggunakan kas tersebut dalam aktivitas operasionalnya atau menggunakan kas tersebut untuk menghasilkan penjualan.



### 2.2.2. *The Number of Days Inventory (DOI)*

Menurut investopedia (<http://www.investopedia.com/terms/d/dsi.asp>, tanggal akses 22 September 2008), "*This measure is one part of the cash conversion cycle, which represents the process of turning raw materials into cash. The days sales of inventory is the first stage in that process.*"

Salah satu indikator dalam penilaian kinerja perusahaan adalah rasio perputaran persediaan. Rasio ini mengukur berapa lama yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk merubah persediaan (termasuk barang dalam proses) menjadi penjualan. Biasanya tingkat DOI yang rendah mengindikasikan kinerja perusahaan bagus, begitu juga sebaliknya. Sedangkan tingkat persediaan yang tinggi, berarti perusahaan melakukan investasi yang cukup berisiko, karena tingkat persediaan tergantung pada tingkat penjualan. Jika waktu yang dibutuhkan dalam merubah persediaan menjadi penjualan, maka perusahaan harus mengeluarkan biaya untuk perawatan persediaan tersebut dan menimbulkan *opportunity cost*, dimana jumlah biaya tersebut seharusnya dapat diinvestasikan dalam bidang yang lain.

### 2.2.3. *The Number of Days Account Payable (DAP)*

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2005, p.745), "*Payables defferal period is the average length of time between the purchase of materials and labor and the payment of cash for them.*"

Salah satu cara untuk memperpendek siklus kas adalah dengan memperpanjang jangka waktu pembayaran yang seharusnya dibayarkan oleh perusahaan. Dengan begitu, perusahaan mempunyai kesempatan untuk menggunakan dana yang seharusnya dibayarkan tersebut untuk diinvestasikan kembali.

## 2.3. Definisi Keuntungan (*Profitabilitas*)

Profitabilitas dalam karya akhir ini diukur melalui *Operating Income Return On Investments (OIROI)* dan *Cash Flow from Operations (CFO)*. Tingkat

profitabilitas yang diukur OIROI berbasiskan *accrual basis*, sedangkan tingkat profitabilitas yang diukur CFO berbasiskan *cash basis*. *Accrual basis* adalah metode pencatatan dimana nilai transaksi dicatat walaupun uang belum diterima atau dikeluarkan. Tetapi hal tersebut mempunyai implikasi uang masuk atau keluar di masa yang akan datang. *Cash basis* merupakan metode pencatatan dimana nilai transaksi jika uang diterima atau dikeluarkan.

Rasio OIROI mengukur kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari nilai investasi yang telah ditanamkan dengan membandingkan dari total aset yang dimiliki dengan tingkat keuntungan yang diperoleh dari aktivitas operasional. Aktivitas operasional perusahaan tersebut dimulai dari pembelian bahan baku sebagai bahan dasar dalam produksi produk. Jika perusahaan melakukan pembayaran secara hutang maka hal tersebut akan tercermin di pos hutang usaha di laporan neraca, dan bahan baku tersebut akan tercermin dalam laporan neraca khususnya di pos persediaan. Kemudian bahan baku tersebut berubah menjadi barang dalam proses (*work in process*) dan pada akhirnya berakhir pada barang jadi yang siap dijual (*finished goods*). Jika barang jadi tersebut belum terjual maka barang tersebut disimpan di gudang dan diakui sebagai persediaan. Tetapi jika barang tersebut terjual maka hal tersebut tercermin dalam pos penjualan di laporan laba rugi. Kemudian perusahaan menawarkan pembayaran secara kredit untuk meningkatkan penjualan dan hal tersebut tercermin dalam pos piutang di laporan neraca. Kemudian tingkat keuntungan yang diterima oleh perusahaan akan tercermin dalam *operating income*.

*Cash Flow from Operation* (CFO) adalah arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasional perusahaan (Wild, et al., 2007). Dalam arus kas operasional tersebut terdiri atas arus kas masuk yang berasal dari pelunasan piutang dan arus kas keluar atas pembayaran atau pelunasan kewajiban perusahaan seperti pelunasan kewajiban kepada *supplier*, pembayaran beban bunga, dan pembayaran pajak (Libby, et al., 2007).

#### **2.4. Definisi Manufaktur**

Sebelum menentukan perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur di Indonesia, maka penulis perlu mendefinisikan kata manufaktur itu sendiri.

masing-masing variabel dependen, maka dilakukan analisis hubungan antara komponen modal kerja yang tercermin dalam variabel independen DAR, DOI, dan DAP.

#### 2.4. Definisi Manufaktur

Sebelum menentukan perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur di Indonesia, maka penulis perlu mendefinisikan kata manufaktur itu sendiri.

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia, “manufaktur adalah membuat atau menghasilkan dengan tangan atau mesin: proses mengubah bahan mentah menjadi barang untuk dapat digunakan, dipakai, atau dikonsumsi oleh manusia.”

Menurut Wikipedia (<http://en.wikipedia.org/wiki/manufacture>, tanggal akses 22 September 2008), “*manufacturing is the use of tools and labor to make things for use or sale. Manufacturing is most commonly applied to industrial production, in which raw materials are transformed into finished goods on a large scale.*”

Sedangkan menurut Bapepam (<http://www.bapepamk.depkeu.go.id/old/ragam/Lampiran%2001-Manufaktur.pdf>, tanggal akses 22 September 2008), kegiatan industri manufaktur adalah mengolah sumberdaya menjadi barang jadi melalui suatu proses pabrikasi. Oleh karena itu, aktivitas perusahaan yang tergolong dalam kelompok industri manufaktur sekurang-kurangnya mempunyai tiga kegiatan utama yaitu:

1. Kegiatan untuk memperoleh atau menyimpan input atau bahan baku.
2. Kegiatan pengolahan/pabrikasi/perakitan atas bahan baku menjadi barang jadi.
3. Kegiatan menyimpan atau memasarkan barang jadi.

Jadi aktivitas yang termasuk dalam industri manufaktur, antara lain:

1. Industri dasar dan kimia yang meliputi:
  - a. Industri semen
  - b. Industri keramik
  - c. Industri porselen
  - d. Industri kaca
  - e. Industri logam

- f. Industri kimia
  - g. Industri plastik dan kemasan
  - h. Industri pakan ternak
  - i. Industri pulp dan kertas
2. Aneka Industri yang terdiri atas:
- a. Industri mesin dan alat berat
  - b. Industri otomotif dan komponennya
  - c. Industri perakitan
  - d. Industri tekstil dan garmen
  - e. Industri sepatu dan alas kaki
  - f. Industri kabel
  - g. Industri barang elektronika
3. Industri makanan dan minuman:
- a. Industri rokok
  - b. Industri farmasi
  - c. Industri kosmetika

## 2.5 Penelitian Sebelumnya

Penelitian mengenai modal kerja dilakukan oleh Haber (2006) dalam sebuah artikel yang memuat pengembangan teori tentang variabel-variabel untuk memprediksi kebangkrutan. Pada dasarnya artikel tersebut berpatokan pada dua variabel yaitu *current ratio* dan *working capital*. Kemudian dikembangkan lagi dengan menambahkan variabel *cash flow from operations* sebagai pembanding dan variabel kualitatif tentang *going concern* perusahaan oleh auditor. Oleh karena itu, modal kerja juga dapat dijadikan variabel penelitian untuk menilai kinerja perusahaah dan memprediksi kebangkrutan. Penelitian tentang efek modal kerja juga dilakukan oleh Taffler (1977) yang mengembangkan empat variabel yaitu kas, persediaan, piutang, dan hutang usaha yang kesemuanya merupakan komponen dari modal kerja sebagai komponen dari model untuk memprediksi kegagalan pada perusahaan-perusahaan di Inggris. Kemudian Parosh dan Tamari (1978) yang menyebutkan rasio lancar sebagai salah satu variabel pada suatu model dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan-perusahaan di Israel. Dan yang paling klasik dan fenomenal adalah model multi variabel yang

dikembangkan oleh Altman (1968) dalam memprediksi kebangkrutan yang kemudian setelah melalui proses pengembangan dikenal dengan nama Zeta, memasukkan modal kerja sebagai salah satu komponennya pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Amerika Serikat.

Pada penelitian Garcia dan Solano (2007), mereka meneliti efek modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan-perusahaan di industri *Small-Medium Enterprise* (SME) selama periode 1996-2002. Pada penelitian tersebut, mereka meneliti sebanyak 8.872 data perusahaan dengan variabel independen *days of account receivables*, *days of inventory*, *days of account payable*, *cash conversion cycle*, *size*, *sgrow*, *debt*, dan variabel dependen ROA. Pada kesimpulan penelitian mereka bahwa semua variabel independen dan kontrol variabel signifikan terhadap profitabilitas kecuali variabel *days of account receivables* dan *days of inventory* dimana kedua variabel tersebut berpengaruh signifikan negatif.

Penelitian tentang hubungan antara modal kerja dan profitabilitas juga dilakukan oleh Lazardis dan Tryfondis (2006). Penelitian mereka tentang hubungan manajemen modal kerja dan profitabilitas perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa efek Yunani. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah *days of account receivables*, *days of inventory*, *days of account payable*, *cash conversion cycle*, *fixed financial ratio*, *fixed debt ratio* untuk independen variabel, dan *gross operating profit* untuk dependen variabel. Penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan adanya hubungan negatif antara *cash conversion cycle* dan profitabilitas, hubungan negatif antara *days of account receivables* dan *days of inventory* terhadap profitabilitas.

Sedangkan Indriani (2007) melakukan penelitian hubungan antara pengelolaan modal kerja dengan profitabilitas perusahaan manufaktur di Indonesia. Penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan bahwa variabel CCC mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap arus kas operasi perusahaan, berlawanan dengan ekspektasi penulis. Kemudian komponen pembentuk CCC tersebut, variabel DAR tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap arus kas operasi. Hal yang sama juga ditemukan pada variabel DOI. Sedangkan variabel DAP mempunyai hubungan negatif signifikan terhadap arus kas operasi perusahaan. Secara keseluruhan pengelolaan modal kerja yang diwakili oleh CCC

manajemen modal kerja perusahaan. Karena perputaran arus kas semakin cepat dan perusahaan lebih fleksibel dalam menghadapi perubahan lingkungan bisnis dan dapat terhindar dari kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Menurut Deloof (2003) dalam Garcia dan Solano (2007) bahwa dengan mengurangi siklus arus kas akan meningkatkan tingkat profitabilitas.

$H_{1a}$  : Ada hubungan negatif antara *cash conversion cycle* (CCC) dengan OIROI.

$H_{1b}$  : Ada hubungan negatif antara *cash conversion cycle* (CCC) dengan CFO.

Pemberian kebijakan piutang kepada klien oleh perusahaan merupakan strategi perusahaan dalam meningkatkan nilai penjualan. Karena dengan begitu perusahaan mengharapkan konsumen atau klien meningkatkan nilai pembelian mereka. Tetapi waktu yang dibutuhkan untuk menagih kembali piutang dari pihak klien atau konsumen dapat mempengaruhi kinerja perusahaan itu sendiri. Karena semakin lama piutang tidak tertagih maka semakin lama juga dana segar yang bisa didapatkan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Menurut Garcia dan Solano (2007) tingkat ROA akan menurun jika perusahaan memperpanjang waktu pelunasan piutang. Hal yang sama juga dikemukakan oleh Deloof (2003) dalam Garcia dan Solano (2007) bahwa dengan memperpanjang waktu pelunasan piutang oleh klien akan menstimulus nilai penjualan tetapi hal tersebut berdampak negatif terhadap profitabilitas.

$H_{2a}$  : Ada hubungan negatif antara *days of account receivable* (DAR) dengan OIROI.

$H_{2b}$  : Ada hubungan negatif antara *days of account receivable* (DAR) dengan CFO.

Jumlah persediaan yang dimiliki oleh perusahaan juga dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Karena jumlah persediaan di gudang membutuhkan biaya perawatan untuk menjaga kondisi produk tersebut agar tetap bagus sampai barang tersebut dijual. Jika semakin lama barang tersebut berada di gudang maka semakin jelek pula kinerja manajemen dalam mengelola modal kerja perusahaan. Karena lambat laun kualitas produk tersebut semakin turun, teknologi dari barang tersebut juga akan ketinggalan dari produk pesaing, atau perusahaan tidak fleksibel dalam menghadapi perubahan lingkungan bisnis. Tetapi jika waktu yang dibutuhkan oleh produk tersebut dari proses produksi hingga produk tersebut terjual sebentar, maka semakin bagus pula manajemen perusahaan dalam mengelola modal kerja perusahaan. Menurut Garcia dan Solano

(2007) bahwa tingkat profitabilitas perusahaan akan meningkat jika mengurangi waktu dibutuhkan persediaan dari proses produksi hingga persediaan tersebut terjual.

H<sub>3a</sub> : Ada hubungan negatif antara *number of days inventory* (DOI) dengan OIROI.

H<sub>3b</sub> : Ada hubungan negatif antara *number of days inventory* (DOI) dengan CFO.

Lazardis dan Tryfondis (2006) serta Garcia dan Solano (2007) hanya menemukan adanya hubungan negatif antara jumlah hari dari perputaran piutang dan persediaan dengan profitabilitas. Mereka tidak menemukan adanya hubungan signifikan antara jumlah hari hutang usaha dengan profitabilitas. Walaupun kedua penelitian tersebut tidak berhasil membuktikan adanya hubungan signifikan tersebut, secara teoritis kebijakan perusahaan untuk melakukan pinjaman dari pihak luar merupakan langkah strategis perusahaan untuk mendapatkan dana tambahan diselain dana yang dimiliki dari internal perusahaan. Jika semakin lama jangka waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk membayar kewajibannya, maka semakin lama pula dana pihak luar yang terikat dalam modal kerja perusahaan dan semakin lama pula dana yang keluar dari kantong perusahaan. Dengan begitu, perusahaan mempunyai kesempatan untuk menggunakan dana yang seharusnya dibayarkan tersebut untuk diinvestasikan kembali, yang diharapkan akan berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

H<sub>4a</sub> : Ada hubungan positif antara *number of days account payable* (DAP) dengan OIROI.

H<sub>4b</sub> : Ada hubungan positif antara *number of days account payable* (DAP) dengan CFO.

## BAB 3

### METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1 Model Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui hubungan antara modal kerja dan profitabilitas perusahaan-perusahaan di industri manufaktur di Indonesia pada tahun 2007. Penelitian ini menggunakan analisis regresi yaitu regresi berganda (*multiple regression*). Model regresi berganda ini diasumsikan bahwa tingkat profitabilitas dipengaruhi oleh beberapa faktor. Artinya terdapat beberapa kemungkinan lebih dari satu variabel independen yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan-perusahaan di industri manufaktur di Indonesia. Dalam regresi ini yang akan menjadi variabel dependen adalah profitabilitas yang dicerminkan oleh *Operating Income Return On Investments* (OIROI) yang berbasiskan *accrual basis* dan *Cash Flow from Operations* (CFO) yang berbasiskan *cash basis*. Sedangkan variabel-variabel independen adalah *Cash Conversion Cycle* (CCC), *Number of Days Account Receivables* (DAR), *Number of Days Inventory* (DI), dan *Number of Days Account Payables* (DAP). Selain itu, dimasukkan juga beberapa variabel kontrol.

Adapun model regresi berganda yang dipergunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{OIROI} = \beta_0 + \beta_1 \text{CCC} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{SGROW} + \beta_4 \text{DEBT} \quad (3.1)$$

$$\text{OIROI} = \beta_0 + \beta_1 \text{DAR} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{SGROW} + \beta_4 \text{DEBT} \quad (3.2)$$

$$\text{OIROI} = \beta_0 + \beta_1 \text{DOI} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{SGROW} + \beta_4 \text{DEBT} \quad (3.3)$$

$$\text{OIROI} = \beta_0 + \beta_1 \text{DAP} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{SGROW} + \beta_4 \text{DEBT} \quad (3.4)$$

$$\begin{aligned} \text{OIROI} = & \beta_0 + \beta_1 \text{DAR} + \beta_2 \text{DOI} + \beta_3 \text{DAP} + \beta_4 \text{SIZE} + \beta_5 \text{SGROW} \\ & + \beta_6 \text{DEBT} \end{aligned} \quad (3.5)$$

$$\text{CFO} = \beta_0 + \beta_1 \text{CCC} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{SGROW} + \beta_4 \text{DEBT} \quad (3.6)$$

$$\text{CFO} = \beta_0 + \beta_1 \text{DAR} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{SGROW} + \beta_4 \text{DEBT} \quad (3.7)$$

$$\text{CFO} = \beta_0 + \beta_1 \text{DOI} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{SGROW} + \beta_4 \text{DEBT} \quad (3.8)$$

$$\text{CFO} = \beta_0 + \beta_1 \text{DAP} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{SGROW} + \beta_4 \text{DEBT} \quad (3.9)$$



$$\begin{aligned} \text{CFO} = & \beta_0 + \beta_1 \text{DAR} + \beta_2 \text{DOI} + \beta_3 \text{DAP} + \beta_4 \text{SIZE} + \beta_5 \text{SGROW} \\ & + \beta_6 \text{DEBT} \end{aligned} \quad (3.10)$$

Keterangan:

OIROI = *Operating Income Return on Investments*

CFO = *Cash Flow from Operations*

DAR = *Number of Days Account Receivables*

DOI = *Number of Days Inventory*

DAP = *Number of Days Account Payables*

CCC = *Cash Conversion Cycle*

SIZE = Log penjualan

SGROW = Pertumbuhan penjualan

DEBT = Rasio antara total hutang dengan total hutang jangka pendek

Di bawah ini merupakan penjelasan variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini:

#### 1. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan (SIZE) dimasukkan sebagai salah satu variabel kontrol karena perusahaan besar memiliki kemungkinan lebih besar untuk meningkatkan profitabilitasnya, seperti membeli persediaan dalam jumlah besar sehingga bisa memperoleh potongan harga, mendapatkan berbagai kemudahan dari para pemasok/distributor serta mendapatkan periode atau jangka waktu pembayaran yang lebih lama dari para pemasok tersebut, kemudian juga lebih mampu untuk menjaga tingkat kolektibilitas piutangnya secara lebih baik jika dibandingkan perusahaan yang lebih kecil (Indriani, 2007). Sehingga diduga SIZE mempunyai hubungan positif dengan profitabilitas perusahaan.

