

(Studi Kasus Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010-2014)

Murtiadi Awaluddin
Rezkiyah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar
Jl. Muh. Yasin Limpo No. 36, Samata-Gowa

ABSTRAK

Tujuan dalam penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh langsung modal kerja dan perputaran modal kerja dan perputaran persediaan terhadap profitabilitas melalui likuiditas pada perusahaan farmasi. Jenis penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan pendekatan penelitian eksplorasi (tingkat kejelasan). Dengan jumlah populasi sebanyak 10 perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Sampel dalam penelitian ini yaitu sebanyak 8 perusahaan dengan teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling. Sedangkan metode pengumpulan data yang digunakan yaitu sekunder data yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui media perantara. Adapun teknik menganalisis data yang digunakan yaitu modal persamaan struktural atau structural equation modeling (SEM).

Dari hasil penelitian yang digunakan dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh antara modal kerja terhadap likuiditas, terdapat pengaruh perputaran persediaan terhadap likuiditas, dan pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki modal kerja tinggi ternyata memiliki likuiditas yang tinggi pula. Dan perputaran persediaannya tinggi akan memperoleh keuntungan besar, sedangkan likuiditas perusahaan yang rendah akan menghasilkan laba yang tinggi.

Kata Kunci : Modal Kerja, Perputaran Persediaan, Profitabilitas, dan Likuiditas.

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perusahaan farmasi adalah perusahaan bisnis yang fokus dalam meneliti, mengembangkan dan mendistribusikan obat terutama dalam masalah kesehatan. Industri farmasi merupakan industri yang intensif dalam melakukan penelitian, industri yang inovatif yang seimbang dalam penggunaan sumber daya manusia yang ada serta teknologinya. Pembaharuan produk dan inovasi sangat penting bagi keberlangsungan hidup perusahaan farmasi dan yang sangat penting bergantung pada modal intelektual yang dimiliki perusahaan (Sharabati et al, 2010). Perusahaan farmasi salah satu perusahaan pilihan yang tepat bagi investor

untuk menanam modalnya dengan resiko yang tidak terlalu tinggi untuk memperoleh keuntungan dengan mengikuti perkembangan zaman sekarang dan yang akan datang, obat-obatan, bisnis alat kedokteran, serta rumah sakit yang telah berkembang pesat.

Perusahaan farmasi merupakan perusahaan yang memiliki pangsa pasar yang besar di Indonesia. Rata-rata penjualan obat di tingkat nasional selalu tumbuh 12%-13% setiap tahunnya dan lebih dari 70% total pasar obat di Indonesia dikuasai oleh perusahaan nasional. Pertumbuhan positif industri farmasi juga dialami oleh perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia. Tahun 2012, sejumlah emiten menunjukkan kinerja cemerlang, seperti Kalbe Farma Tbk yang mencatat margin usaha 16 % dan Merck Tbk sebesar 15 %, hal ini menandakan perusahaan farmasi merupakan industri yang besar dan terus berkembang.

Tabel 1 Likuiditas Perusahaan Farmasi Tahun 2009-2012

EMITEN	LIKUIDITAS PERUSAHAAN FARMASI			
	2009	2010	2011	2012
KAEF	9,95	1,14	1,14	4,41
INAF	2,74	2,98	2,91	6,09
KLBF	3,73	4,56	5,15	4,31
DVLA	5,54	6,40	7,27	7,46
MERK	3,63	3,54	3,27	2,80
SQBB	2,63	2,69	3,02	3,41
PYFA	7,25	7,73	3,97	1,50
TSPC	4,09	6,44	3,45	2,74
Rata-Rata	3,956	3,548	3,018	3,272

Sumber: Laporan Tahunan Indonesian Stock Exchange (IDX) 2009-2012

Berdasarkan tabel 1 dapat dilihat adanya fluktuasi likuiditas pada tahun 2009 mengalami kenaikan sebesar 3.956. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang kekuatan membayar besar sehingga mampu memenuhi seluruh kewajiban jangka pendeknya, dikatakan perusahaan yang likuid. Pada tahun 2011 likuiditas mengalami penurunan sebesar 3.018. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang tidak mempunyai kemampuan membayarnya dikatakan illikuid.

Likuiditas yang tinggi dialami oleh perusahaan KAEF sebesar 9.95, MERK sebesar 3.63 pada tahun 2009. Pada tahun 2010 perusahaan TSPC mengalami juga kenaikan sebesar 6.44. Pada tahun 2012 perusahaan INAF mengalami kenaikan sebesar 6.09, DVLA sebesar 7.46, SQBB sebesar 3.41.

Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas dalam perusahaan mampu memenuhi hutangnya yang sudah lama. Pada tahun 2009 perusahaan INAF mengalami penurunan sebesar 2.74, DVLA sebesar 5.54, SQBB sebesar 2.63, KLBF sebesar 3.73. Pada tahun 2010 perusahaan KAEF juga mengalami penurunan sebesar 1.14. Pada tahun 2012 perusahaan TSPC mengalami penurunan sebesar 2.74, PYFA 1.50, MERK sebesar 2.80. Hal ini disebabkan karena pengelolaan yang dilakukan perusahaan kurang baik.

