

## PENGARUH KEBIJAKAN MODAL KERJA DAN *LEVERAGE* TERHADAP PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN DI BEI

Yenny Kusumaningrum

yennyk78@gmail.com

Triyonowati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*Companies management needs to maximize the profitability with funds policy of working capital. Hence, there will be a balance of funding in the company. This research aimed to examine the effect of working capital which was measured by Aggressive Investment Policy (AIP), Aggressive Financial Policy (AFP) and leverage which was measured Debt to Asset Ratio (DAR) on the profitability which was measured by Return On Asset (ROA). The sample was eleven Food and Beverages companies which were listed on Indonesia Stock Exchange from 2013 to 2017. While, the data analysis technique used multiple linear regression, classical assumption test, proper model test, and hypothesis test with SPSS 22. The research result concluded the Aggressive Investment Policy (AIP) dan Aggressive Financial Policy (AFP) had significant effect on the profitability (ROA). On the other hand, Debt to Asset Ratio (DAR) did not have significant effect on the profitability (ROA). Managers are expected to be careful in taking policies that will be carried out for the smooth operations of the company.*

**Keywords:** *aggressive investment policy, aggressive financing policy, leverage, profitability.*

### ABSTRAK

Memaksimalkan profitabilitas dapat dicapai melalui kebijakan pendanaan modal kerja, dalam hal ini manajemen perusahaan harus melakukan kebijakan agar terjadi keseimbangan pendanaan didalam perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan modal kerja yang diukur dengan *Aggressive Investment Policy (AIP)*, *Aggressive Financial Policy (AFP)* dan *leverage* yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio (DAR)* terhadap profitabilitas perusahaan yang diukur dengan *Return On Asset (ROA)*. Sampel penelitian ini terdiri dari 11 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013 sampai dengan 2017. Data penelitian ini di olah menggunakan SPSS 22, dengan analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik, uji kelayakan model dan uji hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Aggressive Investment Policy (AIP)* dan *Aggressive Financial Policy (AFP)* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan (ROA). Sedangkan *Debt to Asset Ratio (DAR)* berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan (ROA). Manajer diharapkan berhati-hati dalam mengambil kebijakan yang akan dilakukan demi kelancaran kegiatan operasional perusahaan.

**Kata Kunci:** *aggressive investment policy, aggressive financing policy, leverage, profitability.*

### PENDAHULUAN

Modal merupakan hal yang sangat penting dalam menjalankan sebuah kegiatan operasional perusahaan. Tanpa modal perusahaan tidak dapat berjalan sebagaimana yang diharapkan. Modal kerja adalah aktiva lancar dikurangi hutang lancar atau dana yang harus tersedia untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan sehari-hari, misalnya untuk membayar gaji pegawai, membeli bahan baku, membayar hutang dan sebagainya.

Raheman *et al.*, (2010) menyatakan bahwa, efisiensi pengelolaan *working capital* adalah yang sangat penting bagi perusahaan manufaktur. Manajemen *working capital* berdampak secara langsung terhadap likuiditas dan profitabilitas perusahaan. Van Horne dan Wachowicz (dalam Abdurrahman dan Chalid, D.A, 2013) mengungkapkan bahwa sebuah perusahaan dapat mengadopsi kebijakan modal kerja yang agresif dengan tingkat aktiva lancar yang rendah sebagai presentase dari total aset, atau juga dengan keputusan pembiayaan dari perusahaan dalam bentuk tingginya kewajiban lancar sebagai persentase dari total kewajiban. Tingkat aktiva lancar yang berlebihan mungkin memiliki efek negatif terhadap

profitabilitas perusahaan, sedangkan rendahnya tingkat aktiva lancar dapat menyebabkan tingkat likuiditas yang lebih rendah dan kemungkinan terjadinya *stockout*, sehingga kesulitan dalam mempertahankan kelancaran operasional perusahaan.

Hery (2016) mengatakan bahwa, profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya, yaitu berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal. Rasio profitabilitas dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja manajemen.