#### 2. Pertumbuhan Penjualan (SGROW)

Variabel ini digunakan karena semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan maka diduga profitabilitas perusahaan juga semakin tinggi (Indriani, 2007).

### 3. Kapasitas Hutang (DEBT)

Variabel DEBT mengukur kapasitas hutang perusahaan. Perusahaan mengintensifkan pengelolaan modal kerja (diantaranya dengan memaksimalkan penggunaan kredit dari *supplier*) dengan tujuan agar dapat memperpendek CCC, sehingga penggunaan kapasitas hutang perusahaan yang lain berusaha diminimalisasi. Diperkirakan terjadi antara kapasitas hutang dengan profitabilitas perusahaan bersifat negatif, dimana perusahaan yang mempunyai kapasitas hutang yang tinggi maka kemungkinan profitabilitasnya akan rendah, sedangkan yang kapasitas hutangnya rendah (dikarenakan lebih menggunakan pembiayaan jangka pendek) maka profitabilitasnya tinggi (Indriani, 2007).

Di bawah ini adalah tabel prediksi korelasi untuk masing-masing variabel.

**Tabel 3.1 Prediksi Pengaruh**

Variabel Independen	Prediksi Pengaruh
<i>Number of days account receivable</i>	-
<i>Number of days inventory</i>	-
<i>Number of days account payable</i>	+
<i>Cash conversion cycle</i>	-
<i>Size</i>	+
<i>SGROW</i>	+
<i>DEBT</i>	-

## 3.2 Variabel Penelitian

### 3.2.1. Variabel Dependen

Dalam melakukan analisis pengaruh modal kerja terhadap profitabilitas variabel *Operating Income Return On Investments* (OIROI) sebagai variabel dependen. Karena variabel ini mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari total aset yang dimiliki yang digunakan dalam menghasilkan keuntungan tersebut. Rasio ini dapat dihitung melalui rumus:

$$\frac{\text{Operating Income}}{\text{Total Assets}}$$

Selain OIROI, digunakan juga variabel dependen *Cash Flow from Operations* (CFO) yang merupakan arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi perusahaan. Arus kas tersebut merupakan arus kas bersih dari penerimaan kas dan pengeluaran kas untuk membiayai beban operasional. Variabel CFO dihitung dengan rumus:

$$\frac{\text{Cash Flows from Operating Activities}}{\text{Total Assets}}$$

### 3.2.2 Variabel Independen

Selain dependen variabel di atas, penelitian ini juga menghitung independen variabel juga perlu dihitung untuk mengetahui seberapa besar pengaruh komponen dalam variabel independen yang terdiri antara lain:

a. *Number of days account receivable*

$$365 \times \left( \frac{\text{Account Receivable}}{\text{Sales}} \right)$$

Variabel ini untuk mengukur berapa lama piutang dapat tertagih dan menjadi kas. Kebijakan piutang diterapkan oleh perusahaan untuk meningkatkan jumlah penjualan. Tetapi di lain sisi perusahaan hanya mengakui penjualan tersebut sebagai piutang. Jika semakin banyak piutang yang diberikan, maka perusahaan tersebut mempunyai risiko likuiditas yang semakin besar. Karena peluang piutang tidak tertagih juga semakin besar dan perusahaan tersebut juga tidak dapat meningkatkan jumlah kasnya untuk membiayai aktivitas operasinya.

b. *Number of days inventory*

$$365 \times \left( \frac{\text{Inventories}}{\text{Purchases}} \right)$$

yang bagus bagi perusahaan. Karena hal tersebut dapat meningkatkan penjualan dan perusahaan tersebut dapat menghemat biaya perawatan dan menghindari persediaan dari risiko cacat fisik, begitu sebaliknya, jika waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk menjual persediaan semakin lama, maka hal tersebut tidak baik bagi kondisi perusahaan. Karena jumlah penjualan mengalami stagnasi atau penurunan dan dapat berakibat pangsa pasar direbut oleh para pesaing.

c. *Number of days account payable*

$$365 \times \left( \frac{\text{Accounts Payable}}{\text{Purchases}} \right)$$

Variabel ini merupakan rata-rata jumlah yang dibutuhkan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Perusahaan melakukan hutang dagang karena hal tersebut untuk mengurangi kas yang keluar dimana kas tersebut dialihkan untuk membiayai aktivitas operasi perusahaan.

d. *Cash Conversion Cycle (CCC)*

$$(\text{DAR} + \text{DOI}) - \text{DOP}$$

Variabel ini merupakan siklus kas perusahaan atau jumlah hari yang dibutuhkan perusahaan untuk mendapatkan uang kas. Semakin cepat hari yang dibutuhkan, maka hal tersebut semakin baik. Karena perusahaan dapat terhindar dari risiko likuiditas dan sebagian dari jumlah kas tersebut digunakan untuk keperluan operasional seperti pembelian bahan mentah, pembayaran hutang, dan aktivitas operasional lainnya. Jika hal sebaliknya yang terjadi, maka risiko likuiditas yang dihadapi oleh perusahaan semakin besar. Jadi *cash conversion cycle* berpengaruh positif terhadap tingkat *profitabilitas* sebuah perusahaan.

### 3.2.3. Variabel Kontrol

Selain variabel dependen dan variabel independen, penelitian ini juga memasukkan variabel kontrol ke dalam persamaan model untuk setiap komponen modal kerja.

### 3.2.3. Variabel Kontrol

Selain variabel dependen dan variabel independen, penelitian ini juga memasukkan variabel kontrol ke dalam persamaan model untuk setiap komponen modal kerja.

Variabel kontrol tersebut terdiri dari:

a. Ukuran Perusahaan

$$\text{Size} = \text{Log penjualan}$$

b. Pertumbuhan Penjualan (SGROW)

$$\frac{(\text{Sales}_t - \text{Sales}_0)}{\text{Sales}_0}$$

c. Kapasitas Hutang (DEBT)

$$\frac{\text{TotalDebt}}{\text{TotalCurrentLiabilities}}$$

### 3.3. Pemilihan Sampel

Sampel dalam penelitian ini merupakan data sekunder perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur di Indonesia. Kriteria industri manufaktur tersebut mengikuti acuan definisi industri manufaktur yang ditetapkan oleh Bapepam-LK yang telah dijelaskan di Bab 2. Berdasarkan kriteria tersebut terdapat 104 perusahaan. Kemudian dilakukan *screening* dari daftar tersebut, dari hasil *screening* data tersebut terdapat 16 perusahaan yang tidak mempunyai data lengkap, sehingga pada akhirnya hanya 88 data yang dijadikan sampel penelitian.

### 3.4 Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, semua data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang dikumpulkan melalui studi pustaka dan pencarian di situs internet. Data sekunder tersebut berupa laporan keuangan perusahaan-

### 3.4 Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, semua data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang dikumpulkan melalui studi pustaka dan pencarian di situs internet. Data sekunder tersebut berupa laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang termasuk di dalam industri manufaktur di Indonesia pada tahun 2007. Data yang diambil berasal dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan tersebut yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### 3.5 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda adalah hubungan secara linear antara dua variabel atau lebih variabel bebas ( $X_1, X_2, X_3, \dots, X_n$ ) dengan variabel tergantung ( $Y$ ). Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel bebas dengan variabel tergantung apakah masing-masing variabel bebas berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel bebas mengalami kenaikan atau penurunan.

#### 3.5.1 Analisis Determinasi Berganda Penyesuaian (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

Pemilihan analisis determinasi berganda penyesuaian (*adjusted R<sup>2</sup>*) daripada analisis determinasi berganda, karena nilai  $R^2$  dapat dimanipulasi dengan menambahkan variabel independen tambahan untuk meningkatkan nilai  $R^2$ . Sedangkan penambahan variabel bebas akan mengurangi derajat kebebasan. Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* akan menurun dengan penambahan variabel bebas yang tidak menjelaskan.

#### 3.5.2 Uji Koefisien Regresi Secara Bersama-sama (Uji F)

Uji digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas ( $X_1, X_2, X_3, \dots, X_n$ ) secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel tergantung ( $Y$ ). Atau untuk mengetahui apakah model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel tergantung atau tidak.

terdapat gejala multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah populasi data berdistribusi normal atau tidak. Uji ini biasanya digunakan untuk mengukur data berskala ordinal, interval, ataupun rasio. Dalam penelitian ini, uji normalitas menggunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* dengan menggunakan taraf signifikansi 0.05. Data dinyatakan terdistribusi normal jika signifikansi lebih besar dari 5% atau 0.05.

### 2. Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan keadaan dimana variable independent mempengaruhi error. Hal ini akan menyebabkan error pada periode sebelumnya akan mempengaruhi error yang terjadi sekarang sehingga *error terms* akan bernilai lebih rendah yang mengakibatkan  $R^2$  dan Adjusted  $R^2$  menjadi lebih tinggi. Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan menghitung nilai *Durbin-Watson d statistic*, korelasi serial dalam residual tidak terjadi jika nilai  $d$  berada di antara nilai batas  $d_u$  dan  $4-d_u$ . Hipotesa yang digunakan adalah sebagai berikut:

$H_0$  : Tidak ada autokorelasi.

$H_1$  : Ada autokorelasi.

Tabel 3.2 Kriteria Keputusan Uji Autokorelasi

Hipotesa Nol	Keputusan	Kriteria
Ada Autokorelasi Positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada Autokorelasi Positif	Tidak ada keputusan	$d_l < d < d_u$
Ada Autokorelasi Negatif	Tolak	$4-d_l < d < 4$
Tidak ada Autokorelasi Negatif	Tidak ada keputusan	$4-d_u < d < d-d_l$
Tidak ada Autokorelasi	Jangan tolak	$d_u < d < 4-d_u$

### 3. Uji Multikolinearitas

Untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antar variable independent diperlukan uji multikolinearitas. Bila terdapat korelasi maka terdapat multikolinearitas. Model regresi ini diharapkan tidak

Tabel 3.2 Kriteria Keputusan Uji Autokorelasi

Hipotesa Nol	Keputusan	Kriteria
Ada Autokorelasi Positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada Autokorelasi Positif	Tidak ada keputusan	$dl < d < du$
Ada Autokorelasi Negatif	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada Autokorelasi Negatif	Tidak ada keputusan	$4-du < d < 4-dl$
Tidak ada Autokorelasi	Jangan tolak	$du < d < 4-du$

### 3. Uji Multikolinearitas

Untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antar variable independent diperlukan uji multikolinearitas. Bila terdapat korelasi maka terdapat multikolinearitas. Model regresi ini diharapkan tidak terdapat korelasi antar variable independennya atau tidak terdapat multikolinearitas. Hal ini dapat dilihat dari besar VIF (*variance inflation factor*) dan *tolerance*.

Model regresi bebas dari masalah multikolinearitas jika :

- memiliki nilai VIF kurang dari 5
- memiliki angka *tolerance* mendekati 1

### 4. Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas merupakan keadaan dimana seluruh residual atau error tidak memiliki varian yang sama untuk seluruh pengamatan atas variable independent. Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji White Heteroskedasticity. Masalah Heteroskedastisitas terjadi jika ada variabel yang secara statistic signifikan. Hipotesa terhadap pengujian adalah sebagai berikut:

$H_0$  : tidak ada heteroskedastisitas

$H_1$  : ada heteroskedastisitas

Keputusan :

Jika signifikan  $< 0.05$ , maka  $H_0$  ditolak (ada heteroskedastisitas)

Jika signifikan  $> 0.05$ , maka  $H_0$  tidak ditolak (tidak ada heteroskedastisitas)



## BAB 4

### ANALISIS HASIL

#### 4.1 Analisis Regresi Dengan Variabel Dependen OIROI

##### 4.1.1 Statistik Deskriptif

**Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std Dev
OIROI	88	-0.1301	0.3741	0.064938	.0903338
DAR	88	7.5638	214.6147	67.943466	38.1753215
DOI	88	0.0000	257.3908	92.066200	58.9485746
DAP	88	2.1785	294.4891	63.386950	48.5527585
CCC	88	-219.9369	280.4194	96.622717	80.9669258
SIZE (dalam jutaan rupiah)	88	12162	29787725	1394099.52	3293389.513
SGROW	88	-0.2668	2.1152	0.227398	.3266245
DEBT	88	1.0019	4.7409	1.500273	.6296570

OIROI = *Operating Income Return On Investments*, DAR = *Days of Account Receivable*, DOI = *Days of Inventory*, DAP = *Days of Account Payable*, CCC = *Cash Conversion Cycle*, SIZE = *Log of Sales*, SGROW = *Sales Growth*, DEBT = *Liabilities to Total Debt*

Sumber: data diolah oleh penulis

Berdasarkan tabel 4.1 di atas menunjukkan bahwa total sampel berjumlah 88 perusahaan. Untuk variabel dependen OIROI dengan rata-rata 0.064938 berarti secara rata-rata perusahaan sampel adalah perusahaan yang menghasilkan keuntungan, walaupun relatif kecil.

Untuk variabel independen DAR dengan nilai rata-rata selama 67.943466 hari. Hal ini menunjukkan secara rata-rata perusahaan sampel berhasil mengelola piutangnya dengan baik, karena dalam jangka waktu sekitar 2 bulan dapat menagih kembali piutangnya. Walaupun terdapat perusahaan yang mengalami kesulitan dalam menagih piutang yang ditunjukkan dengan nilai maksimum selama 215 hari.

Untuk variabel DOI dengan rata-rata industri selama 92 hari, terdapat perusahaan yang berhasil mengelola persediaan yang sangat signifikan dibandingkan dengan rata-rata industri yaitu selama 0 hari. Hal ini sangat bertolak

belakang dimana terdapat perusahaan yang mengelola persediaan hingga persediaan tersebut terjual selama 257 hari.

Untuk variabel DAP nilai rata-rata industrinya selama 63.386950 hari. Dalam industri manufaktur tersebut terdapat perusahaan yang memenuhi kewajibannya selama 2 hari. Selain itu terdapat pula perusahaan yang memenuhi kewajibannya selama 294 hari. Berarti perusahaan tersebut dapat menunda keluarnya kas yang dapat dialihkan untuk membiayai proses produksi perusahaan.

Untuk variabel CCC dengan nilai rata-rata selama 96.622717 hari, terdapat perusahaan yang memiliki nilai CCC sebesar -219.9369. Hal ini berarti perusahaan tersebut menggunakan dana pihak ketiga dalam membiayai beban operasionalnya. Hal sebaliknya terjadi dimana terdapat perusahaan yang kurang bagus mengelola arus kasnya karena waktu yang dibutuhkan dalam mendapatkan kas selama 280 hari.

Untuk variabel SIZE dengan nilai rata-rata 1416827 secara keseluruhan terdapat jarak yang sangat signifikan dalam industri manufaktur tersebut dimana nilai terkecil sebesar 12162 dan nilai terbesar sebesar 29787725.

Untuk variabel SGROW dengan nilai rata-rata 0.227398, ada perusahaan yang mengalami penurunan penjualan sebesar 26.68.13% dan ada perusahaan yang berhasil meningkatkan nilai penjualannya dua kali lebih besar dibandingkan tahun sebelumnya.

Untuk variabel DEBT dengan nilai rata-rata 1.500273, ada perusahaan yang menitikberatkan pada hutang jangka pendek dengan nilai 1.0019 dan ada perusahaan yang menitikberatkan pada hutang jangka panjang yaitu dengan nilai sebesar 4.7409.