Tabel 2 Perputaran Persediaan Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2009-2012

EMITEN	PERPUTARAN PERSEDIAAN PERUSAHAAN FARMASI			
	2009	2010	2011	2012
KAEF	18,954	197,56	10,907	14,973
INAF	5,78	4,58	4,17	4,88
KLBF	1,531	1,679	1,528	2,284
DVLA	118,73	97,323	118,443	123,322
MERK	79,843	125,252	123,559	237,577
SQBB	32,037	22,962	213,975	1,528
PYFA	21,686	26,114	29,522	29,848
TSPC	585,060	595,461	726,343	725,724
Rata-Rata	751,562	889,005	1,260,694	1,135,744

Sumber: Laporan Tahunan Indonesian Stock Exchange (IDX) 2009-2012

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat adanya fluktuasi perputaran persediaan pada tahun 2011 mengalami kenaikan sebesar 1.260.694. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan mampu melakukan penjualan barang dagang dan memperoleh dana dengan baik. Pada tahun 2009 perputaran persediaan mengalami penurunan sebesar 751.562. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat perputaran persediaan perusahaan yang turun akan mengakibatkan kerugian.

Perputaran persediaan yang tinggi dialami oleh perusahaan TSPC sebesar 726.343, SQBB sebesar 213.975, DVLA sebesar 118.443 pada tahun 2011. Pada tahun 2012 perusahaan KLBF mengalami kenaikan sebesar 2.284, MERK sebesar 237.577, PYFA sebesar 29.848.

Hal ini menunjukkan bahwa perputaran persediaan yang tinggi biasanya merupakan tanda pengelolaan yang baik dalam perusahaan. Pada tahun 2009 perusahaan MERK mengalami penurunan sebesar 79.843, PYFA sebesar 21.686, TSPC sebesar 585.060. Pada tahun 2010 perusahaan DVLA juga mengalami penurunan sebesar 97.323. Pada tahun 2011 perusahaan KAEF juga mengalami penurunan sebesar 10.907, INAF 4.17, KLBF sebesar 1.528. Pada tahun 2012 perusahaan SQBB mengalami penurunan sebesar 1.528. Hal ini menunjukkan perputaran persediaan perusahaan farmasi yang menurun tidak dapat mengelola persediaannya dengan baik.

Tabel 3 Profitabilitas Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2009-2012

EMITEN	PROFITABILITAS PERUSAHAAN FARMASI			
	2009	2010	2011	2012
KAEF	1,63	2,65	1,99	3,16
INAF	7,49	1,10	1,33	2,08
KLBF	1,36	1,54	2,91	0,98
DVLA	1,83	2,52	2,56	3,06
MERK	5,79	5,44	2,53	3,44
SQBB	1,16	1,44	1,63	1,74
PYFA	0,80	0,40	4,52	3,54
TSPC	1,80	1,39	1,60	1,68
Rata-Rata	2,186	1,648	1,907	1,968

Sumber: Laporan Tahunan Indonesian Stock Exchange (IDX) 2009-2012

Berdasarkan tabel 1.3 dapat dilihat adanya fluktuasi profitabilitas pada tahun 2009 mengalami kenaikan sebesar 2.186. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba sangat baik. Pada tahun 2010 profitabilitas mengalami penurunan sebesar 1.648. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan farmasi sulit dalam mengambil keuntungan.

Pada tahun 2009 profitabilitas perusahaan INAF mengalami kenaikan sebesar 7.49, MERK sebesar 5.79, TSPC sebesar 1.80. Pada tahun 2011 perusahaan KLBF juga mengalami kenaikan sebesar 2.91, PYFA sebesar 4.52. Pada tahun 2012 perusahaan KAEF mengalami kenaikan sebesar 3.16, DVLA sebesar 3.06,

SQBB sebesar 1.74. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam memperoleh laba bisa diukur dari modal sendiri.

Pada tahun 2009 perusahaan KAEF mengalami penurunan sebesar 1.63, DVLA sebesar 1.83, SQBB sebesar 1.16. Pada tahun 2010 perusahaan INAF mengalami juga penurunan sebesar 1.10, TSPC sebesar 1.39, PYFA sebesar 0.40. Sedangkan pada tahun 2011 perusahaan MERK sebesar 2.53. Pada tahun 2012 perusahaan KLBF mengalami penurunan sebesar 0.98. Hal ini disebabkan karena kondisi perusahaan farmasi yang tidak stabil.