#### 4.1.2 Uji Normalitas

Berdasarkan tabel 4.2 di bawah menunjukkan distribusi data sebagian tidak normal. Berdasarkan tingkat signifikansi 0.05, terdapat beberapa variabel yang tidak terdistribusi normal, antara lain variabel DAP, SGROW, DEBT. Karena berdasarkan nilai signifikansi untuk masing-masing variabel lebih kecil dari 0.05. Tetapi terdapat beberapa variabel yang terdistribusi normal yaitu OIROI, DAR, DOI, CCC, SIZE. Karena nilai signifikansi untuk masing-masing variabel lebih

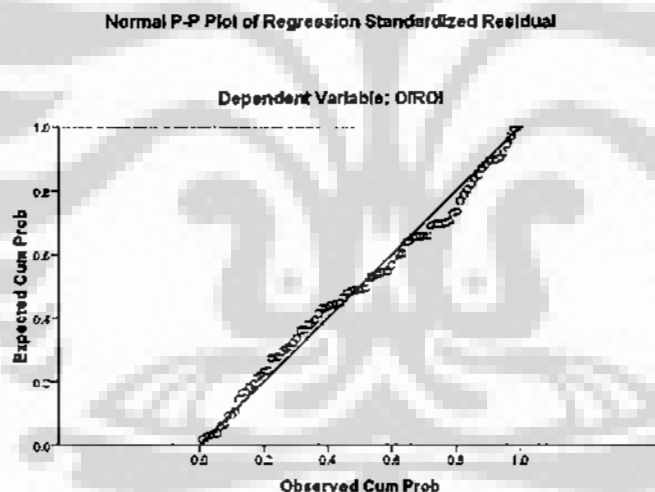
besar dari 0.05. Hasil uji normalitas ini berlaku untuk semua model regresi dengan variabel dependen OIROI. Hasil uji normalitas ini berlaku untuk semua model regresi dengan variabel dependen OIROI.

Tabel 4.2 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Z test variabel dependen OIROI

	N	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
OIROI	88	0.853	0.461
DAR	88	1.019	0.2500
DOI	88	0.9870	0.2840
DAP	88	1.5700	0.0140
CCC	88	0.6660	0.7670
SIZE	88	0.3990	0.9970
SGROW	88	1.7290	0.0050
DEBT	88	2.0110	0.0010

OIROI = *Operating Income Return On Investments*, DAR = *Days of Account Receivable*, DOI = *Days of Inventory*, DAP = *Days of Account Payable*, CCC = *Cash Conversion Cycle*, SIZE = *Log of Sales*, SGROW = *Sales Growth*, DEBT = *Total Debt to Total Current Liabilities*

Sumber: diolah oleh penulis



Gambar 4.1 Hasil uji normalitas model regresi dengan variabel dependen OIROI

Sumber: data diolah oleh penulis

### 4.1.3 Model Regresi Pertama

#### 1. Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil output pada tabel 4.3 di bawah, persamaan model regresi keempat dengan variabel independen DAP, SIZE, SGROW,

DEBT lolos uji multikolinearitas. Karena masing-masing variabel memiliki nilai VIF lebih kecil dari 5. Maka dapat disimpulkan untuk persamaan model regresi ketiga ini tidak terdapat persoalan multikolinearitas.

Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas Untuk Persamaan Model Regresi 3.1

Variable	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
CCC	0.879	1.138
SIZE	0.965	1.037
SGROW	0.895	1.117
DEBT	0.987	1.013

OIROI = *Operating Income Return On Investments*, DAP = *Days of Account Payable*, SIZE = *Log of Sales*, SGROW = *Sales Growth*, DEBT = *Total Debt to Total Current Liabilities*

Sumber: data diolah oleh penulis

## 2. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas Untuk Persamaan Model Regresi 3.1

F-statistic	1.111363	Prob. F(14,73)	0.362924
Obs*R-squared	15.46085	Prob. Chi-Square(14)	0.347394

Sumber: data diolah oleh penulis

Jika dilihat dari hasil output pada tabel 4.4 dimana nilai Prob. Chi-Square(14) lebih besar dari 0.05. Maka dapat disimpulkan tidak ada persoalan heteroskedastisitas.

## 3. Uji Autokorelasi

Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi Untuk Persamaan Model Regresi 3.1

F-statistic	0.848537	Prob. F(2,81)	0.431810
Obs*R-squared	1.805898	Prob. Chi-Square(2)	0.405372

Sumber: data diolah oleh penulis

Berdasarkan output hasil uji autokorelasi terhadap variabel CCC, SIZE, SGROW, DEBT dengan nilai Prob. Chi-Square sebesar 0.405372. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa pada persamaan ini tidak terjadi persoalan autokorelasi karena nilai Prob. Chi-Square lebih besar dari 0.05.

Tabel 4.6 Model Regresi Persamaan 3.1

$$\text{OIROI} = \beta_0 + \beta_1 \text{CCC} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{SGROW} + \beta_4 \text{DEBT}$$

Variable	Hypothesis	Coefficient	t-stat	Sig.
C		-0.239388	-2.375568	0.0099
CCC	-	0.000282	2.323092	0.113*
SIZE	+	0.047659	2.878498	0.00255*
SGROW	+	0.066699	2.248141	0.0136*
DEBT	+	-0.009055	-0.617665	0.26925
<i>Adjusted R<sup>2</sup></i>		0.108131		
F-statistic		3.636993		
*significant at 5%				
OIROI = <i>Operating Income Return On Investments</i> , CCC= <i>Cash Conversion Cycle</i> , SIZE = <i>Log of Sales</i> , SGROW = <i>Sales Growth</i> , DEBT = <i>Total Debt to Total Current Liabilities</i>				

Sumber: data diolah oleh penulis

Berdasarkan tabel 4.6 di atas diperoleh angka *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0.108131 atau (10.8131%). Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen (CCC, SIZE, SGROW, DEBT) terhadap variabel dependen (OIROI) sebesar 10.8131%. Atau variasi variabel independen yang digunakan dalam model (CCC, SIZE, SGROW, DEBT) mampu menjelaskan 10.8131% variasi variabel dependen. Sedangkan sisanya sebesar 89.19% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Berdasarkan tabel 4.6 di atas menunjukkan bahwa nilai F hitung > F tabel (3.636993 > 2,482), hal ini menunjukkan ada pengaruh secara signifikan antara CCC, SIZE, SGROW, DEBT secara bersama-sama terhadap OIROI. Jadi dari hasil penghitungan di atas dapat disimpulkan bahwa CCC, SIZE, SGROW, DEBT secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas (OIROI) perusahaan-perusahaan di industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007.

Berdasarkan tabel 4.6 di atas persamaan regresinya sebagai berikut:

$$\text{OIROI} = -0.239388 + 0.000282 \text{CCC} + 0.047659 \text{SIZE} + 0.066699 \text{SGROW} - 0.009055 \text{DEBT}$$

Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$-0.239388 + 0.000282 \text{ CCC} + 0.047659 \text{ SIZE} + 0.066699 \text{ SGROW} - 0.009055 \text{ DEBT}$$

- Konstanta sebesar -0.239388 berarti jika CCC, SIZE, SGROW, DEBT nilainya 0, maka OIROI nilainya mengalami penurunan sebesar 0.239388.
- Koefisien regresi variabel CCC sebesar 0.000282, artinya jika variabel independen lain tetap dan CCC mengalami peningkatan sebesar 1 %, maka nilai OIROI akan mengalami penurunan sebesar 0.000258.
- Koefisien regresi variabel SIZE sebesar 0.047659, artinya jika variabel independen lain tetap dan SIZE mengalami peningkatan sebesar 1%, maka nilai OIROI akan mengalami peningkatan sebesar 0.047659.
- Koefisien regresi variabel SGROW sebesar 0.066699, artinya jika variabel independen lain tetap dan SGROW mengalami peningkatan sebesar 1%, maka nilai OIROI akan mengalami peningkatan sebesar 0.066699.
- Koefisien regresi variabel DEBT sebesar -0.009055, artinya jika variabel independen lain tetap dan DEBT mengalami peningkatan sebesar 1%, maka nilai OIROI akan mengalami penurunan sebesar 0.009055.

Jika dilihat pada tabel 4.6, meskipun variabel CCC mempunyai nilai signifikan lebih kecil dari 0.05 ( $0.0226 < 0.05$ ) tetapi tanda koefisien variabel CCC berbeda dengan tanda koefisien hipotesis yang diharapkan. Oleh karena itu dilakukan analisis komponen modal kerja yang diwakili oleh variabel independen DAR, DOI, dan DAP.

#### 4.1.4. Model Regresi Kedua

##### 1. Uji Multikolinearitas

Dari hasil output di atas dapat diketahui nilai *variance inflation factor* (VIF) keempat variabel, yaitu DAR, SIZE, SGROW, DEBT lebih kecil

dari 5, sehingga bisa diduga bahwa antarvariabel independen tidak terjadi persoalan multikolinearitas.

Tabel 4.7 Tabel Multikolinearitas Untuk Persamaan Model Regresi 3.2

Variable	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
DAR	0.938	1.067
SIZE	0.969	1.032
SGROW	0.990	1.010
DEBT	0.958	1.044
OIROI = <i>Operating Income Return On Investments</i> , DAR = <i>Days of Account Receivable</i> , SIZE = <i>Log of Sales</i> , SGROW = <i>Sales Growth</i> , DEBT = <i>Total Debt to Total Current Liabilities</i>		

Sumber: data diolah oleh penulis

Dari hasil output di atas dapat diketahui nilai *variance inflation factor* (VIF) keempat variabel, yaitu DAR, SIZE, SGROW, DEBT lebih kecil dari 5, sehingga bisa diduga bahwa antarvariabel independen tidak terjadi persoalan multikolinearitas.

## 2. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas Untuk Persamaan Model Regresi 3.2

F-statistic	1.028218	Prob. F(14.73)	0.436101
Obs*R-squared	14.49470	Prob. Chi-Square(14)	0.413543

Sumber: data diolah oleh penulis

Jika dilihat dari hasil output pada tabel 4.8 dimana nilai Prob.Chi-Square(14) lebih besar dari 0.05. Maka dapat disimpulkan tidak ada persoalan heteroskedastisitas.

## 3. Uji Autokorelasi

Tabel 4.9 Hasil Uji Autokorelasi Untuk Persamaan Model Regresi 3.2

F-statistic	1.473751	Prob. F(2.81)	0.235141
Obs*R-squared	3.089790	Prob. Chi-Square(2)	0.213334

Sumber: data diolah oleh penulis

Jika dilihat dari hasil uji autokorelasi pada dimana nilai Prob.Chi-Square(2) sebesar 0.213334 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi persoalan autokorelasi. Karena nilai Prob.Chi-Square(2) lebih besar dari 0.05

Tabel 4.10 Model Regresi Persamaan 3.2

$$\text{OIROI} = \beta_0 + \beta_1 \text{ DAR} + \beta_2 \text{ SIZE} + \beta_3 \text{ SGROW} + \beta_4 \text{ DEBT}$$

Variable	Hypothesis	Coefficient	t-stat	Sig.
C		-0.142610	-1.353729	0.08975
DAR	-	-0.000182	-0.699593	0.24305
SIZE	+	0.039313	2.312355	0.0116*
SGROW	+	0.046179	1.591009	0.0577
DEBT	+	-0.011909	-0.777885	0.2194
<i>Adjusted R<sup>2</sup></i>		0.055709		
F-statistic		2.283155		
*significant at 5%				
OIROI = <i>Operating Income Return On Investments</i> , DAR = <i>Days of Account Receivable</i> , SIZE = <i>Log of Sales</i> , SGROW = <i>Sales Growth</i> , DEBT = <i>Total Debt to Total Current Liabilities</i>				

Sumber: data diolah oleh penulis

Berdasarkan tabel 4.10 di atas diperoleh angka *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0.055709 atau (5.5709%). Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen (DAR, SIZE, SGROW, DEBT) terhadap variabel dependen (OIROI) sebesar 5.5709%. Atau variasi variabel independen yang digunakan dalam model (DAR, SIZE, SGROW, DEBT) mampu menjelaskan 5.5709% variasi variabel dependen. Sedangkan sisanya sebesar 94.43% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Berdasarkan tabel 4.10 di atas menunjukkan bahwa nilai F hitung < F tabel (0.099125 < 2,482), hal ini menunjukkan tidak ada pengaruh secara signifikan antara DAR, SIZE, SGROW, DEBT secara bersama-sama terhadap OIROI. Jadi dari hasil penghitungan di atas dapat disimpulkan bahwa DAR, SIZE, SGROW, DEBT secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas (OIROI) perusahaan-perusahaan di industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007.

Berdasarkan tabel 4.10 di atas persamaan regresinya sebagai berikut:

$$\text{OIROI} = -0.142610 - 0.000182 \text{ DAR} + 0.039313 \text{ SIZE} + 0.046179 \text{ SGROW} - 0.011909 \text{ DEBT}$$



Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Konstanta sebesar -0.142610 berarti jika DAR, SIZE, SGROW, DEBT nilainya 0, maka OIROI nilainya mengalami penurunan sebesar 0.032131.
- Koefisien regresi variabel DAR sebesar - 0.000182, artinya jika variabel independen lain tetap dan DAR mengalami peningkatan sebesar 1 %, maka nilai OIROI akan mengalami penurunan sebesar 0.000182 .
- Koefisien regresi variabel SIZE sebesar 0.039313, artinya jika variabel independen lain tetap dan SIZE mengalami peningkatan sebesar 1%, maka nilai OIROI akan mengalami peningkatan sebesar 0.039313.
- Koefisien regresi variabel SGROW sebesar 0.046179, artinya jika variabel independen lain tetap dan SGROW mengalami peningkatan sebesar 1%, maka nilai OIROI akan mengalami peningkatan sebesar 0.046179.
- Koefisien regresi variabel DEBT sebesar – 0.011909, artinya jika variabel independen lain tetap dan DEBT mengalami peningkatan sebesar 1%, maka nilai OIROI akan mengalami penurunan sebesar 0.011909.

#### 4.1.5 Model Regresi Ketiga

##### 1. Uji Multikolinearitas

Tabel 4.11 Hasil Uji Multikolinearitas Untuk Persamaan Model Regresi 3.3

Variable	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
DOI	0.930	1.075
SIZE	0.929	1.077
SGROW	0.988	1.012
DEBT	0.988	1.013
OIROI = <i>Operating Income Return On Investments</i> , DAP = <i>Days of Account Payable</i> , SIZE = <i>Log of Sales</i> , SGROW = <i>Sales Growth</i> , DEBT = <i>Total Debt to Total Current Liabilities</i>		

Sumber: data diolah oleh penulis

Berdasarkan nilai output pada tabel 4.7 di atas dimana seluruh nilai VIF untuk masing-masing variabel lebih besar dari 0.05. Maka dapat disimpulkan tidak terjadi persoalan multikolinearitas.

## 2. Uji Heteroskedastisitas

Jika dilihat dari hasil output pada tabel 4.12 dimana nilai Prob.Chi-Square(14) lebih besar dari 0.05. Maka dapat disimpulkan tidak ada persoalan heteroskedastisitas.

Tabel 4.12 Hasil Uji Heteroskedastisitas Untuk Persamaan Model Regresi 3.3

F-statistic	1.049658	Prob. F(14.73)	0.416478
Obs*R-squared	14.74628	Prob. Chi-Square(14)	0.395715

Sumber: data diolah oleh penulis

## 3. Uji Autokorelasi

Jika dilihat dari hasil uji autokorelasi pada tabel 4.13 dimana nilai Prob.Chi-Square sebesar 0.278372 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi persoalan autokorelasi. Karena nilai Prob.Chi-Square lebih besar dari 0.05

Tabel 4.13 Hasil Uji Autokorelasi Untuk Persamaan Model Regresi 3.3

F-statistic	1.212310	Prob. F(2.81)	0.302849
Obs*R-squared	2.557596	Prob. Chi-Square(2)	0.278372

Sumber: data diolah oleh penulis

Berdasarkan tabel 4.14 di bawah diperoleh angka *adjusted* R<sup>2</sup> sebesar 0.059858 atau (5.9858%). Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen (DOI, SIZE, SGROW, DEBT) terhadap variabel dependen (OIROI) sebesar 5.9858%. Atau variasi variabel independen yang digunakan dalam model (DOI, SIZE, SGROW, DEBT) mampu menjelaskan 5.9858% variasi variabel dependen. Sedangkan sisanya sebesar 94.02% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Sedangkan nilai F hitung < F tabel (2.384810 < 2,482), hal ini menunjukkan tidak ada pengaruh secara signifikan antara DOI, SIZE, SGROW, DEBT secara bersama-sama terhadap OIROI. Jadi dari hasil penghitungan di atas

dapat disimpulkan bahwa DOI, SIZE, SGROW, DEBT secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas (OIROI) perusahaan-perusahaan di industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007.