Tabel 4 Modal Kerja Perusahaan Farmasi Tahun 2009-2012

EMITEN	MODAL KERJA PERUSAHAAN FARMASI			
	2009	2010	2011	2012
KAEF	510,030	669,726	803,336	968,614
INAF	110,875	8,447	133,417	20,889
KLBF	87,358	178,124	2,291	2,098
DVLA	183,743	252,466	256,481	306,629
MERK	275,040	274,857	426,295	344,055
SQBB	116,844	144,838	163,433	174,654
PYFA	4,080	1,040	4,520	3,540
TSPC	1,180	1,398	1,608	1,681
Rata-Rata	1,289,150	1,530,896	1,791,381	1,822,160

Sumber: *Laporan Tahunan Indonesian Stock Exchange (IDX) 2009-2012*

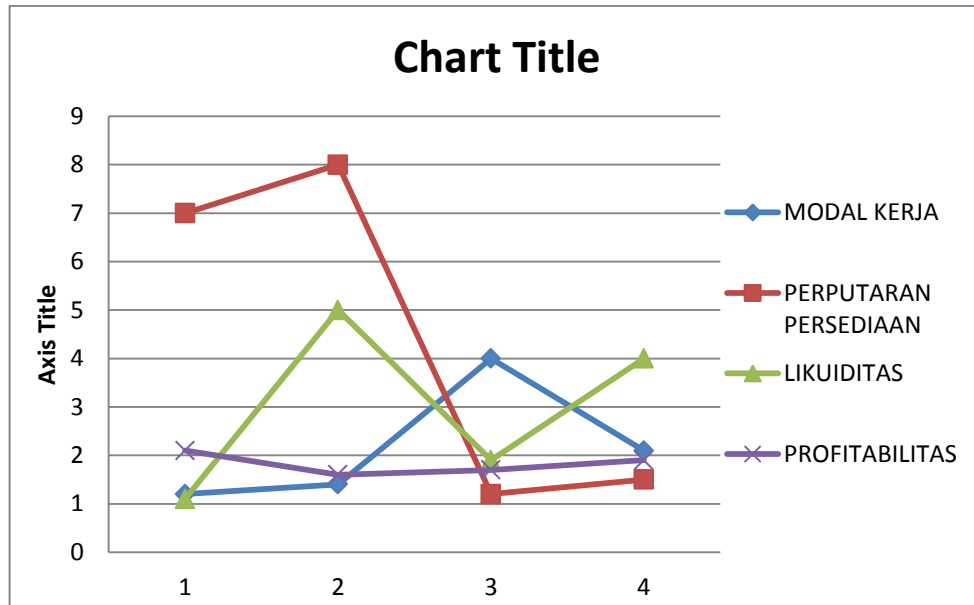
Berdasarkan tabel 4 dapat dilihat adanya fluktuasi modal kerja pada tahun 2012 sebesar 1.822.160. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola modal kerja sangat baik. Pada tahun 2009 modal kerja mengalami penurunan sebesar 1.289.150. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan farmasi modalnya sangat menurun.

Pada tahun 2012 perusahaan KAEF mengalami kenaikan 968.614, DVLA sebesar 306.629, SQBB sebesar 174.654, TSPC sebesar 1.681. Pada tahun 2011 perusahaan INAF juga mengalami kenaikan 133.417, MERK sebesar 426.295, PYFA sebesar 4.520. Pada tahun 2010 perusahaan KLBF mengalami kenaikan sebesar 178.124. Hal ini disebabkan karena biaya dalam perusahaan mengalami kenaikan.

Pada tahun 2009 perusahaan KAEF mengalami penurunan sebesar 510.030, DVLA sebesar 183.743, SQBB sebesar 116.844, TSPC sebesar 1.180.

Sedangkan pada tahun 2010 perusahaan INAF juga mengalami penurunan sebesar 8.447, MERK sebesar 274.857, PYFA sebesar 1.040. Pada tahun 2011 perusahaan KLBF mengalami penurunan sebesar 2.291. Hal ini disebabkan oleh kurangnya modal perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya.

Gambar 1 Grafik Perkembangan Modal Kerja, Likuiditas, Persediaan dan Profitabilitas Perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012



Sumber: *Laporan Tahunan Indonesian Stock Exchange (IDX) 2009-2012*

Berdasarkan gambar 1 diatas bahwa tampak perkembangan dari ke empat variabel mengalami fluktuasi dimana pada saat modal kerja meningkat perputaran persediaan dan likuiditas juga ikut meningkat tetapi profitabilitas menurun. Sedangkan secara teori pada saat perputaran persediaan naik total modal kerja menurun. Pada saat likuiditas naik maka profitabilitas menurun. Begitu pula dengan profitabilitas, pada saat profitabilitas naik likuiditas juga ikut naik begitu pula sebaliknya.

TINJAUAN PUSTAKA

A. Pengaruh Modal Kerja terhadap Profitabilitas

Seperti diketahui bahwa salah satu nilai penting dari likuiditas perusahaan adalah untuk memenuhi sejumlah dana yang diperlukan pada saat dibutuhkan. Ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi likuiditasnya akan mempengaruhi aktivitas usahanya. Sementara itu dalam manajemen modal kerja kebutuhan dana juga merupakan bagian penting, baik dalam hal penyediaan dana maupun penggunaan yang berkaitan dengan aktivitas usaha. Oleh karena itu, terdapat hubungan yang erat antara likuiditas dan modal kerja (Kasmir, 2010:215).

Adanya modal yang cukup, sangat penting untuk pertumbuhan kelangsungan perusahaan dalam jangka panjang, karena dengan modal kerja yang memadai akan memungkinkan perusahaan untuk beroperasi secara ekonomis dan efisien. Jika perusahaan kekurangan modal kerja maka perusahaan akan mengalami kesulitan likuiditas. Namun, jika modal kerja yang tersedia berlebihan dibandingkan kebutuhannya berarti ada penggunaan dana yang tidak produktif, dan hal ini akan menimbulkan kerugian bagi perusahaan karena adanya kesempatan untuk memperoleh keuntungan (laba) (Agus Sartono, 2010).

B. Pengaruh Perputaran Persediaan terhadap Profitabilitas

Persediaan merupakan salah satu pos modal kerja yang cukup penting karena kebanyakan modal usaha berasal dari persediaan. Persediaan merupakan bagian dari aktiva lancar yang cukup besar. Persediaan merupakan investasi yang dibuat untuk memperoleh pengembalian melalui penjualan kepada pelanggan. Untuk mempercepat pengembalian kas melalui penjualan maka diperlukan suatu perputaran persediaan yang baik. Sebaliknya, perputaran persediaan yang kurang baik, maka persediaannya akan menumpuk, perusahaan akan dihadapkan pada biaya penyimpanan. Perputaran persediaan mengukur kecepatan rata-rata persediaan bergerak keluar dari perusahaan. Semakin cepat persediaan dirubah menjadi barang dagang nantinya akan dijual oleh perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat profitabilitasnya. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan maka akan semakin baik bagi kelangsungan hidup perusahaan (Hongren et al, 2007:205).

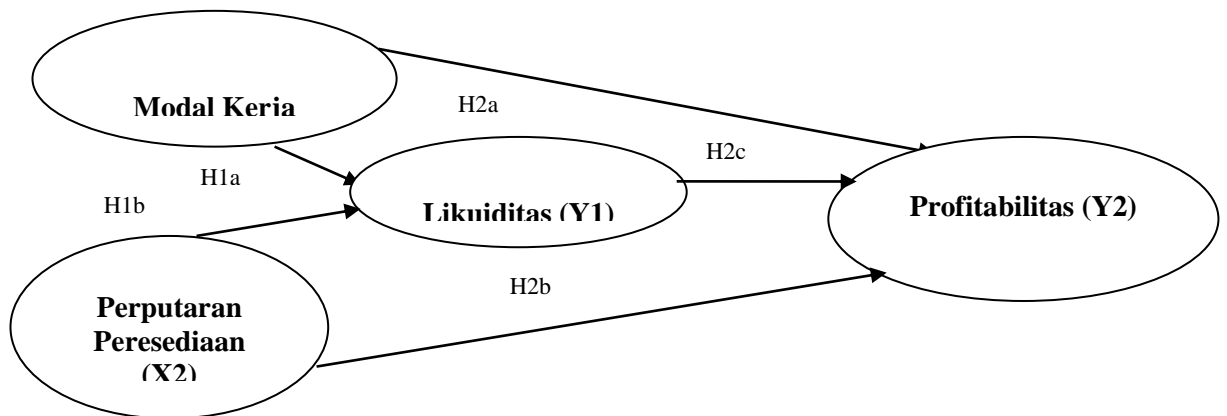
C. Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas

Rasio lancar merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar likuiditas perusahaan. Rasio lancar merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Rasio ini menekankan pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang (Horne dan Wachowicz, 2009:210). Dengan mengetahui seberapa persentase utang yang dimiliki, perusahaan dapat mencegah terjadinya gagal bayar. Likuiditas merupakan rasio berjalan dari analisis keuangan untuk menetapkan kemampuan memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo. Semakin besar rasio keuangan, maka menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini menunjukkan perusahaan melakukan penempatan dana yang besar pada sisi aktiva lancar. Penempatan dana yang terlalu besar pada sisi aktiva memiliki dua efek yang berlainan. Di satu sisi likuiditas perusahaan semakin baik. Di sisi lain, perusahaan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan tambahan laba, karena dana yang seharusnya digunakan untuk investasi yang menguntungkan perusahaan, dicadangkan untuk memenuhi likuiditas. Semakin besar rasio, maka semakin besar likuiditas perusahaan. Likuiditas berbanding terbalik dengan profitabilitas, semakin tinggi likuiditas perusahaan maka kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba semakin rendah (Horne dan Wachowicz, 2009:323).