Tabel 4.14 Model Regresi Persamaan 3.3

$$\text{OIROI} = \beta_0 + \beta_1 \text{DOI} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{SGROW} + \beta_4 \text{DEBT}$$

Variable	Hypothesis	Coefficient	t-stat	Sig.
C		-0.206635	-1.932314	0.02835
DOI	-	0.000154	0.926231	0.1785
SIZE	+	0.045252	2.611950	0.00535*
SGROW	+	0.047041	1.622330	0.0543
DEBT	+	-0.009949	-0.661275	0.2552
<i>Adjusted R<sup>2</sup></i>		0.059858		
F-statistic		2.384810		
*significant at 5%				
OIROI = <i>Operating Income Return On Investments</i> , DOI = <i>Days of Inventory</i> , SIZE = <i>Log of Sales</i> , SGROW = <i>Sales Growth</i> , DEBT = <i>Total Debt to Total Current Liabilities</i>				

Sumber: data diolah oleh penulis

Berdasarkan tabel 4.14 di atas persamaan regresinya sebagai berikut:

$$\text{OIROI} = -0.206635 + 0.000154 \text{ DOI} + 0.045252 \text{ SIZE} + 0.047041 \text{ SGROW} - 0.009949 \text{ DEBT}$$

Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Konstanta sebesar -0.206635 berarti jika DOI, SIZE, SGROW, DEBT nilainya 0, maka OIROI nilainya mengalami penurunan sebesar -0.206635.
- Koefisien regresi variabel DOI sebesar 0.000154, artinya jika variabel independen lain tetap dan DOI mengalami peningkatan sebesar 1 %, maka nilai OIROI akan mengalami penurunan sebesar 0.000154.
- Koefisien regresi variabel SIZE sebesar 0.045252, artinya jika variabel independen lain tetap dan SIZE mengalami peningkatan sebesar 1%, maka nilai OIROI akan mengalami peningkatan sebesar 0.045252.
- Koefisien regresi variabel SGROW sebesar 0.047041, artinya jika variabel independen lain tetap dan SGROW mengalami peningkatan

- sebesar 1%, maka nilai OIROI akan mengalami peningkatan sebesar 0.047041.
- Koefisien regresi variabel DEBT sebesar  $- 0.009949$ , artinya jika variabel independen lain tetap dan DEBT mengalami peningkatan sebesar 1%, maka nilai OIROI akan mengalami penurunan sebesar 0.009949.

#### 4.1.6 Model Regresi Keempat

##### 1. Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil output pada tabel 4.15, persamaan model regresi ketiga dengan variabel independen DAP, SIZE, SGROW, DEBT lolos uji multikolinearitas. Karena masing-masing variabel memiliki nilai VIF lebih kecil dari 5. Maka dapat disimpulkan untuk persamaan model regresi ketiga ini tidak terdapat persoalan multikolinearitas.

Tabel 4.15 Hasil Uji Multikolinearitas Untuk Persamaan Model Regresi 3.4

Variable	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
DAP	0.0724	1.380
SIZE	0.959	1.042
SGROW	0.757	1.320
DEBT	0.975	1.025

OIROI = *Operating Income Return On Investments*, DAP = *Days of Account Payable*, SIZE = *Log of Sales*, SGROW = *Sales Growth*, DEBT = *Total Debt to Total Current Liabilities*

Sumber: data diolah oleh penulis

##### 2. Uji Heteroskedastisitas

Jika dilihat dari hasil output pada tabel 4.15 dimana nilai Prob.Chi-Square(14) lebih besar dari 0.05. Maka dapat disimpulkan tidak ada persoalan heteroskedastisitas.

Tabel 4.16 Hasil Uji Heteroskedastisitas Untuk Persamaan Model Regresi 3.4

F-statistic	1.879403	Prob. F(14.73)	0.042880
Obs*R-squared	23.31474	Prob. Chi-Square(14)	0.055337

Sumber: data diolah oleh penulis

### 3. Uji Autokorelasi

Jika dilihat dari hasil uji autokorelasi pada tabel 4.17 dimana nilai Prob.Chi-Square sebesar 0.290610 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi persoalan autokorelasi. Karena nilai Prob.Chi-Square lebih besar dari 0.05

Tabel 4.17 Hasil Uji Autokorelasi Untuk Persamaan Model Regresi 3.4

F-statistic	1.170342	Prob. F(2.81)	0.315451
Obs*R-squared	2.471545	Prob. Chi-Square(2)	0.290610

Sumber: data diolah oleh penulis

Tabel 4.18 Model Regresi Persamaan 3.4

$$\text{OIROI} = \beta_0 + \beta_1 \text{DAP} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{SGROW} + \beta_4 \text{DEBT}$$

Variable	Hypothesis	Coefficient	t-stat	Sig.
C		-0.056968	-0.593154	0.2774
DAP	+	-0.000810	-3.794230	0.00015*
SIZE	+	0.030112	1.903631	0.0302**
SGROW	+	0.101867	3.314914	0.0007*
DEBT	+	-0.016000	-1.139005	0.129
R Square		0.190540		
F-statistic		6.119765		
*Significant at 5%, **Significant at 10%				
OIROI = Operating Income Return On Investments, DAP = Days of Account Payable, SIZE = Log of Sales, SGROW = Sales Growth, DEBT = Total Debt to Total Current Liabilities				

Sumber: data diolah oleh penulis

Berdasarkan tabel 4.18 di atas diperoleh angka *adjusted R*<sup>2</sup> sebesar 0.190540 atau (19.0540%). Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen (DAP, SIZE, SGROW, DEBT) terhadap variabel dependen (OIROI) sebesar 19.0540%. Atau variasi variabel independen yang digunakan dalam model (DAP, SIZE, SGROW, DEBT) mampu menjelaskan 19.0540% variasi variabel dependen. Sedangkan sisanya sebesar 80.95% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Berdasarkan tabel 4.18 di atas menunjukkan bahwa nilai F hitung > F tabel (6.119765 > 2,482), hal ini menunjukkan ada pengaruh secara signifikan

antara DAP, SIZE, SGROW, DEBT secara bersama-sama terhadap OIROI. Jadi dari hasil penghitungan di atas dapat disimpulkan bahwa DAP, SIZE, SGROW, DEBT secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas (OIROI) perusahaan-perusahaan di industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007.

Berdasarkan tabel 4.18 di atas persamaan regresinya sebagai berikut:

$$\text{OIROI} = -0.056968 - 0.000810 \text{ DAP} + 0.030112 \text{ SIZE} + 0.101867 \text{ SGROW} - 0.016000 \text{ DEBT}$$

Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Konstanta sebesar -0.056968 berarti jika DAP, SIZE, SGROW, DEBT nilainya 0, maka OIROI nilainya mengalami penurunan sebesar 0.056968.
- Koefisien regresi variabel DAP sebesar -0.000810, artinya jika variabel independen lain tetap dan DAP mengalami peningkatan sebesar 1 %, maka nilai OIROI akan mengalami penurunan sebesar 0.000810.
- Koefisien regresi variabel SIZE sebesar 0.030112, artinya jika variabel independen lain tetap dan SIZE mengalami peningkatan sebesar 1%, maka nilai OIROI akan mengalami peningkatan sebesar 0.030112.
- Koefisien regresi variabel SGROW sebesar 0.101867, artinya jika variabel independen lain tetap dan SGROW mengalami peningkatan sebesar 1%, maka nilai OIROI akan mengalami peningkatan sebesar 0.101867.
- Koefisien regresi variabel DEBT sebesar - 0.016000, artinya jika variabel independen lain tetap dan DEBT mengalami peningkatan sebesar 1%, maka nilai OIROI akan mengalami penurunan sebesar 0.016000.

#### 4.1.7 Model Regresi Kelima

##### 1. Uji Multikolinearitas

Berdasarkan output pada tabel 4.19 di atas, semua variabel di regres bersama-sama dan tidak terdapat persoalan multikolinearitas. Karena nilai VIF untuk masing-masing variabel semuanya dibawah 5.

Tabel 4.19 Hasil Uji Multikolinearitas Untuk Persamaan Model Regresi 3.5

Variable	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
DAR	0.918	1.089
DOI	0.930	1.075
DAP	0.709	1.410
SIZE	0.886	1.128
SGROW	0.753	1.328
DEBT	0.951	1.052

OIROI = *Operating Income Return On Investments*,  
 DAR= *Days of Account Receivable*, DOI = *Days of Inventory*,  
 DAP = *Days of Account Payable*, SIZE = *Log of Sales*,  
 SGROW = *Sales Growth*, DEBT = *Total Debt to Total Current Liabilities*

Sumber: data diolah oleh penulis

##### 2. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.20 Hasil Uji Heteroskedastisitas Untuk Persamaan 3.5

F-statistic	1.132826	Prob. F(27.60)	0.336264
Obs*R-squared	29.71303	Prob. Chi-Square(27)	0.327201

Sumber: data diolah oleh penulis

Jika melihat nilai Prob. Chi-Square sebesar 0.327201, untuk model regresi kelima tidak terdapat persoalan heteroskedastisitas. Karena nilai Prob. Chi-Square lebih besar dari 0.05.

##### 3. Uji Autokorelasi

Tabel 4.21 Hasil Uji Autokorelasi Untuk Persamaan Model Regresi 3.5

F-statistic	1.296155	Prob. F(2.79)	0.279335
Obs*R-squared	2.795891	Prob. Chi-Square(2)	0.247104

Sumber: data diolah oleh penulis

Untuk uji autokorelasi, model regresi kelima ini juga tidak terdapat persoalan autokorelasi. Karena nilai Prob. Chi-Square sebesar 0.247104 lebih besar dari 0.05.

Tabel 4.22 Model Regresi Persamaan 3.5

$$\text{OIROI} = \beta_0 + \beta_1 \text{DAR} + \beta_2 \text{DOI} + \beta_3 \text{DAP} + \beta_4 \text{SIZE} + \beta_5 \text{SGROW} + \beta_5 \text{DEBT}$$

Variable	Hypothesis	Coefficient	t-stat	Sig.
C		-0.090580	-0.837559	0.2024
DAR	-	-5.09E-05	-0.208391	0.4177
DOI	-	0.000162	1.040866	0.1505
DAP	+	-0.000806	-3.716989	0.0002*
SIZE	+	0.033921	2.050190	0.0218*
SGROW	+	0.104069	3.359187	0.0006*
DEBT	-	-0.016383	-1.145474	0.1277
Adjusted R <sup>2</sup>		0.181930		
F-statistic		4.224636		
*significant at 5%				
OIROI = <i>Operating Income Return On Investments</i> , DAR= <i>Days of Account Receivable</i> , DOI = <i>Days of Inventory</i> , DAP = <i>Days of Account Payable</i> , SIZE = <i>Log of Sales</i> , SGROW = <i>Sales Growth</i> , DEBT = <i>Total Debt to Total Current Liabilities</i>				

Sumber: data diolah oleh penulis

Jika melihat hasil output pada tabel 4.22 di atas, nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0.181930 atau (18.1930%). Nilai itu berarti bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen (DAR, DOI, DAP, SIZE, SGROW, DEBT) terhadap variabel dependen (OIROI) sebesar 18.1930%. Atau variasi variabel independen yang digunakan dalam model (DAR, DOI, DAP, SIZE, SGROW, DEBT) mampu menjelaskan 18.1930% variasi variabel dependen. Sedangkan sisanya sebesar 81.81% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Berdasarkan tabel 4.22 di atas menunjukkan bahwa nilai F hitung > F tabel (4.224636 > 2,482), hal ini menunjukkan ada pengaruh secara signifikan antara DAR, DOI, DAP, SIZE, SGROW, DEBT secara bersama-sama terhadap OIROI. Jadi dari hasil penghitungan di atas dapat disimpulkan bahwa DAR, DOI, DAP, SIZE, SGROW, DEBT secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas (OIROI) perusahaan-perusahaan di industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007.



Berdasarkan tabel 4.22 di atas persamaan regresinya sebagai berikut:

$$\text{OIROI} = -0.090580 - 5.09\text{E-}05 \text{ DAR} + 0.000162 \text{ DOI} - 0.000806 \text{ DAP} + 0.033921 \text{ SIZE} + 0.104069 \text{ SGROW} - 0.016383 \text{ DEBT}$$

Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Konstanta sebesar -0.090580 berarti jika DAR, DOI, DAP, SIZE, SGROW, DEBT nilainya 0, maka OIROI nilainya mengalami penurunan sebesar 0.090580.
- Koefisien regresi variabel DAR sebesar - 5.09E-05, artinya jika variabel independen lain tetap dan CCC mengalami peningkatan sebesar 1 %, maka nilai OIROI akan mengalami penurunan sebesar 5.09E-05.
- Koefisien regresi variabel DOI sebesar 0.000162, artinya jika variabel independen lain tetap dan DOI mengalami peningkatan sebesar 1%, maka nilai OIROI akan mengalami peningkatan sebesar 0.000162.
- Koefisien regresi variabel DAP sebesar -0.000806, artinya jika variabel independen lain tetap dan DAP mengalami peningkatan sebesar 1%, maka nilai OIROI akan mengalami penurunan sebesar 0.000806.
- Koefisien regresi variabel SIZE sebesar 0.033921, artinya jika variabel independen lain tetap dan SIZE mengalami peningkatan sebesar 1%, maka nilai OIROI akan mengalami peningkatan sebesar 0.033921.
- Koefisien regresi variabel SGROW sebesar 0.104069, artinya jika variabel independen lain tetap dan SGROW mengalami peningkatan sebesar 1%, maka nilai OIROI akan mengalami peningkatan sebesar 0.104069.
- Koefisien regresi variabel DEBT sebesar - 0.016383, artinya jika variabel independen lain tetap dan DEBT mengalami peningkatan sebesar 1%, maka nilai OIROI akan mengalami penurunan sebesar 0.016383.

#### 4.1.8 Pengujian Hipotesis

##### 4.1.8.1 Variabel CCC

Tabel 4.23 Model Regresi Persamaan 3.1

$$\text{OIROI} = \beta_0 + \beta_1 \text{CCC} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{SGROW} + \beta_4 \text{DEBT}$$

Variable	Hypothesis	Coefficient	Sig.
C		-0.239388	0.0099
CCC	-	0.000282	0.0113*
SIZE	+	0.047659	0.0026*
SGROW	+	0.066699	0.0136*
DEBT	+	-0.009055	0.2918

\* = significant at 5%

OIROI = Operating Income Return On Investments, CCC= Cash Conversion Cycle, SIZE = Log of Sales, SGROW = Sales Growth, DEBT = Total Debt to Total Current Liabilities

Sumber: data diolah oleh penulis

$H_{1a}$  : Ada hubungan negatif signifikan antara *cash conversion cycle* (CCC) dengan OIROI.

Nilai *p value* variabel CCC sebesar 0.0113 ( $0.0226 / 2$ ) lebih kecil dari 0.025 ( $0.0113 < 0.025$ ). Tetapi terdapat perbedaan antara tanda koefisien yang diharapkan dengan tanda koefisien hasil pengolahan data. Maka kesimpulan yang dapat diambil adalah tidak ada hubungan negatif signifikan antara CCC dengan OIROI.  $H_{1a}$  ditolak, oleh karena itu tidak ada hubungan negatif signifikan antara variabel CCC dengan variabel OIROI. Hal tersebut kemungkinan disebabkan oleh beban operasional yang begitu besar sehingga meskipun perusahaan mempunyai manajemen arus kas yang baik tidak diikuti oleh peningkatan profitabilitas. Karena kas yang tersedia digunakan untuk membiayai beban operasional bukan digunakan untuk peningkatan nilai penjualan.

##### 4.1.8.2 Variabel DAR

Berdasarkan tabel 4.24 di bawah, variabel DAR tidak mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap OIROI karena nilai signifikan *p value* variabel DAR 0.24305 lebih besar dari nilai signifikansi 0.05 ( $0.24305 > 0.025$ ), berarti  $H_{1a}$  ditolak. Hal ini bertolak belakang dengan teori dan penelitian terdahulu. Karena berdasarkan data yang diolah terdapat fakta

bahwa perusahaan dengan tingkat DAR lebih kecil mempunyai tingkat OIROI tidak lebih baik daripada perusahaan dengan tingkat DAR lebih besar.

Tabel 4.24 Model Regresi Persamaan 3.2

$$\text{OIROI} = \beta_0 + \beta_1 \text{DAR} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{SGROW} + \beta_4 \text{DEBT}$$

Variable	Hypothesis	Coefficient	Sig.
C		-0.142610	0.0898
DAR	-	-0.000182	0.2431
SIZE	+	0.039313	0.0116*
SGROW	+	0.046179	0.0577
DEBT	+	-0.011909	0.2194
* = significant at 5%			
OIROI = <i>Operating Income Return On Investments</i> , DAR = <i>Days of Account Receivable</i> , SIZE = <i>Log of Sales</i> , SGROW = <i>Sales Growth</i> , DEBT = <i>Total Debt to Total Current Liabilities</i>			

Sumber: data diolah oleh penulis

H<sub>2a</sub> : Ada hubungan negatif signifikan antara *days of account receivable* dengan OIROI.

Kenyataan ini berhubungan dengan manajemen piutang perusahaan. Hubungan yang tidak signifikan tersebut kemungkinan disebabkan oleh kondisi beban operasional yang cukup besar. Sehingga ketika dana yang diperoleh dari pelunasan piutang tersebut digunakan untuk menutupi beban operasional dimana seharusnya dana tersebut ditanamkan kembali ke dalam modal kerja untuk pembelian bahan baku, perbaikan kualitas produk untuk meningkatkan nilai penjualan di masa yang akan datang.