D. Kerangka Konseptual Penelitian

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik akan dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar, dengan demikian pasar akan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Wijayanto, 2009). Dalam teori sinyal membahas masalah informasi asimetri di pasar. Teori ini menjelaskan bagaimana informasi asimetri dapat dikurangi dengan cara salah satu pihak memberikan signal informasi kepada pihak lain (Susilowati, 2010). Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan mengapa perusahaan memiliki dorongan untuk memberikan informasi dari laporan keuangannya kepada pihak eksternal perusahaan. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat informasi asimetri antara perusahaan dengan pihak eksternal. Perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai prospek yang akan datang dibandingkan dengan pihak eksternal yaitu investor dan kreditor. Pada saat melakukan penawaran umum, investor tidak dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Kurangnya informasi pada pihak eksternal ini mengenai perusahaan akan menyebabkan mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang relative rendah untuk perusahaan. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri yaitu dengan memberikan sinyal pada pihak eksternal, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek yang akan datang (Wolk et al, 2000:81). Informasi yang lengkap sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Apabila pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Berdasarkan uraian diatas antar variabel, maka kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan gambar diatas tampak bahwa variabel exogen terdiri atas modal kerja dan perputaran persediaan akan dicari pengaruhnya terhadap variabel endogen yang terdiri atas likuiditas dan profitabilitas. Kerangka ini dibangun berdasarkan teori dari :

Djarwanto (2004) menyatakan bahwa perusahaan dikatakan mempunyai posisi likuiditas yang kuat apabila mampu memelihara modal kerja yang cukup

untuk membelanjai operasi perusahaan yang normal dan menjaga keseimbangan dalam mengatur siklus modal kerja karena didalam pengelolaan modal itu sendiri ada beberapa kontradiksi yang dialami perusahaan yaitu antara modal kerja yang nmenitikberatkan pada usaha untuk menjaga likuiditasnya.

Kasmir (2013) menyatakan bahwa perputaran persediaan diperoleh tinggi, maka menunjukkan perusahaan bekerja secara efisien dan likuid perusahaan semakin baik, semakin tinggi perputaran persediaan maka semakin besar pula perusahaan memperoleh keuntungan dan menghasilkan laba.

Susan Irawati (2006:86) menyatakan modal kerja yang digunakan dengan efektif dan efisien akan dapat memaksimalkan perolehan laba perusahaan sehingga profitabilitas pun akan naik, karena semakin cepat perputaran modal kerja akan semakin efisien penggunaan modal kerja tidak berlebihan yang pada akhirnya profitabilitas pun akan meningkat. Raharja putra (2009) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat perputaran persediaan, kemungkinan semakin besar perusahaan memperoleh keuntungan, begitupula sebaliknya, jika tingkat perputaran persediaan rendah maka kemungkinan semakin kecil perusahaan akan memperoleh keuntungan. Hore dan wachowicz (2009: 68) menyatakan bahwa likuiditas perusahaan berbanding terbalik dengan profitabilitas. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba semakin rendah.

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan kajian teori, dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1a : Modal kerja berpengaruh terhadap likuiditas.

H1b : Perputaran Persediaan berpengaruh terhadap likuiditas.

H2 : Modal Kerja, Perputaran Persediaan dan Likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian ekspansi (*level of explanation*). Lokasi penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan pengambilan data melalui situs resmi www.idx.co.id periode Tahun 2010-2014. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa efek Indonesia. Periode pengamatan yang dilakukan adalah untuk jangka 5 tahun yaitu dari tahun 2010 sampai tahun 2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling. Berdasarkan populasi diambil dari sampel yang memenuhi kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014; (2) Perusahaan Farmasi yang mempublikasikan laporan keuangan selama periode pengamatan 2010-2014; (3) Terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai emiten hingga akhir tahun 2104. Berdasarkan kriteria diatas yang memenuhi sampel adalah 8 perusahaan. Oleh karena itu, sampel yang

digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 40 laporan keuangan dari 8 perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengumpulan data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui media perantara. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan. Alasan penelitian ini menggunakan data sekunder karena data yang di peroleh langsung dari Web/situs Resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam *Indonesia Stock Exchange* periode 2010-2014. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model persamaan struktural atau *Structural Equation Modeling* (SEM).

Agar variabel yang tercakup dalam penelitian ini dapat memberikan arti yang sama dan dapat diukur, maka dibuat definisi operasional dari masing-masing variabel sebagai berikut :

1. Likuiditas (Y1)

Likuiditas adalah rasio berjalan dengan suatu analisis keuangan untuk menentukan kemampuan memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo dari perbandingan aset lancar berbanding utang lancar yang harus dipenuhi sesuai keuntungan yang telah ditetapkan. Rasio lancar adalah kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (Van Horne, 2009:206).

$$\text{Curent Ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100\%$$

2. Profitabilitas (Y2)

Selain modal kerja variabel dependen dalam penelitian ini juga yaitu profitabilitas diukur dengan *Net Profit Margin* (NPM). Karena lebih cocok digunakan untuk mengukur profitabilitas pada perusahaan manufaktur. Sedangkan ROA lebih cocok digunakan untuk mengukur profitabilitas pada perbankan dan ROE lebih cocok digunakan untuk mengukur profitabilitas pada perusahaan. Adapun rumus *Net Profit Margin* (NPM) (Kasmir, 2008:200)

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

3. Modal kerja (X1)

Variabel independen atau variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi variabel terikat, baik secara positif maupun negatif. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu modal kerja. keseluruhan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan atau dapat pula dimaksudkan sebagai dana yang harus tersedia untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan sehari-hari. Penggunaan modal kerja akan dinyatakan optimal jika jumlah modal kerja yang digunakan dalam perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang besar pula bagi perusahaan. Rumus Modal Kerja adalah sebagai berikut :

$$\text{Modal Kerja} = \text{Aktiva Lancar} - \text{Utang Lancar}$$

(Sofyan Syafri Harahap, 2009:288)

4. Perputaran Persediaan (X2)

Perputaran persediaan adalah perputaran dana yang terdapat dalam persediaan, yaitu barang atau bahan yang dibeli atau diproduksi oleh perusahaan yang dipergunakan dalam proses produksi atau siap jual. Frekuensi perputaran piutang tersebut dinyatakan dalam setiap kali berputar pertahun. Rumus perputaran persediaan yaitu :

$$\text{Perputaran Persediaan} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Rata-Rata Persediaan}}$$

(Kasmir, 2013)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Pengaruh Langsung Modal Kerja terhadap Likuiditas

Koefisien pengaruh variabel modal kerja (X1) terhadap likuiditas (Y1) sebesar 0.337 dengan nilai t sebesar 2.069 pada taraf signifikan 0.039. Koefisien tersebut menunjukkan bahwa modal kerja (X1) berpengaruh positif terhadap likuiditas (Y1). Ini berarti bahwa saat peningkatan modal kerja (X1) perusahaan, akan diikuti dengan kenaikan likuiditas (Y1) dengan asumsi klasik faktor-faktor lain yang mempengaruhi besar kecilnya likuiditas (Y1) dianggap konstan.

Nilai statistik t hitung pengaruh modal kerja (X1) terhadap likuiditas (Y1) sebesar 2.069 dengan signifikansi 0.039 atau dibawah 0.05. Ini berarti modal kerja (X1) berpengaruh signifikan terhadap likuiditas (Y1).

2. Pengaruh Langsung Perputaran Persediaan terhadap Likuiditas

Koefisien pengaruh variabel perputaran persediaan (X2) terhadap likuiditas (Y1) sebesar -0.291 dengan nilai t sebesar -2.402 pada taraf signifikan 0.016. Koefisien tersebut menunjukkan bahwa perputaran persediaan (X2) berpengaruh negatif terhadap likuiditas (Y1). Ini berarti bahwa saat terjadi peningkatan perputaran persediaan perusahaan, akan diikuti dengan penurunan likuiditas dengan asumsi faktor-faktor lain yang mempengaruhi besar kecilnya likuiditas (Y1) dianggap konstan.

Nilai statistik t dihitung pengaruh perputaran persediaan (X2) terhadap likuiditas (Y1) sebesar -2.402 dengan signifikansi 0.016 atau dibawah 0.05. Ini berarti pengaruh perputaran persediaan berpengaruh signifikan terhadap likuiditas (Y1).

3. Pengaruh Langsung Likuiditas terhadap Profitabilitas

Koefisien pengaruh variabel likuiditas (Y1) terhadap profitabilitas (Y2) sebesar -3.284 dengan nilai t sebesar -5.795 pada taraf signifikan 0.00. Koefisien tersebut menunjukkan bahwa likuiditas (Y1) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas (Y2). Ini berarti bahwa saat terjadi peningkatan likuiditas (Y1) perusahaan, akan diikuti dengan penurunan nilai profitabilitas dengan asumsi

faktor-faktor lain yang mempengaruhi besar kecilnya profitabilitas (Y2) dianggap konstan.

Nilai statistik t pengaruh likuiditas (Y1) terhadap profitabilitas (Y2) sebesar -5.795 dengan signifikansi 0.00 atau dibawah 0.05. Ini berarti likuiditas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (Y2).

4. Total pengaruh (Total Effect)

Total pengaruh masing-masing variabel eksogen yaitu modal kerja, perputaran persediaan terhadap profitabilitas melalui likuiditas pada tabel berikut.

Tabel 5 Pengaruh Total Antar Variabel

No	Total Pengaruh	Nilai
1	Pengaruh modal kerja terhadap likuiditas	3.011
2	Pengaruh perputaran persediaan terhadap likuiditas	0.718
3	Pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas	-3.284

Berdasarkan Tabel 5 di atas dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Pengaruh modal kerja (X1) terhadap likuiditas (Y1) adalah sebesar 3.011. Ini mengindikasikan bahwa secara bersama-sama pengaruh modal kerja dan likuiditas dapat mempengaruhi profitabilitas secara positif sebesar 3.011.
- b. Pengaruh perputaran persediaan (X2) terhadap likuiditas (Y2) adalah 0.718. Ini mengindikasikan bahwa secara bersama-sama pengaruh perputaran persediaan dan likuiditas dapat mempengaruhi profitabilitas secara positif sebesar 0.718.
- c. Pengaruh likuiditas (Y1) terhadap profitabilitas (Y2) adalah -3.284. Ini mengindikasikan bahwa secara bersama-sama pengaruh likuiditas dan profitabilitas dapat mempengaruhi secara negatif sebesar 3.284.

5. Pengaruh Tidak Langsung (Indirect Effects)

Pengaruh tidak langsung (indirect effects) masing-masing variabel eksogen yaitu modal kerja, perputaran persediaan terhadap profitabilitas melalui likuiditas pada tabel berikut.