#### 4.1.8.3 Variabel DOI

Jika mengacu pada hasil output tabel 4.25 di bawah, maka dapat disimpulkan bahwa variabel DOI tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap OIROI. Hal ini berarti H<sub>2a</sub> ditolak.

Variabel DOI merupakan gambaran manajemen persediaan perusahaan. Secara normal jika variabel DOI kecil, maka nilai penjualan akan meningkat. Tetapi jika beban operasional juga meningkat, maka efek positif dari penurunan DOI tersebut tidak berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas perusahaan yang bersangkutan.

Tabel 4.25 Model regresi Regresi Persamaan 3.3

$$\text{OIROI} = \beta_0 + \beta_1 \text{DOI} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{SGROW} + \beta_4 \text{DEBT}$$

Variable	Hypothesis	Coefficient	Sig.
C		-0.206635	0.0284
DOI	-	0.000154	0.1785
SIZE	+	0.045252	0.0054*
SGROW	+	0.047041	0.0543
DEBT	+	-0.009949	0.2552
* = significant at 5%			
OIROI = <i>Operating Income Return On Investments</i> , DOI = <i>Days of Inventory</i> , SIZE = <i>Log of Sales</i> , SGROW = <i>Sales Growth</i> , DEBT = <i>Total Debt to Total Current Liabilities</i>			

Sumber: data diolah oleh penulis

H<sub>3a</sub> : Ada hubungan negatif signifikan antara *number of days inventory* (DOI) dengan OIROI.

#### 4.1.8.4 Variabel DAP

Tabel 4.26 Model Regresi Persamaan 3.4

$$\text{OIROI} = \beta_0 + \beta_1 \text{DAP} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{SGROW} + \beta_4 \text{DEBT}$$

Variable	Hypothesis	Coefficient	Sig.
C		-0.056968	0.2774
DAP	+	-0.000810	0.00015*
SIZE	+	0.030112	0.0302**
SGROW	+	0.101867	0.0007*
DEBT	+	-0.016000	0.129
* = significant at 5%,			
OIROI = <i>Operating Income Return On Investments</i> , DAP = <i>Days of Account Payable</i> , SIZE = <i>Log of Sales</i> , SGROW = <i>Sales Growth</i> , DEBT = <i>Total Debt to Total Current Liabilities</i>			

Sumber: data diolah oleh penulis

H<sub>4a</sub> : Ada hubungan positif signifikan antara *number of days account payable* (DAP) dengan OIROI.

Jika melihat hasil output pada tabel 4.26 di atas maka dapat ditarik kesimpulan tidak ada hubungan positif signifikan antara variabel DAP dengan OIROI. Meskipun nilai *p value* variabel DAP lebih kecil dari 0.05 ( $0.00015 < 0.025$ ), tetapi tanda koefisien variabel DAP berbeda dengan tanda koefisien yang diharapkan. Hal ini berarti H<sub>3a</sub> ditolak. Berarti tidak ada hubungan positif signifikan antara DAP dengan OIROI. Karena berdasarkan data yang telah diolah, perusahaan dengan DAP

besar tidak menjamin tingkat profitabilitas lebih baik daripada perusahaan dengan DAP kecil. Selain itu, hubungan yang tidak signifikan tersebut kemungkinan diakibatkan oleh pembelian dengan kredit. Karena perusahaan membeli bahan baku dengan harga lebih mahal dibandingkan membeli bahan baku secara tunai. *Supplier* biasanya akan memberikan potongan harga jika perusahaan membeli secara tunai.

## 4.2. Analisis Regresi Dengan Variabel Dependen CFO

### 4.2.1 Statistik Deskriptif

Tabel 4.27 Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std Dev
CFO	88	-.1750	.4333	.037872	.1042401
DAR	88	7.5638	214.6147	67.943466	37.5087921
DOI	88	.0000	257.3908	92.066200	58.5824197
DAP	88	2.1785	294.4891	63.386950	48.0898061
CCC	88	-219.9369	280.4194	96.622717	80.5998065
SIZE (dalam jutaan rupiah)	88	12162	29787725	1394099.52	3293389.513
SGROW	88	-.2668	2.1152	.227398	.3266245
DEBT	88	1.0019	4.7409	1.500273	.6296570

CFO = Cash Flow from Operations, DAR = Days of Account Receivable, DOI = Days of Inventory, DAP = Days of Account Payable, CCC = Cash Conversion Cycle, SIZE = Log of Sales, SGROW = Sales Growth, DEBT = Total Debt to Total Current Liabilities

Sumber : data diolah oleh penulis

Berdasarkan tabel 4.27 di atas menunjukkan bahwa total sampel berjumlah 88 perusahaan. Untuk variabel dependen CFO dengan rata-rata .037872 berarti secara rata-rata perusahaan sampel adalah perusahaan yang menghasilkan keuntungan, walaupun relatif kecil.

Untuk variabel independen DAR dengan nilai rata-rata selama 67.943466 hari. Hal ini menunjukkan secara rata-rata perusahaan sampel berhasil mengelola piutangnya dengan baik, karena dalam jangka waktu sekitar 2 bulan dapat menagih kembali piutangnya. Walaupun terdapat perusahaan yang mengalami kesulitan dalam menagih piutang yang ditunjukkan dengan nilai maksimum selama 215 hari.

Untuk variabel DOI dengan rata-rata industri selama 92 hari, terdapat perusahaan yang berhasil mengelola persediaan yang sangat signifikan dibandingkan dengan rata-rata industri yaitu selama 0 hari. Hal ini sangat bertolak

belakang dimana terdapat perusahaan yang mengelola persediaan hingga persediaan tersebut terjual selama 257 hari.

Untuk variabel DAP nilai rata-rata industrinya selama 63.386950 hari. Dalam industri manufaktur tersebut terdapat perusahaan yang memenuhi kewajibannya selama 2 hari. Selain itu terdapat pula perusahaan yang memenuhi kewajibannya selama 294 hari. Berarti perusahaan tersebut dapat menunda keluarnya kas yang dapat dialihkan untuk membiayai proses produksi perusahaan.

Untuk variabel CCC dengan nilai rata-rata selama 96.622717 hari, terdapat perusahaan yang memiliki nilai CCC sebesar -219.9369. Hal ini berarti perusahaan tersebut menggunakan dana pihak ketiga dalam membiayai beban operasionalnya. Hal sebaliknya terjadi dimana terdapat perusahaan yang kurang bagus mengelola arus kasnya karena waktu yang dibutuhkan dalam mendapatkan kas selama 280 hari.

Untuk variabel SIZE dengan nilai rata-rata 1394099.52 secara keseluruhan terdapat jarak yang sangat signifikan dalam industri manufaktur tersebut dimana nilai terkecil sebesar 12162 dan nilai terbesar sebesar 29787725.

Untuk variabel SGROW dengan nilai rata-rata 0.227398, ada perusahaan yang mengalami penurunan penjualan sebesar 26.68.13% dan ada perusahaan yang berhasil meningkatkan nilai penjualannya dua kali lebih besar dibandingkan tahun sebelumnya.

Untuk variabel DEBT dengan nilai rata-rata 1.500273, ada perusahaan yang menitikberatkan pada hutang jangka pendek dengan nilai 1.0019 dan ada perusahaan yang menitikberatkan pada hutang jangka panjang yaitu dengan nilai sebesar 4.7409.

#### 4.2.2 Uji Normalitas

Berdasarkan tabel 4.28 di bawah menunjukkan distribusi data sebagian tidak normal. Jika mengacu kepada tingkat signifikansi 0.05, terdapat beberapa variabel yang tidak terdistribusi normal, antara lain variabel CFO, DAP, SGROW, DEBT. Karena berdasarkan nilai signifikansi untuk masing-masing variabel lebih kecil dari 0.05. Tetapi terdapat beberapa variabel yang terdistribusi normal yaitu DAR, DOI, CCC, SIZE. Karena nilai signifikansi untuk masing-masing variabel

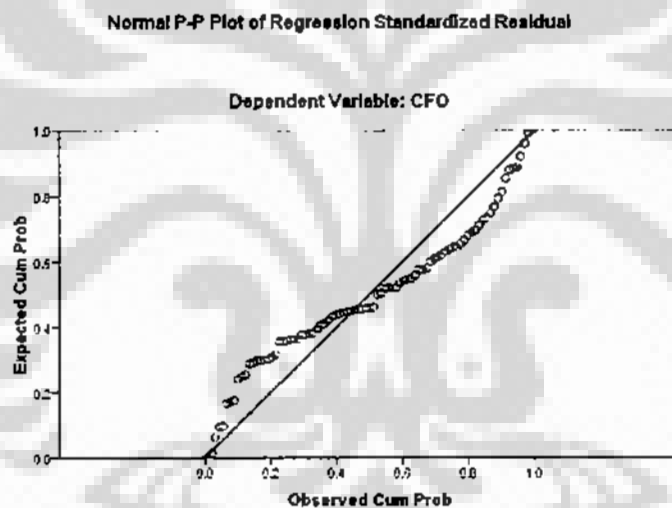
lebih besar dari 0.05. Hasil uji normalitas ini berlaku untuk semua model regresi dengan variabel dependen CFO.

Tabel 4.28 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Z test variabel dependen OIROI

	N	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
CFO	88	1.780	0.004
DAR	88	0.972	0.302
DOI	88	1.006	0.264
DAP	88	1.271	0.079
CCC	88	0.793	0.555
SIZE	88	0.505	0.961
SGROW	88	1.501	0.022
DEBT	88	1.972	0.001

CFO = Cash Flow from Operations, DAR = Days of Account Receivable, DOI = Days of Inventory, DAP = Days of Account Payable, CCC = Cash Conversion Cycle, SIZE = Log of Sales, SGROW = Sales Growth, DEBT = Total Debt to Total Current Liabilities

Sumber: data diolah oleh penulis



Gambar 4.2 Hasil uji normalitas model regresi dengan variabel dependen CFO

Sumber: data diolah oleh penulis

### 4.2.3 Model Regresi Pertama

#### 1. Uji Multikolinearitas

Dalam model regresi keempat ini, tidak terdapat persoalan multikolinearitas. Karena berdasarkan tabel 4.29 hasil uji multikolinearitas nilai VIF masing-masing variabel lebih kecil dari 5.

Tabel 4.29 Hasil Uji Multikolinieritas Untuk Persamaan Model Regresi 3.6

Variable	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
CCC	0.945	1.059
SIZE	0.940	1.063
SGROW	0.995	1.005
DEBT	0.987	1.013

CFO= Cash Flow from Operation, CCC = *Cash Conversion Cycle*, SIZE = *Log of Sales*, SGROW = *Sales Growth*, DEBT = *Liabilities to Total Debt*

Sumber: data diolah oleh penulis

Dalam model regresi keempat ini, tidak terdapat persoalan multikolinieritas. Karena berdasarkan tabel 4.29 hasil uji multikolinieritas nilai VIF masing-masing variabel lebih kecil dari 5.

## 2. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.30 Hasil Uji Heteroskedastisitas Untuk Persamaan Model Regresi 3.6

F-statistic	6.113141	Prob. F(14.72)	0.000000
Obs*R-squared	47.24976	Prob. Chi-Square(14)	0.000017

Sumber: data diolah oleh penulis

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 4.30 maka dapat disimpulkan dalam model regresi keempat terdapat masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4.31 Model Regresi 3.6 Dengan Permasalahan Heteroskedastisitas

$$CFO = \beta_0 + \beta_1 CCC + \beta_2 SIZE + \beta_3 SGROW + \beta_4 DEBT$$

Variable	Hypothesis	Coefficient	t-stat	Sig.
C		-99739.12	-0.698867	0.2433
CCC	-	-269.2664	-1.561251	0.06115
SIZE	+	31860.39	1.345336	0.0911
SGROW	+	-131360	-2.721037	0.00395*
DEBT	+	588.0852	0.029832	0.48815
<i>Adjusted R<sup>2</sup></i>		0.087777		
F-statistic		3.068806		
* = significant at 5%				
CFO= Cash Flow from Operation, CCC= <i>Cash Conversion Cycle</i> , SIZE = <i>Log of sales</i> , SGROW = <i>Sales Growth</i> , DEBT = <i>Total Debt to Total Current Liabilities</i>				

Sumber: data diolah oleh penulis

Hasil output pada tabel 4.31 di atas merupakan model regresi 3.6 dengan permasalahan heteroskedastisitas. Tetapi masalah tersebut dapat diatasi



dengan metode *Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance*. Jadi model regresi yang digunakan adalah yang tertera pada tabel 4.33.

### 3. Uji Autokorelasi

Tabel 4.32 Hasil Uji Autokorelasi Untuk Persamaan Model Regresi 3.6

F-statistic	1.889680	Prob. F(2.80)	0.157804
Obs*R-squared	3.924647	Prob. Chi-Square(2)	0.140532

Sumber: data diolah oleh penulis

Dalam model regresi keempat ini, tidak terjadi persoalan autokorelasi.

Karena nilai Prob. Chi-Square pada tabel 4.45 lebih besar dari 5.

Berdasarkan tabel 4.33 di bawah diperoleh angka *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0.087777 atau (8.7777%). Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen (CCC, SIZE, SGROW, DEBT) terhadap variabel dependen (CFO) sebesar 8.7777%. Atau variasi variabel independen yang digunakan dalam model (CCC, SIZE, SGROW, DEBT) mampu menjelaskan 8.7777% variasi variabel dependen. Sedangkan sisanya sebesar 91.2223% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Tabel 4.33 Model Regresi Persamaan 3.6 Tanpa Persoalan Heteroskedastisitas

$$CFO = \beta_0 + \beta_1 CCC + \beta_2 SIZE + \beta_3 SGROW + \beta_4 DEBT$$

Variable	Hypothesis	Coefficient	t-stat	Sig.
C		-99739.12	-0.421605	0.3372
CCC	-	-269.2664	-1.269133	0.104
SIZE	+	31860.39	0.929513	0.1777
SGROW	+	-131360.3	-2.750230	0.00365*
DEBT	+	588.0852	0.021135	0.4916
<i>Adjusted R<sup>2</sup></i>		0.087777		
F-statistic		3.068806		
* = significant at 5%				
CFO= Cash Flow from Operation, CCC= Cash Conversion Cycle, SIZE = Log of sales, SGROW = pertumbuhan penjualan, DEBT = Total Debt to Total Current Liabilities				

Sumber: data diolah oleh penulis

Berdasarkan tabel 4.33 di atas menunjukkan bahwa nilai F hitung > F tabel (3.068806 > 2,482), hal ini menunjukkan ada pengaruh secara signifikan antara CCC, SIZE, SGROW, DEBT secara bersama-sama terhadap CFO. Jadi dari hasil

penghitungan di atas dapat disimpulkan bahwa CCC, SIZE, SGROW, DEBT secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas (CFO) perusahaan-perusahaan di industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007.

Berdasarkan tabel 4.33 di atas persamaan regresinya sebagai berikut:

$$\text{CFO} = -99739.12 - 269.2664 \text{ CCC} + 31860.39 \text{ SIZE} - 131360.3 \text{ SGROW} + 588.0852 \text{ DEBT}$$

Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Konstanta sebesar -99739.12 berarti jika CCC, SIZE, SGROW, DEBT nilainya 0, maka CFO nilainya mengalami penurunan sebesar peningkatan sebesar -99739.12.
- Koefisien regresi variabel CCC sebesar 269.2664, artinya jika variabel independen lain tetap dan CCC mengalami penurunan sebesar 1 %, maka nilai CFO akan mengalami penurunan sebesar 269.2664.
- Koefisien regresi variabel SIZE sebesar 31860.39, artinya jika variabel independen lain tetap dan SIZE mengalami peningkatan sebesar 1%, maka nilai CFO akan mengalami peningkatan sebesar 31860.39.
- Koefisien regresi variabel SGROW sebesar -131360.3, artinya jika variabel independen lain tetap dan SGROW mengalami penurunan sebesar 1%, maka nilai CFO akan mengalami penurunan sebesar 131360.3.
- Koefisien regresi variabel DEBT sebesar 588.0852, artinya jika variabel independen lain tetap dan DEBT mengalami peningkatan sebesar 1%, maka nilai CFO akan mengalami penurunan sebesar 588.0852.

#### 4.2.4 Model Regresi Kedua

##### 1. Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil output uji multikolinearitas pada tabel 4.35 di bawah, maka dapat disimpulkan bahwa untuk model regresi pertama dengan

dependen variabel CFO tidak ada persoalan multikolinearitas. Karena nilai VIF untuk masing-masing variabel lebih kecil dari 5.

Tabel 4.34 Hasil Uji Multikolinearitas Untuk Persamaan Model Regresi 3.7

Variable	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
DAR	0.945	1.059
SIZE	0.975	1.025
SGROW	0.995	1.005
DEBT	0.954	1.049

CFO= Cash Flow from Operation DAR = Day of Account Receivable, SIZE = Log of Sales, SGROW = Sales Growth, DEBT = Total Debt to Total Current Liabilities

Sumber: data diolah oleh penulis

## 2. Uji Heteroskedastisitas

Jika melihat hasil output uji heteroskedastisitas pada tabel 4.35 di bawah, maka dapat disimpulkan terjadi persoalan heteroskedastisitas. Karena nilai Prob. Chi-Square lebih kecil dari 0.05.

Tabel 4.35 Hasil Uji Heteroskedastisitas Untuk Persamaan Model Regresi 3.7

F-statistic	5.827398	Prob. F(27.60)	0.000000
Obs*R-squared	46.21439	Prob. Chi-Square(27)	0.000026

Sumber: data diolah oleh penulis

Jika melihat hasil output uji heteroskedastisitas pada tabel 4.35 di atas, maka dapat disimpulkan terjadi persoalan heteroskedastisitas. Karena nilai Prob. Chi-Square lebih kecil dari 0.05.

Tabel 4.36 Model Regresi Persamaan 3.7 Dengan Masalah Heteroskedastisitas

$$CFO = \beta_0 + \beta_1 DAR + \beta_2 SIZE + \beta_3 SGROW + \beta_4 DEBT$$

Variable	Hypothesis	Coefficient	t-stat	Sig.
C		-205159	-1.437313	0.0772
DAR	-	221.6329	0.645504	0.2602
SIZE	+	41783.63	1.775251	0.0398
SGROW	+	-128868.4	-2.637277	0.005
DEBT	+	4175.813	0.205734	0.4188
Adjusted R <sup>2</sup>	0.065410			
F-statistic	2.504738			

CFO= Cash Flow from Operation, DAR = Days of Account Receivable, SIZE = Log of Sales, SGROW = Sales Growth, DEBT = Total Debt to Total Current Liabilities

Sumber: data diolah oleh penulis

Persoalan heteroskedastisitas pada model regresi di atas tersebut diatasi dengan metode *Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance*. Jadi model regresi yang digunakan adalah yang tertera pada tabel 4.38.

### 3. Uji Autokorelasi

Tabel 4.37 Hasil Uji Autokorelasi Untuk Persamaan Model Regresi 3.7

F-statistic	0.929022	Prob. F(2.80)	0.399158
Obs*R-squared	1.974757	Prob. Chi-Square(2)	0.372552

Sumber: data diolah oleh penulis

Untuk model regresi pertama dengan dependen variabel CFO ini tidak terdapat persoalan autokorelasi. Karena nilai Prob. Chi-Square 0.372552 lebih besar dari 0.05.

Berdasarkan tabel 4.39 di bawah diperoleh angka *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0.065410 atau (6.5410%). Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen (DAR, SIZE, SGROW, DEBT) terhadap variabel dependen (CFO) sebesar 10.8879%. Atau variasi variabel independen yang digunakan dalam model (DAR, SIZE, SGROW, DEBT) mampu menjelaskan 6.5410% variasi variabel dependen. Sedangkan sisanya sebesar 93.46% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Tabel 4.38 Model Regresi Persamaan 3.7 Tanpa Masalah Heteroskedastisitas

$$CFO = \beta_0 + \beta_1 DAR + \beta_2 SIZE + \beta_3 SGROW + \beta_4 DEBT$$

Variable	Hypothesis	Coefficient	t-stat	Sig.
C		-205159.9	-1.060056	0.1461
DAR	-	221.6329	0.854138	0.1978
SIZE	+	41783.63	1.355841	0.0895
SGROW	+	-128868.4	-2.646060	0.0049*
DEBT	+	4175.813	0.156214	0.4381
<i>Adjusted R<sup>2</sup></i>		0.065410		
F-statistic		2.504738		
*significant at 5%				
CFO= Cash Flow from Operation , DAR = Days of Account Receivable, SIZE = Log of Sales, SGROW = Sales Growth, DEBT = Total Debt to Total Current Liabilities				

Sumber: data diolah oleh penulis

Berdasarkan tabel 4.38 di atas menunjukkan bahwa nilai F hitung > F tabel ( $2.504738 > 2,482$ ), hal ini menunjukkan ada pengaruh secara signifikan antara DAR, SIZE, SGROW, DEBT secara bersama-sama terhadap OIROI. Jadi dari hasil penghitungan di atas dapat disimpulkan bahwa DAR, SIZE, SGROW, DEBT secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas (CFO) perusahaan-perusahaan di industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007.

Berdasarkan tabel 4.38 di atas persamaan regresinya sebagai berikut:

$$\text{OIROI} = -205159.9 + 221.6329 \text{ DAR} + 41783 \text{ SIZE} - 128868.4 \text{ SGROW} + 4175.813 \text{ DEBT}$$

Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Konstanta sebesar -205159.9 berarti jika DAR, SIZE, SGROW, DEBT nilainya 0, maka CFO nilainya mengalami penurunan sebesar peningkatan sebesar 205159.9.
- Koefisien regresi variabel DAR sebesar 221.6329, artinya jika variabel independen lain tetap dan DAR mengalami peningkatan sebesar 1 %, maka nilai CFO akan mengalami peningkatan sebesar Rp 221.6329.
- Koefisien regresi variabel SIZE sebesar 41783, artinya jika variabel independen lain tetap dan SIZE mengalami peningkatan sebesar 1%, maka nilai CFO akan mengalami peningkatan sebesar 41783.
- Koefisien regresi variabel SGROW sebesar - 128868.4, artinya jika variabel independen lain tetap dan SGROW mengalami penurunan sebesar 1%, maka nilai CFO akan mengalami penurunan sebesar 128868.4.
- Koefisien regresi variabel DEBT sebesar 4175.813, artinya jika variabel independen lain tetap dan DEBT mengalami peningkatan sebesar 1%, maka nilai CFO akan mengalami peningkatan sebesar 4175.813.

#### 4.2.5 Model Regresi Ketiga

##### 1. Uji Multikolinearitas

Tabel 4.39 Hasil Multikolinearitas Untuk Persamaan Model Regresi 3.8

Variable	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
DOI	0.891	1.122
SIZE	0.885	1.130
SGROW	0.994	1.006
DEBT	0.988	1.012
CFO= Cash Flow from Operation , DOI = Day of Inventory, SIZE = Log of Sales, SGROW = Sales Growth, DEBT = Total Debt to Total Current Liabilities		

Sumber: data diolah oleh penulis

Berdasarkan tabel 4.39 di atas model regresi kedua tersebut tidak ada persoalan multikolinearitas. Karena hasil output untuk masing-masing variabel lebih besar dari 0.05.

##### 2. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.40 Hasil Uji Heteroskedastisitas Untuk Persamaan Model Regresi 3.8

F-statistic	6.126862	Prob. F(14.72)	0.000000
Obs*R-squared	47.29816	Prob. Chi-Square(14)	0.000017

Sumber: data diolah oleh penulis

Hal yang sama terjadi pada model regresi kedua, dimana terdapat persoalan heteroskedastisitas. Karena nilai Prob. Chi-Square lebih kecil dari 0.05. Untuk mengatasi masalah tersebut, digunakan metode *Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance*. Jadi model regresi yang digunakan adalah yang tertera pada tabel 4.43.

Tabel 4.41 Model Regresi Persamaan 3.8 Dengan Persoalan Heteroskedastisitas

$$\text{CFO} = \beta_0 + \beta_1 \text{DOI} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{SGROW} + \beta_4 \text{DEBT}$$

Variable	Hypothesis	Coefficient	t-stat	Sig.
C		-25335.91	-0.172647	0.4317
DOI	-	-515.2656	-2.332206	0.01105
SIZE	+	217872.41	0.911539	0.1824
SGROW	+	-120066.5	-2.529937	0.0067
DEBT	+	1744.861	0.090134	0.4642
Adjusted R <sup>2</sup>	0.119093			
F-statistic	3.906656			
CFO= Cash Flow from Operation , DOI = Days of Inventory, SIZE = Log of Sales, SGROW = Sales Growth, DEBT = Total Debt to Total Current Liabilities				

Sumber: data diolah oleh penulis

### 3. Uji Autokorelasi

Tabel 4.42 Hasil Uji Autokorelasi Untuk Persamaan Model Regresi 3.8

F-statistic	1.399950	Prob. F(2.80)	0.252585
Obs*R-squared	2.941927	Prob. Chi-Square(2)	0.229704

Sumber: data diolah oleh penulis

Untuk uji autokorelasi, tidak ditemukan persoalan autokorelasi. Karena nilai Prob. Chi-Square lebih besar dari 0.05.

Tabel 4.43 Model Regresi Persamaan 3.8 Tanpa Persoalan Heteroskedastisitas

$$\text{CFO} = \beta_0 + \beta_1 \text{DOI} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{SGROW} + \beta_4 \text{DEBT}$$

Variable	Hypothesis	Coefficient	t-stat	Sig.
C		-25335.91	-0.103095	0.4591
DOI	-	-515.2656	-1.529927	0.06495
SIZE	+	21872.41	0.617383	0.2694
SGROW	+	-120066.5	-2.919539	0.00225*
DEBT	+	1744.861	0.068515	0.4728
Adjusted R <sup>2</sup>		0.119093		
F-statistic		3.906656		
* = significant at 5%				
CFO= Cash Flow from Operation , DOI = Days of Inventory, SIZE = Log of Sales, SGROW = Sales Growth, DEBT = Total Debt to Total Current Liabilities				

Sumber: data diolah oleh penulis

Berdasarkan tabel 4.43 di atas diperoleh angka *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0.119093 atau (11.9093%). Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen (DOI, SIZE, SGROW, DEBT) terhadap variabel dependen (CFO) sebesar 11.9093%. Atau variasi variabel independen yang digunakan dalam model (DOI, SIZE, SGROW, DEBT) mampu menjelaskan 11.9093% variasi variabel dependen. Sedangkan sisanya sebesar 88.091% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Berdasarkan tabel 4.43 di atas menunjukkan bahwa nilai F hitung > F tabel (3.906656 > 2,482), hal ini menunjukkan ada pengaruh secara signifikan antara DOI, SIZE, SGROW, DEBT secara bersama-sama terhadap CFO. Jadi dari hasil penghitungan di atas dapat disimpulkan bahwa DOI, SIZE, SGROW, DEBT secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas (CFO) perusahaan-perusahaan di industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007.

Berdasarkan tabel 4.43 di atas persamaan regresinya sebagai berikut:

$$\text{CFO} = -25335.91 - 515.2656 \text{ DOI} + 21872.41 \text{ SIZE} - 120066.5 \text{ SGROW} + 1744.861 \text{ DEBT}$$

Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Konstanta sebesar -25335.91 berarti jika DOI, SIZE, SGROW, DEBT nilainya 0, maka CFO nilainya mengalami penurunan sebesar penurunan sebesar 25335.91.
- Koefisien regresi variabel DOI sebesar - 515.2656, artinya jika variabel independen lain tetap dan DOI mengalami peningkatan sebesar 1 %, maka nilai CFO akan mengalami penurunan sebesar 515.2656.
- Koefisien regresi variabel SIZE sebesar 21872.41, artinya jika variabel independen lain tetap dan SIZE mengalami peningkatan sebesar 1%, maka nilai CFO akan mengalami peningkatan sebesar 21872.41.
- Koefisien regresi variabel SGROW sebesar -120066.5, artinya jika variabel independen lain tetap dan SGROW mengalami penurunan sebesar 1%, maka nilai CFO akan mengalami penurunan sebesar 120066.5.
- Koefisien regresi variabel DEBT sebesar 1744.861, artinya jika variabel independen lain tetap dan DEBT mengalami peningkatan sebesar 1%, maka nilai CFO akan mengalami peningkatan sebesar 1744.861.

#### 4.2.6 Model Regresi Keempat

##### 1. Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil output uji multikolinearitas untuk model regresi ketiga pada tabel 4.44. Maka dapat disimpulkan tidak terjadi persoalan multikolinearitas. Karena nilai VIF untuk masing-masing variabel lebih kecil dari 5.



Tabel 4.44 Hasil Uji Multikolinearitas Untuk Model Regresi Persamaan 3.9

Variable	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
DAP	0.903	1.107
SIZE	0.959	1.042
SGROW	0.941	1.062
DEBT	0.977	1.024

CFO= Cash Flow from Operation, DAP = Days of Account Payable, SIZE = Log of Sales, SGROW = Sales Growth, DEBT = Total Debt to Total Current Liabilities

Sumber: data diolah oleh penulis

## 2. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.45 Hasil Uji Heteroskedastisitas Untuk Persamaan Model Regresi 3.9

F-statistic	6.053090	Prob. F(14.72)	0.000000
Obs*R-squared	47.03656	Prob. Chi-Square(14)	0.000019

Sumber: data diolah oleh penulis

Berdasarkan hasil output uji heteroskedastisitas model regresi ketiga pada tabel 4.45 di atas, maka dapat disimpulkan terdapat masalah heteroskedastisitas. Karena nilai Prob. Chi-Square lebih kecil dari 0.05. Kemudian masalah tersebut iatasi dengan metode *Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance*. Jadi model regresi yang digunakan adala yang tertera pada tabel 4.48.

Tabel 4.46 Model Regresi Persamaan 3.9 Dengan Persoalan Heteroskedastisitas

$$\text{CFO} = \beta_0 + \beta_1 \text{DAP} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{SGROW} + \beta_4 \text{DEBT}$$

Variable	Hypothesis	Coefficient	t-stat	Sig.
C		-187163.9	-1.309921	0.09695
DAP	-	77.72335	0.243474	0.4041
SIZE	+	41023.83	0.1.724765	0.0442**
SGROW	+	-129996.8	-2.582141	0.0058*
DEBT	+	2254.552	0.112168	0.4555
Adjusted R <sup>2</sup>		0.061339		
F-statistic		2.404979		
*Significant at 5%, **Significant at 10%				
CFO= Cash Flow from Operation, DAP = Days of Account Payable, SIZE = Log of Sales, SGROW = Sales Growth, DEBT = Total Debt to Total Current Liabilities				

Sumber: data diolah oleh penulis

### 3. Uji Autokorelasi

Untuk uji autokorelasi, model regresi ketiga ini tidak terjadi permasalahan autokorelasi. Karena nilai Prob. Chi-Square pada tabel 4.48 menunjukkan lebih besar dari 5.

Tabel 4.47 Hasil Uji Autokorelasi Untuk Persamaan Model Regresi 3.9

F-statistic	1.090285	Prob. F(2.80)	0.341062
Obs*R-squared	2.308449	Prob. Chi-Square(2)	0.315302

Sumber: data diolah oleh penulis

Berdasarkan tabel 4.49 di bawah diperoleh angka *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0.061339 atau (6.1339%). Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen (DAP, SIZE, SGROW, DEBT) terhadap variabel dependen (CFO) sebesar 6.1339%. Atau variasi variabel independen yang digunakan dalam model (DAP, SIZE, SGROW, DEBT) mampu menjelaskan 6.1339% variasi variabel dependen. Sedangkan sisanya sebesar 93.867% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Tabel 4.48 Model regresi Persamaan 3.9 Tanpa Persoalan Heteroskedastisitas

$$CFO = \beta_0 + \beta_1 DAP + \beta_2 SIZE + \beta_3 SGROW + \beta_4 DEBT$$

Variable	Hypothesis	Coefficient	t-stat	Sig.
C		-187163.9	-1.006807	0.1585
DAP	+	77.72335	0.293556	0.3849
SIZE	+	41023.83	1.376490	0.0862
SGROW	+	-129996.8	-2.436698	0.0085*
DEBT	+	2254.552	0.082848	0.4671
<i>Adjusted R<sup>2</sup></i>		0.061339		
F-statistic		2.404979		
* = significant at 5%				
CFO= Cash Flow from Operation, DAP = Days of Account Payable, SIZE = Log of Sales, SGROW = Sales Growth, DEBT = Total Debt to Total Current Liabilities				

Sumber: data diolah oleh penulis

Kemudian pada tabel 4.48 di atas menunjukkan bahwa nilai F hitung < F tabel ( $2.404979 < 2,47408871$ ), hal ini menunjukkan tidak ada pengaruh secara signifikan antara DAP, SIZE, SGROW, DEBT secara bersama-sama terhadap CFO. Jadi dari hasil penghitungan di atas dapat disimpulkan bahwa DAP, SIZE,

SGROW, DEBT secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas (CFO) perusahaan-perusahaan di industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007.

Berdasarkan tabel 4.48 di atas persamaan regresinya sebagai berikut:

$$\text{CFO} = -187163.9 + 77.72335 \text{ DAP} + 41023.83 \text{ SIZE} - 129996.8 \text{ SGROW} + 2254.552 \text{ DEBT}$$

Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

Konstanta sebesar -187163.9 berarti jika DAP, SIZE, SGROW, DEBT nilainya 0, maka CFO nilainya mengalami penurunan sebesar peningkatan sebesar -187163.9.

- Koefisien regresi variabel DAP sebesar 77.72335, artinya jika variabel independen lain tetap dan DAP mengalami peningkatan sebesar 1 %, maka nilai CFO akan mengalami peningkatan sebesar 77.72335.
- Koefisien regresi variabel SIZE sebesar 41023.83, artinya jika variabel independen lain tetap dan SIZE mengalami peningkatan sebesar 1%, maka nilai CFO akan mengalami peningkatan sebesar 41023.83.
- Koefisien regresi variabel SGROW sebesar - 129996.8, artinya jika variabel independen lain tetap dan SGROW mengalami peningkatan sebesar 1%, maka nilai CFO akan mengalami penurunan sebesar 129996.8.
- Koefisien regresi variabel DEBT sebesar 2254.552 DEBT, artinya jika variabel independen lain tetap dan DEBT mengalami peningkatan sebesar 1%, maka nilai CFO akan mengalami peningkatan sebesar 2254.552 DEBT.