Tabel 6 Indirect Effects Antar Variabel

No	Pengaruh tak langsung	Nilai

1	Pengaruh modal kerja terhadap Profitabilitas melalui likuiditas	0.956
2	Pengaruh perputaran persediaan terhadap profitabilitas melalui likuiditas	-1.106

Berdasarkan tabel 6 di atas dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Pengaruh modal kerja (X1) terhadap profitabilitas (Y2) melalui likuiditas (Y1) adalah sebesar 0.956. Ini mengindikasikan bahwa modal kerja dapat mempengaruhi profitabilitas secara positif jika melalui likuiditas sebesar 0.956.
- b. Pengaruh perputaran persediaan (X2) terhadap profitabilitas (X2) melalui likuiditas (Y1) adalah sebesar -1.106. Ini mengindikasikan bahwa perputaran persediaan dapat mempengaruhi profitabilitas secara negatif jika melalui likuiditas sebesar 1.106.

B. Pembahasan

1. Pengaruh Modal Kerja Terhadap Likuiditas

Modal kerja berpengaruh positif terhadap likuiditas. Hipotesis pertama yaitu Modal Kerja berpengaruh positif terhadap Likuiditas pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 diterima. Modal kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap likuiditas. Hal ini terjadi karena perusahaan sumber-sumber dana melalui modal sendiri, keuntungan yang diperoleh, hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang untuk meningkatkan tingkat modal kerja perusahaan. Dimana sumber dana tersebut dapat menjaga keseimbangan dan mengatur siklus modal kerja karena dalam pengelolaan modal kerja itu sendiri ada beberapa kontradiksi yang dialami perusahaan yaitu antar modal kerja yang menitikberatkan pada usaha untuk menjaga likuiditasnya.

Perusahaan yang memiliki tingkat modal kerja sangat tinggi ternyata memiliki likuiditas yang tinggi pula. Penelitian ini juga mendukung teori Lazaridis dan Tryfonidis (2006) yang mengatakan bahwa modal kerja merupakan investasi jangka pendek seperti kas, surat berharga, piutang dan aktiva lancar. Mengingat pentingnya modal kerja di dalam perusahaan, manajer keuangan harus dapat merencanakan dengan baik besarnya jumlah modal kerja yang tepat dan sesuai dengan kebutuhan perusahaan karena jika terjadi kelebihan atau kekurangan dana. Hasil ini sejalan dengan pemikiran Nusa Muktiadji (2007) yang menyatakan bahwa modal kerja memiliki hubungan positif terhadap likuiditas. Modal kerja diperoleh dari aset lancar dikurangi dengan kewajiban lancar.

2. Pengaruh Perputaran Persediaan terhadap Likuiditas

Perputaran persediaan berpengaruh negatif terhadap likuiditas. Hipotesis kedua yaitu Perputaran Persediaan berpengaruh negatif terhadap Likuiditas

pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 diterima. Perputaran persediaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap likuiditas perusahaan. Ini berarti perusahaan farmasi telah mengelola manajemen keuangannya secara efektif khususnya dalam mengelola perputaran persediaan yang dimiliki, sehingga perputaran persediaan yang terjadi dari tahun ke tahun dapat dikelola dengan baik. Pengelolaan persediaan merupakan suatu pekerjaan yang sulit, kesalahan dalam menentukan tingkat persediaan dapat berakibat fatal. Besarnya persediaan dapat ditingkatkan sepanjang ada penghematan. Keseimbangan antara penghematan dan biaya yang timbul sangat tergantung atas tambahan biaya dan simpanan pengendalian persediaan yang efisien (Wiagustini, 2010:149).

Menurut teori yang dikemukakan oleh Kasmir (2013) yang menyatakan bahwa apabila perputaran persediaan yang diperoleh tinggi, maka menunjukkan bahwa perusahaan bekerja secara efisien dan likuid perusahaan semakin banyak. Hal ini memiliki arti bahwa semakin tinggi perputaran persediaan maka semakin besar pula perusahaan memperoleh keuntungan dan menghasilkan laba sebab persediaan yang terjual secara tunai maupun kredit nantinya akan menambah kas masuk perusahaan sehingga kas yang masuk dapat digunakan untuk membeli persediaan dan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hasil ini sejalan dengan Teruel dan Solano (2007) yang menyatakan bahwa perputaran persediaan mempunyai hubungan negatif signifikan terhadap profitabilitas. Perputaran persediaan diperoleh dari harga pokok penjualan dibagi dengan rata-rata persediaan.

3. Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas

Likuiditas berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Hipotesis ketiga yaitu Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Profitabilitas pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 diterima. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini karena perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi cenderung akan memiliki aktiva lancar lainnya yang dapat dicairkan sewaktu-waktu.

Likuiditas yang rendah akan menyebabkan terjadinya penurunan dari harga saham yang bersangkutan, sebaliknya nilai likuiditas yang cukup tinggi akan belum tentu baik, karena pada kondisi tertentu hal tersebut menunjukkan adanya aktivitas sedikit yang akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Penelitian ini juga mendukung teori yang dikemukakan oleh Horne dan Wachowicz (2009: 68) yang menyatakan bahwa likuiditas berbanding terbalik dengan profitabilitas, yaitu peningkatan likuiditas biasanya diikuti dengan penurunan profitabilitas, karena adanya dana yang menganggur (*idle money*) yang tidak terpakai sehingga dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas. Hasil ini sejalan juga dengan pemikiran Gosh dan Maji (2004) yang menyatakan bahwa adanya hubungan yang negatif signifikan antara likuiditas dengan profitabilitas pada perusahaan India. Likuiditas diperoleh dari aktiva lancar dibagi dengan kewajiban lancar (dalam bentuk persentase).

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan seperti yang telah dijelaskan di bab sebelumnya, maka simpulan dari penelitian ini adalah: (1) Modal kerja berkontribusi positif dan signifikan terhadap likuiditas yang diproksi dengan Current Ratio (CR) pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Ini berarti saat modal kerja meningkat akan diikuti dengan peningkatan likuiditas. Begitupula sebaliknya, ketika modal kerja menurun maka akan diikuti dengan menurunnya likuiditas dengan asumsi faktor lain yang mempengaruhi likuiditas dianggap konstan; (2) Perputaran persediaan berkontribusi negatif dan signifikan terhadap likuiditas diproksikan dengan Current Ratio (CR) pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Ini berarti saat perputaran persediaan meningkat akan diikuti dengan menurunkan likuiditas.

Begitupula sebaliknya, ketika perputaran persediaan menurun akan diikuti dengan meningkatnya likuiditas dengan asumsi faktor lain yang mempengaruhi likuiditas dianggap konstan; (3) Modal kerja, perputaran persediaan, dan likuiditas berkontribusi negatif dan signifikan terhadap profitabilitas yang diproksi dengan Net Profit Margin (NPM) pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Ini berarti saat modal kerja, perputaran persediaan, dan likuiditas meningkat akan diikuti akan menurunkan profitabilitas.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan pada penelitian ini, maka dapat disampaikan beberapa saran berikut ini: (1) Untuk mendapatkan profitabilitas perusahaan yang tinggi dan berkelanjutan, maka pihak manajemen perusahaan sedapat mungkin meningkatkan modal kerja dan perputaran persediaan serta menjaga likuiditas; (2) Disarankan bagi perusahaan emiten agar hati-hati menjaga modal kerja dan likuiditas karena akan mempengaruhi profitabilitas; (3) Bagi investor, memperhatikan modal kerja dan likuiditas dalam mengambil keputusan karena akan berdampak pada profitabilitas.

DAFTAR PUSTAKA

- Djarwanto, 2004. Pokok-pokok Analisa Laporan Keuangan. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Ghosh, S. K., dan Maji, S. G. 2004. Working Capital Management Efficiency: a Study on the Indian Cement Industry. Management Accountant, Vol. 39, No. 5, pp

- Harahap, Sofyan Syafri. 2009. Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Horne, James C Van. and John M. Wachowicz. 2009. Fundamentals of Financial Management, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Jakarta : Salemba Empat
- Hornngren et al. 2007. Accounting. 6th edition. Prentice Hall. New Jersey
- Kasmir. 2013. Pengantar Manajemen Keuangan. Jakarta
- Lazaridis, Ioannis and Tryfonidis, Dimitrios. 2006. The Relationship Between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in the Athens Stock Exchange. Department of Accounting and Finance, University of Macedonia
- Nusa Muktiadji, Lukman Hidayat, dan Melinda. 2007. Analisis Modal Kerja Dalam Pengendalian Likuiditas dan Profitabilitas: Studi Kasus pad PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk. Jurnal Ilmiah Ranggagading. Volume 7 No. 1, April 2007: 37-44.
- Raharja Putra, Hendra S. 2009. Manajemen Keuangan dan Akutansi Untuk Eksekutif Perusahaan, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta
- Rahmasari Hesti. 2011. Pengaruh Perputaran Kas, Perputaran Piutang, Perputaran Persediaan Terhadap Laba Usaha Perusahaan Dagang yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Program Studi Akuntansi. Universitas Pembangunan Nasional "Veteran". Jawa Timur
- Sartono, Agus. 2010. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi (4thed.). Yogyakarta: BPFE
- Sharabati, Abdel-Aziz Ahmad., Jawad, Shawqi Naji., and Bontis, Nick. 2010. Intellectual Capital and Business Performance in The Pharmaceutical Sector of Jordan. Management Decision. Vol 48. No. 1. pp. 105 - 131
- Susan Irawati. 2006. Manajemen Keuangan. Pustaka: Bandung.
- Teruel, P.J.G., dan P.M. Solano. 2007. "Effect of Working Capital Management on SME Ptofitability". International Journal of Managerial Finance. Vol. 3 No. 2 pp. 164-177
- Wiagustini, Ni luh Putu. 2010. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Denpasar. Udayana University Press
- Wolk et. al. 2000. Accounting Theory: A Conceptual Institutional Approach. Fifth. Edition