#### 4.2.7 Model Regresi Kelima

##### 1. Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil output pada tabel 4.49, dalam model regresi kelima ini tidak terjadi persoalan multikolinieritas. Karena nilai VIF untuk masing-masing variabel lebih kecil dari 5.

Tabel 4.49 Hasil Uji Multikolinearitas Untuk Persamaan Model Regresi 4.0

Variable	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
DAR	0.916	1.091
DOI	0.883	1.132
DAP	0.870	1.150
SIZE	0.864	1.158
SGROW	0.940	1.064
DEBT	0.948	1.055

CFO= Cash Flow from Operation, DAR= Days of Account Receivable, DOI = Days of Inventory, DAP = Days of Account Payable, SIZE = Log of Sales, SGROW = Sales Growth, DEBT = Total Debt to Total Current Liabilities

Sumber: data diolah oleh penulis

## 2. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.50 Hasil Uji Heteroskedastisitas Untuk Persamaan Model Regresi 4.0

F-statistic	3.921131	Prob. F(27.59)	0.000006
Obs*R-squared	55.86648	Prob. Chi-Square(27)	0.000894

Sumber: data diolah oleh penulis

Tabel 4.51 Model Regresi Persamaan 4.0 Dengan Persoalan Heteroskedastisitas

$$CFO = \beta_0 + \beta_1 DAR + \beta_2 DOI + \beta_3 DAP + \beta_4 SIZE + \beta_5 SGROW + \beta_6 DEBT$$

Variable	Hypothesis	Coefficient	t-stat	Sig.
C		-66526.69	-0.424801	0.3361
DAR	-	229.1303	0.671466	0.25195
DOI	-	-527.9829	-2.359443	0.0104*
DAP	+	110.3420	0.347230	0.3647
SIZE	+	24657.38	1.007067	0.1585
SGROW	+	-125901.3	-2.558217	0.0062*
DEBT	+	5024.793	0.252178	0.4008
Adjusted R <sup>2</sup>		0.104568		
F-statistic		2.673841		

\*significant at 5%

CFO= Cash Flow from Operation, DAR= Days of Account Receivable, DOI = Days of Inventory, DAP = Days of Account Payable, SIZE = Log of Sales, SGROW = Sales Growth, DEBT = Total Debt to Total Current Liabilities

Sumber: data diolah oleh penulis

Dalam model regresi kelima pada tabel 4.51 di atas ditemukan juga persoalan heteroskedastisitas seperti model-model sebelumnya. Karena berdasarkan tabel 4.50, nilai Prob. Chi-Square lebih kecil dari 0.05. Persoalan heteroskedastisitas pada model regresi 4.52 di bawah dapat

diatasi dengan metode *Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance*. Jadi model regresi yang digunakan adalah yang tertera pada tabel 4.53.

### 3. Uji Autokorelasi

Tabel 4.52 Hasil Uji Autokorelasi Untuk Persamaan Model Regresi 4.0

F-statistic	1.507993	Prob. F(2,78)	0.227736
Obs*R-squared	3.238754	Prob. Chi-Square(2)	0.198022

Sumber: data diolah oleh penulis

Seperti model-model sebelumnya, model regresi kelima ini juga tidak terdapat persoalan autokorelasi. Karena berdasarkan nilai Prob. Chi-Square pada tabel 4.52 lebih besar dari 0.05.

Jika melihat hasil output pada tabel 4.53 di bawah, nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0.104568 atau (10.4568%). Nilai itu berarti bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen (DAR, DOI, DAP, SIZE, SGROW, DEBT) terhadap variabel dependen (CFO) sebesar 10.4568%. Atau variasi variabel independen yang digunakan dalam model (DAR, DOI, DAP, SIZE, SGROW, DEBT) mampu menjelaskan 10.4568% variasi variabel dependen. Sedangkan sisanya sebesar 89.544% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Tabel 4.53 Model Regresi Persamaan 4.0 Tanpa Persoalan Heteroskedastisitas

$$CFO = \beta_0 + \beta_1 DAR + \beta_2 DOI + \beta_3 DAP + \beta_4 SIZE + \beta_5 SGROW + \beta_5 DEBT$$

Variable	Hypothesis	Coefficient	t-stat	Sig.
C		-66526.69	-0.309972	0.3787
DAR	-	229.1303	0.933892	0.1766
DOI	-	-527.9829	-1.530837	0.0649
DAP	+	110.3420	0.421526	0.3373
SIZE	+	24657.38	0.740681	0.2306
SGROW	+	-125901.3	-2.758337	0.0036*
DEBT	+	5024.793	0.211593	0.4165
<i>Adjusted R<sup>2</sup></i>		0.104568		
F-statistic		2.673841		
*significant at 5%				
CFO = Cash Flow from Operation, DAR= Days of Account Receivable, DOI = Days of Inventory, DAP = Days of Account Payable, SIZE = Log of Sales, SGROW = Sales Growth, DEBT = Total Debt to Total Current Liabilities				

Sumber: data diolah oleh penulis

Kemudian hasil output pada tabel 4.53 di atas nilai  $F$  hitung  $>$   $F$  tabel ( $2.673841 > 2,482$ ), hal ini menunjukkan ada pengaruh secara signifikan antara DAR, DOI, DAP, SIZE, SGROW, DEBT secara bersama-sama terhadap CFO. Jadi dari hasil penghitungan di atas dapat disimpulkan bahwa DAR, DOI, DAP, SIZE, SGROW, DEBT secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas (OIROI) perusahaan-perusahaan di industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007.

Berdasarkan tabel 4.53 di atas persamaan regresinya sebagai berikut:

$$\text{CFO} = -66526.69 + 229.1303 \text{ DAR} - 527.9829 \text{ DOI} + 110.3420 \text{ DAP} + 24657.38 \text{ SIZE} - 125901.3 \text{ SGROW} + 5024.793 \text{ DEBT}$$

Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Konstanta sebesar -66526.69 berarti jika DAR, DOI, DAP, SIZE, SGROW, DEBT nilainya 0, maka CFO nilainya mengalami penurunan sebesar -66526.69.
- Koefisien regresi variabel DAR sebesar -0.000151, artinya jika variabel independen lain tetap dan CCC mengalami peningkatan sebesar 1 %, maka nilai CFO akan mengalami peningkatan sebesar 229.1303.
- Koefisien regresi variabel DOI sebesar - 527.9829, artinya jika variabel independen lain tetap dan DOI mengalami peningkatan sebesar 1%, maka nilai CFO akan mengalami penurunan sebesar 527.9829.
- Koefisien regresi variabel DAP sebesar 110.3420, artinya jika variabel independen lain tetap dan DAP mengalami peningkatan sebesar 1%, maka nilai CFO akan mengalami peningkatan sebesar 110.3420.
- Koefisien regresi variabel SIZE sebesar 24657.38, artinya jika variabel independen lain tetap dan SIZE mengalami peningkatan sebesar 1%, maka nilai CFO akan mengalami peningkatan sebesar 24657.38.

Koefisien regresi variabel SGROW sebesar - 125901.3, artinya jika variabel independen lain tetap dan SGROW mengalami penurunan

sebesar 1%, maka nilai CFO akan mengalami penurunan sebesar 125901.3.

- Koefisien regresi variabel DEBT sebesar 5024.793, artinya jika variabel independen lain tetap dan DEBT mengalami peningkatan sebesar 1%, maka nilai CFO akan mengalami peningkatan sebesar 5024.793.

#### 4.2.8 Pengujian Hipotesis

##### 4.2.8.1 Variabel CCC

Tabel 4.54 Model Regresi Persamaan 3.6

Variable	Hypothesis	Coefficient	Sig.
C		-99739.12	0.3372
CCC	-	-269.2664	0.104
SIZE	+	31860.39	0.1777
SGROW	+	-131360.3	0.00365*
DEBT	+	588.0852	0.4916
* = significant at 5%			
CFO= Cash Flow from Operation, CCC= Cash Conversion Cycle, SIZE = Log of Sales, SGROW = Sales Growth, DEBT = Total Debt to Total Current Liabilities			

Sumber: data diolah oleh penulis

H<sub>1b</sub> : Ada hubungan signifikan antara *cash of conversion cycle* (CCC) dengan CFO.

Hasil penelitian variabel CCC pada penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa tidak ada hubungan negatif signifikan antara variabel CCC dengan CFO. Meskipun tanda koefisien dan hipotesis memiliki kesamaan. Karena berdasarkan uji dua sisi nilai *p value* variabel CCC lebih besar dari 0.025 (0.104 > 0.025). Karena dana yang didapat dari pelunasan piutang jauh lebih kecil dari hutang yang harus dibayarkan oleh perusahaan pada saat periode penelitian dilakukan. Sehingga hal tersebut berakibat negatif terhadap nilai CFO yang diterima perusahaan.

##### 4.2.8.2 Variabel DAR

Hal yang sama juga terjadi pada variabel DAR dimana variabel ini juga tidak signifikan terhadap variabel CFO. Karena berdasarkan uji dua sisi nilai *p value* variabel DAR lebih besar dari 0.025 (0.19775 > 0.025). Maka tidak ada hubungan negatif signifikan antara variabel DAR dengan CFO. Karena

berdasarkan data yang telah diolah perusahaan dengan tingkat DAR kecil tidak menjamin perusahaan tersebut memiliki tingkat profitabilitas lebih baik daripada perusahaan dengan tingkat DAR besar.

Tabel 4.55 Model Regresi Persamaan 3.7

Variable	Hypothesis	Coefficient	Sig.
C		-205159.9	0.1461
DAR	-	221.6329	0.1978
SIZE	+	41783.63	0.0895
SGROW	+	-128868.4	0.0049*
DEBT	+	4175.813	0.4381
* = significant at 5%, ** significant at 10%			
CFO= Cash Flow from Operation, DAR = <i>Days of Account Receivable</i> , SIZE = Log penjualan, SGROW = <i>Sales growth</i> , DEBT = <i>Total Debt to Total Current Liabilities</i>			

Sumber: data diolah oleh penulis

H<sub>2b</sub> : Ada hubungan negatif signifikan antara *days of account receivable* (DAR) dengan CFO.

Hubungan yang tidak signifikan tersebut diakibatkan oleh penurunan DAR yang berarti perusahaan menerima kas masuk tetapi jumlah tersebut lebih kecil dibandingkan dengan jumlah beban operasional yang harus dibayarkan oleh perusahaan yang bersangkutan.

#### 4.2.8.3 Variabel DOI

Hasil pengujian hipotesis variabel DOI juga tidak mempunyai hubungan negatif signifikan terhadap CFO. Karena berdasarkan uji dua sisi nilai *p value* yang dihasilkan lebih besar dari 0.025 ( $0.06495 > 0.025$ ). Jika menurut data yang diolah, terjadi perbedaan pada beberapa perusahaan. Perusahaan yang mempunyai DOI kecil tidak menjamin perusahaan tersebut mempunyai tingkat profitabilitas lebih baik dari perusahaan yang memiliki DOI lebih besar. Penurunan DOI tidak diikuti dengan peningkatan penjualan perusahaan. Kemungkinan bahan baku yang dipilih tidak disukai oleh konsumen, desain produk yang tidak sesuai selera konsumen, dan beban operasional perusahaan lebih besar dari nilai penjualan dan pada akhirnya nilai *operating income* yang diterima perusahaan akan kecil.



Tabel 4.56 Model Regresi Persamaan 3.8

Variable	Hypothesis	Coefficient	Sig.
C		-25335.91	0.45905
DOI	-	-515.2656	0.06495
SIZE	+	21872.41	0.2694
SGROW	+	-120066.5	0.00225*
DEBT	+	1744.861	0.47275

CFO= Cash Flow from Operation, DOI = *Days of Inventory*, SIZE = Log penjualan, SGROW = pertumbuhan penjualan, DEBT = *Liabilities to Total Debt*

Sumber: data diolah oleh penulis

H<sub>3b</sub> : Ada hubungan signifikan antara *days of inventory* (DOI) dengan CFO.

#### 4.6.3. Variabel DAP

Tabel 4.57 Model Regresi Persamaan 3.9

Variable	Hypothesis	Coefficient	Sig.
C		-187163.9	0.1585
DAP	+	77.72335	0.3849
SIZE	+	41023.83	0.0862
SGROW	+	-129996.8	0.0085*
DEBT	+	2254.552	0.4671

\* = significant at 5%

CFO= Cash Flow from Operation, DAP = *Days of Account Payable*, SIZE = Log penjualan, SGROW = pertumbuhan penjualan, DEBT = *Liabilities to Total Debt*

Sumber: data diolah oleh penulis

H<sub>4b</sub> : Ada hubungan signifikan antara *days of account payable* (DAP) dengan CFO.

Berdasarkan tabel 4.57 di atas dan uji dua sisi, nilai *p value* variabel DAP sebesar 0.3849 lebih besar dari tingkat signifikansi 0.025 ( $0.7698 > 0.025$ ). Jadi H<sub>4b</sub> ditolak dimana tidak terdapat hubungan yang positif signifikan antara variabel DAP dan CFO. Hal ini terjadi karena berdasarkan data penelitian, terdapat beberapa perusahaan yang memiliki DAP lebih besar dengan nilai CFO yang negatif, tetapi hal sebaliknya juga terjadi pada perusahaan-perusahaan yang memiliki nilai DAP lebih kecil memiliki nilai CFO positif atau lebih baik daripada perusahaan yang memiliki DAP lebih besar. Hubungan yang tidak signifikan tersebut kemungkinan disebabkan oleh pembelian bahan baku secara kredit menghilangkan kesempatan perusahaan mendapatkan harga yang lebih

murah. Karena suplier biasanya akan memberikan potongan harga jika perusahaan membayar secara tunai.



## BAB V SIMPULAN DAN SARAN

### 5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Setelah dilakukan pengujian hipotesis untuk masing-masing variabel dependen (OIROI dan CFO). Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel CCC tidak memiliki hubungan negatif signifikan terhadap OIROI dan CFO. Karena setelah diteliti lebih lanjut bahwa komponen pembentuk CCC (DAR, DOI, DAP) tidak memiliki hubungan signifikan terhadap masing-masing variabel dependen. Sehingga hal tersebut akan secara otomatis berdampak pada variabel CCC. Seperti kita ketahui, variabel CCC merupakan hulu dari masing-masing variabel independen (DAR, DOI, DAP). Jadi manajemen modal kerja pada tahun 2007 dinilai tidak efektif dan efisien. Karena pengelolaan manajemen modal kerja tidak berhasil meningkatkan tingkat profitabilitas perusahaan-perusahaan di industri manufaktur pada tahun 2007. Hal tersebut disebabkan karena beban operasional perusahaan begitu besar dan ketersediaan kas tidak mencukupi. Meskipun ketersediaan kas cukup, dana tersebut digunakan untuk membiayai beban operasional bukan digunakan untuk membiayai usaha perusahaan untuk meningkatkan tingkat profitabilitas
2. Variabel DAR tidak mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap OIROI dan CFO karena nilai signifikan variabel DAR lebih besar dari 0.05. Hal ini bertolak belakang dengan teori dan penelitian terdahulu. Karena berdasarkan data yang diolah terdapat fakta bahwa perusahaan dengan tingkat DAR lebih kecil belum tentu mempunyai tingkat OIROI & CFO lebih baik dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat DAR lebih besar. Kenyataan ini berhubungan dengan manajemen piutang perusahaan. Ketika piutang dilunasi oleh klien, selanjutnya dana tersebut

3. diolah kembali dalam aktivitas operasional perusahaan. Jika perusahaan tidak cakap dalam mengelola dana tersebut maka akan berdampak terhadap tingkat profitabilitas perusahaan. Misalnya beban operasional terlalu besar, maka dana tersebut digunakan untuk menutupi beban operasional tersebut dan selanjutnya baru digunakan untuk meningkatkan profitabilitas dengan syarat terdapat kelebihan dana dari pelunasan beban operasional.
4. Hal serupa ditemukan pada variabel DOI dimana tidak ada hubungan signifikan antara variabel DOI dengan masing-masing variabel dependen (OIROI dan CFO). Karena nilai signifikan variabel DOI lebih besar dari 0.05. Kenyataan ini disebabkan oleh meskipun perusahaan memiliki tingkat DOI kecil tetapi hal tersebut tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat profitabilitas baik. Penurunan DOI tidak diikuti dengan peningkatan penjualan perusahaan. Kemungkinan bahan baku yang dipilih tidak disukai oleh konsumen, desain produk yang tidak sesuai selera konsumen, dan beban operasional perusahaan lebih besar dari nilai penjualan dan pada akhirnya nilai *operating income* yang diterima perusahaan akan kecil.
5. Pada pengujian hipotesis variabel DAP, hal yang sama juga ditemukan pada variabel independen ini dimana variabel independen ini tidak ada hubungan signifikan dengan masing-masing variabel dependen (OIROI dan CFO). Karena penundaan pelunasan kewajiban oleh perusahaan akan berdampak pada beban operasional yang ditanggung oleh perusahaan dimana hal tersebut memberikan efek negatif terhadap *operating income* yang akan diterima perusahaan, atau hal tersebut akan tergambar dalam laporan arus kas operasional perusahaan dimana kas yang diterima lebih kecil dibandingkan dengan kas yang harus dibayarkan oleh perusahaan akibat beban operasional yang lebih besar.

### 5.3 Keterbatasan Masalah

1. Dalam penelitian ini, industri yang dipilih sebagai objek penelitian adalah industri manufaktur. Karena industri dinilai ideal dalam manajemen modal kerja. Karena secara khusus dalam industri manufaktur berkaitan dengan persediaan. Oleh karena itu hasil penelitian ini tidak berlaku umum di setiap industri. Berkaitan dengan variabel DOI, sebaiknya penelitian lanjutan dilakukan di industri yang berhubungan pula dengan persediaan seperti industri pertambangan, konstruksi, perdagangan eceran/retail.
2. Seperti telah diketahui bahwa penelitian ini memilih variabel dependen OIROI dengan CFO. Sedangkan ada beberapa ukuran tingkat profitabilitas seperti ROI, RNOA, dsb. Sebaiknya penelitian selanjutnya menggunakan ukuran tingkat profitabilitas berbeda dengan penelitian ini. Agar dapat mengetahui hubungan yang dihasilkan antara variabel independen dengan variabel dependen.

### 5.2. Saran

Berdasarkan beberapa kesimpulan di atas, maka penulis mencoba untuk memberikan beberapa saran bagi perusahaan-perusahaan yang termasuk didalam industri manufaktur di Indonesia agar dapat meningkatkan profitabilitas:

1. Berdasarkan hasil analisis data yang diolah, sebaiknya perusahaan fokus terhadap perputaran tiap-tiap komponen modal kerja agar dana yang sudah diinvestasikan tidak terikat lama dalam modal kerja. Karena hal ini juga berhubungan dengan likuiditas perusahaan.
2. Berdasarkan analisis hubungan antara variabel independen dan dependen, perusahaan seharusnya paham dalam mengambil keputusan dalam modal kerja yang berkaitan dengan peningkatan profitabilitas.

## DAFTAR PUSTAKA

- Altman, El (1968) Financial Ratios, "Discriminant Analysis and the prediction of Corporate Bankruptcy", *Journal of Finance*, September Bank of Botswana (1994/95) annual report.
- Brigham, Eugene F. and Houston, Joel F. (2001). *Fundamental of Financial Management*. Ninth Edition. USA: Harcourt College Publishers
- Garcia, Pedro Juan, and Solano, Pedro Martinez. (2007). *Effects of Working Capital Management on SME Profitability*. *International Journal of Managerial Finance*. Vol. 3. no.2
- Gitman, Lawrence J. (2003). *Principle of Managerial Finance*. Tenth Edition. USA: Addison Wesley Publishing Company
- Ilanafi, Mamduh M. (2005). *Manajemen Keuangan*. Cetakan pertama. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). (2007). *Standar Akuntansi Keuangan Per 1 September 2007*. Jakarta: Salemba Empat
- Indriani, Susi. (2007). *Hubungan Antara Pengelolaan Modal Kerja Dengan Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia*.
- Libby, Robert, Libby, Patricia A., Short, Daniel. (2007). *Financial Accounting. International Student Edition*. Fifth Edition. New York-USA: McGraw Hill
- <http://www.bapepamlk.depkeu.go.id/old/ragam/Lampiran%2001-Manufaktur.pdf>
- <http://www.investopedia.com/articles/06/cashconversioncycle.asp>
- <http://www.investopedia.com/terms/d/dsi.asp>
- <http://www.investopedia.com/terms/d/dso.asp>
- <http://www.investopedia.com/articles/06/cashconversioncycle.asp>
- Parosh and Tamari (1978), "In Financial Ratios: Analysis & Prediction by Meir Tamari", London, Paul Elek Books.
- Taffler, R (1997) "The Correct Way to Use Published Financial Statement Data", Paper presented to the Annual Conference of The AUTA.
- Wild, John J., Subramanyam, K.R., Halsey, Robert F. (2007). *Financial Statement Analysis*. Ninth Edition. New York-USA: McGraw Hill

DAFTAR LAMPIRAN

	ROA	DAR	DOI	DAP	CCC	SIZE	SGIROW	DEBT	CFO/TOTAL ASET
Arvana Citramulia Tbk.	0.0689	80.3595	23.3203	71.5854	32.0944	506980	0.4701	2.0885	0.1220
Keramika Indonesia Asosiasi Tbk.	-0.1056	169.817	108.8277	85.2812	193.3635	315418	0.5313	1.1367	0.0054
Mulia Industrindo Tbk.	-0.2651	60.427	101.3213	45.6141	116.1342	2775877	0.1263	1.0214	0.0436
Surya Toto Indonesia Tbk.	0.0617	71.5666	121.1154	66.8857	125.7963	895262	0.081	1.6841	0.0874
Alumindo Light Metal Inds. Tbk.	0.0231	22.3232	65.363	6.6569	81.0294	2321871	0.1788	1.0315	-0.0494
Betonjaya Manunggal Tbk.	0.189	62.8873	22.9758	20.1245	65.7386	115203	1.0121	1.1055	0.0859
Citra Tubindo Tbk.	0.1371	63.209	34.6634	70.3825	27.4899	629710	0.022	1.1327	0.0747
Indal Aluminium Industry Tbk.	7.00E-04	77.3656	110.847	19.3596	168.8531	514055	-0.0781	2.0498	-0.0027
Itamaraya Gold Industry Tbk.	-0.0962	7.5638	42.9534	165.1367	-114.62	12162	0.0551	2.5948	-0.1048
Lion Metal Works Tbk.	0.1171	80.8675	230.7775	31.2257	280.4194	179568	0.2533	1.3614	0.0616
Lion Mesh P. Tbk.	0.0946	39.4036	101.16	41.411	99.1526	117237	0.4776	1.2186	-0.0050
Pelangi Indah Canindo Tbk.	0.0188	93.1058	179.1783	118.6645	153.6196	336161	0.3479	1.0269	-0.0383
Tembaga Mulia Semanan Tbk.	-0.0017	73.4137	19.4112	43.3731	49.4517	3862827	-0.0129	1.0019	-0.0519
Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	0.0088	157.4748	129.9281	101.3193	186.0836	100743	0.19	1.5343	0.0357
Intanwijaya Internasional Tbk.	0.0215	214.6147	67.3104	72.019	209.9061	121733	0.043	1.0474	0.0005

Indo Acidatama Tbk.	0.0769	74.761	174.5155	20.9153	228.3611	268079	-0.0048	1.2672	0.1382
Tri Polya Indonesia Tbk.	0.1861	58.1085	18.7856	29.8064	47.0877	4306203	0.1872	2.5505	0.2335
Unggul Indah Cahaya Tbk.	0.0127	52.0595	83.4654	29.9151	105.6098	3001991	-0.0141	1.1861	0.1332
Aneka Kemasindo Utama Tbk.	-7.00E-04	156.5294	210.9676	106.5842	260.9128	23062	0.0317	1.0974	-0.0395
Argha Karya Prima Inds. Tbk.	0.0148	68.8902	69.1869	65.0985	72.9786	1343031	0.1559	1.611	0.0760
Asiaplast Industries Tbk.	-0.0155	84.953	96.8855	71.3103	110.5282	192974	0.1953	1.4408	-0.0266
Berlina Tbk.	0.0268	77.3203	49.4495	61.6466	65.1232	375941	0.226	2.8889	0.0328
Dynaplast Tbk.	7.00E-04	71.0118	53.5586	48.2817	76.2887	1139156	0.136	1.6292	0.0056
Kageo Igar Jaya Tbk.	0.0468	67.5173	55.7354	31.2576	91.9951	469192	0.14	1.2014	0.0484
Leyand International Tbk.	0.0026	100.0021	110.7786	65.495	145.2858	61809	-0.2668	1.021	-0.0226
Siwam Makmur Tbk.	-0.0588	47.8893	32.301	57.9781	22.2122	80823	-0.1128	1.1464	0.1976
Tunas Alfin Tbk.	0.0359	56.5686	90.326	39.4889	107.4057	245210	0.1769	1.3312	0.0148
PT Yanaprima Hastapersada Tbk.	0.1074	28.138	65.5659	30.2607	63.4431	241230	0.382	1.0306	0.4333
Astra Otoparts Tbk.	0.1317	62.0626	53.3168	52.2195	63.1599	4203275	0.2472	1.4426	0.0761
Indo Kordsu Tbk.	0.0252	70.621	80.4528	38.6825	112.3912	1547112	0.0241	2.5233	0.0926
Goodyear Indonesia Tbk.	0.0731	43.7849	46.1415	75.1985	14.7278	1088862	0.1083	1.1525	0.1570



Indomobil Sukses Int. Tbk.	3.00E-04	121.1847	35.1747	43.9919	112.3675	5084057	0.7476	1.4023	-0.0169
Indospring Tbk.	0.0165	59.4896	185.8498	117.4188	127.9206	564441	0.4437	1.5653	0.0798
Muti Prima Sejahtera Tbk.	0.1295	84.7025	257.3908	190.1996	151.8936	49154	0.6814	1.0426	0.0691
Nipress Tbk.	0.0222	90.9709	41.7356	10.7977	121.9087	405749	0.5597	1.2246	-0.0998
Prima Alloy Steel Tbk.	0.0051	137.9207	65.6967	39.9168	163.7006	658094	-0.118	1.1479	0.1397
Selamat Sempurna Tbk.	0.0968	71.3007	109.0574	30.5603	149.7978	1064055	0.2076	1.1359	0.1277
Sugi Samapersada Tbk.	0.0659	93.6645	73.968	70.9735	96.659	54740	0.4751	1.1253	0.0525
Argo Pantes Tbk.	-0.096	24.6202	88.6732	70.3602	42.9332	1045370	0.1261	2.1402	0.0160
Centex Tbk.	-0.089	85.0091	127.5004	55.8089	156.7006	268182	-0.1713	1.8735	-0.0167
Delta Dunia Petroindo Tbk.	0.0046	21.8015	188.6278	88.7567	121.6725	1002926	0.6535	3.0988	-0.0913
Eratex Djaja Tbk.	-0.0086	28.1678	11.0779	32.0161	7.2296	631987	0.088	1.1708	-0.1195
Ever Shine Textile Inds. Tbk.	-0.0283	45.9013	183.1692	64.1819	164.8887	507513	0.0617	1.1181	0.0118
Panasia Indosyntec Tbk.	0.0011	42.1235	93.3176	132.4228	3.0183	897135	0.1681	1.6532	0.0184
Indorama Syntetics Tbk.	0.0037	54.3399	66.667	125.402	-4.3951	4762933	0.0721	1.8637	0.0021
Karwell Indonesia Tbk.	0.0199	14.4218	104.7266	110.2157	8.9328	340051	0.245	1.3571	-0.0705
Hanson International Tbk.	-0.2614	57.5226	10.4482	32.6486	35.3222	288196	-0.2645	1.0319	0.0810

Apac Citra Centertex Tbk.	-0.0216	38.432	31.4394	146.7694	-76.898	2593364	0.1709	1.6695	0.0665
Panasia Filament Inti Tbk.	-0.0925	40.1703	142.8844	115.3133	67.7414	388569	0.0941	1.6041	-0.0759
Pan Brothers Tex Tbk.	0.0296	52.6313	76.3247	63.3098	65.6462	1623451	0.138	1.1795	-0.1135
Polysindo Eka Perkasa Tbk.	-0.1887	72.2709	44.4074	40.3707	76.3076	3643745	0.0355	1.0687	0.0110
Roda Vivatex Tbk.	0.0597	51.6071	65.8887	55.8027	61.6931	142015	0.0095	2.7554	0.0756
Sunson Textile Manufacture Tbk.	0.0023	83.6012	169.404	34.6849	218.3203	629606	0.1719	1.4358	-0.0212
Tifico Tbk.	0.1204	97.1395	36.1327	106.379	26.8932	2866664	0.0708	1.1808	0.0200
Unitex Tbk.	0.4518	40.1227	134.6005	28.3783	146.3448	128638	-0.0142	1.0766	-0.0277
Sepatu Bata Tbk.	0.1041	15.5172	178.6929	47.9417	146.2684	493717	0.1519	1.1342	0.2271
Surya Intrindo Makmur Tbk.	-0.0391	37.8479	138.0052	42.4241	133.4291	132129	-0.0399	1.172	-0.0157
Sumi Indo Kabel Tbk.	0.1315	45.2161	25.91	25.7959	45.3302	1590455	-0.1692	1.056	0.1473
Jembo Cable Company Tbk.	0.0487	109.3963	67.516	108.6026	68.3097	735589	0.6419	1.065	0.0289
GT Kabel Indonesia Tbk.	0.0513	42.3753	69.9937	30.9334	81.4356	1280446	0.1324	1.8817	0.0697
Kabelindo Murni Tbk.	0.0123	149.4625	73.4622	202.9196	20.0051	319611	0.7769	1.1125	0.0189
Supreme Cable Manufacturing Co.	0.0419	100.2605	62.3563	96.7937	65.8231	2281702	0.5385	1.0089	-0.1750
Voksel Electric Tbk.	0.0667	77.6641	84.5888	92.9041	69.3488	1358648	0.4775	1.0352	-0.0038

Sat Nusapersada Tbk.	0.0299	50.3899	39.1638	57.6138	31.9399	1617510	0.1168	1.0919	-0.0944
First Media Tbk.	0.0021	74.5522	0	294.4891	-219.937	434839	2.1152	1.0137	-0.0364
Aqua Golden Mississi Tbk.	0.0739	84.3123	4.9187	11.1085	78.1225	1952156	0.1594	4.7409	0.1301
Cahaya Kalbar Tbk.	0.0402	16.0147	100.2854	58.4862	57.814	812635	1.078	1.1753	-0.1526
Delta Djakarta Tbk.	0.0799	97.1631	12.7229	10.8109	99.0752	836186	0.1657	1.269	0.1473
Muti Bintang Indonesia Tbk.	0.1357	41.6598	44.0885	60.1946	25.5537	978600	0.0983	1.0962	0.3655
Mayora Indah Tbk.	0.0748	75.6211	44.2531	34.5814	85.2928	2828440	0.4347	2.2044	0.0944
Prasidha Aneka Niaga Tbk.	-0.0296	29.4083	46.4108	2.6299	73.1892	600060	0.1543	2.4183	0.0300
Sekar Bumi Tbk.	-0.0793	26.5079	36.8734	39.08	24.3013	353194	0.2998	1.086	-0.0369
Sekar Laut Tbk.	0.0314	69.3379	52.6776	76.3372	45.6783	237050	0.2224	1.6115	0.0070
Siantar TOP Tbk.	0.0301	39.521	78.8527	46.4451	71.9286	600330	0.0813	1.3739	0.0102
Ultra Jaya Milk Tbk.	0.0222	52.8088	132.3899	43.976	141.1227	1126800	0.3491	2.2794	-0.0466
BAT Indonesia Tbk.	-0.0506	35.7518	91.7347	15.5028	111.9837	1552400	0.1314	1.0636	0.1152
HM Sampoerna Tbk.	0.2311	12.2166	155.17	18.2941	149.0925	29787725	0.0082	1.2256	0.0115
Bentol International Inv. Tbk.	0.0629	13.7223	214.7302	12.4237	216.0288	4586007	0.5304	2.7501	-0.1431
Darya-Varia Laboratoria Tbk.	0.089	99.3905	134.9854	60.9807	173.3952	509498	-0.1165	1.3095	0.1667

Indofarma Tbk.	0.011	69.4329	76.4274	146.7653	-0.905	1273162	0.2401	1.046	0.0826
Merck Tbk.	0.2703	58.3486	121.9789	18.0957	162.2317	547238	0.1223	1.1908	0.2086
Pyridam Farma Tbk.	0.0183	71.7085	149.736	68.3374	153.1071	86643	0.4126	1.1747	0.0226
Schering Plough Indonesia Tbk.	0.02	96.7177	155.0372	29.1033	222.6516	170351	0.3765	1.0722	-0.0383
Mustika Ratu Tbk.	0.0352	130.458	158.206	63.4042	225.2598	252123	0.1137	1.1863	0.0524
Mandom Indonesia Tbk.	0.1534	40.723	98.7281	2.1785	137.2727	1018334	0.0701	2.2907	0.2462
Kedawang Setia Industrial Tbk.	0.0268	72.6287	66.3551	95.8967	43.0871	922557	0.4022	1.1377	0.0303
Kedawang Indah Can Tbk.	0.1961	40.5895	193.9621	26.5552	207.9965	64064	-0.1469	2.4555	-0.0780
Langgeng Makmur Plastic Tbk.	0.0233	98.5671	196.9645	46.5885	248.9431	303167	0.12	1.8181	0.0277