Dalam menjalankan kegiatannya, tentu saja setiap perusahaan membutuhkan ketersediaan dana dalam jumlah yang memadai. Dana tersebut tidak hanya dibutuhkan untuk membiayai jalannya kegiatan operasional perusahaan saja, melainkan juga untuk membiayai aktivitas investasi perusahaan, seperti biaya untuk mengganti atau membeli tambahan peralatan dan mesin produksi yang baru, membuka kantor cabang baru, melakukan ekspansi bisnis, dan sebagainya. Seorang manajer keuangan yang handal dituntut untuk memiliki kepiawaian dalam mengelola keuangan perusahaan, termasuk kepiawaian dalam mempertimbangkan alternatif sumber pembiayaan perusahaan.

Dalam memperoleh dana untuk kepentingan pembiayaan, perusahaan pada umumnya memiliki sumber alternatif, salah satunya yaitu sumber pembiayaan yang berasal dari hutang. Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan hutang. Dengan kata lain, rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar beban hutang yang harus ditanggung perusahaan dalam pemenuhan aset.

Smith (dalam Nazir dan Afza, 2009) menyatakan bahwa, pengelolaan aset dan kewajiban jangka pendek perlu diperhatikan secara hati-hati karena *working capital management* memiliki peran penting dalam profitabilitas dan risiko perusahaan dan juga nilai perusahaan. Hal tersebut juga diperkuat oleh (Zariyawati *et al.*, 2009) yang menyebutkan bahwa *working capital* sering diabaikan dalam pengambilan keputusan keuangan karena hanya melibatkan investasi dan pendanaan dalam jangka pendek. Padahal *working capital* merupakan komponen yang penting dalam keputusan manajemen keuangan perusahaan. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah Apakah tingkat keagresifan kebijakan modal kerja berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan makanan dan minuman di BEI ? Apakah *leverage* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan makanan dan minuman di BEI ?. Sedangkan tujuan penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh tingkat keagresifan kebijakan modal kerja terhadap profitabilitas pada perusahaan makanan dan minuman di BEI, untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas pada perusahaan makanan dan minuman di BEI.

## TINJAUAN TEORITIS

### Modal Kerja

Modal kerja adalah sumber dana yang digunakan perusahaan untuk kelancaran kegiatan operasional perusahaan. Sumber dana tersebut dalam artian dapat diperoleh melalui pendanaan hutang (hutang jangka pendek dan jangka panjang) serta melalui investasi. Pengertian modal kerja secara mendalam terkandung dalam konsep modal kerja yang dibagi menjadi menjadi tiga macam, diantaranya :

#### Konsep Kuantitatif

Modal kerja adalah jumlah keseluruhan aktiva lancar. Dalam konsep ini adalah bagaimana mencukupi kebutuhan dana untuk membiayai operasi perusahaan jangka pendek. Konsep ini sering disebut dengan modal kerja kotor (*Gross Working Capital*). Umumnya elemen-elemen dari modal kerja kuantitatif meliputi kas, surat-surat berharga (sekuritas), piutang dan persediaan.

### Konsep Kualitatif

Pada konsep ini modal kerja dihubungkan dengan besarnya hutang lancar atau hutang yang segera dilunasi. Sebagian aktiva lancar dipergunakan untuk melunasi hutang lancar seperti hutang dagang, hutang wesel, hutang pajak, dan sebagian lagi dipergunakan untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan. Keuntungan konsep ini adalah terlihatnya tingkat likuiditas perusahaan. Aktiva lancar yang lebih besar dari kewajiban lancar menunjukkan kepercayaan para kreditor kepada pihak perusahaan sehingga kelangsungan operasi perusahaan akan lebih terjamin dengan dana pinjaman kreditor.

### Konsep Fungsional

Konsep ini menekankan kepada fungsi dana yang dimiliki perusahaan dalam memperoleh pendapatan. Artinya sejumlah dana yang dimiliki dan digunakan perusahaan untuk meningkatkan pendapatan perusahaan (*income*), baik pendapatan saat ini (*current income*) maupun pendapatan masa yang akan datang (*future income*). Konsep modal kerja fungsional merupakan konsep mengenai modal yang digunakan untuk menghasilkan *current income*.

## Manajemen Modal Kerja

Manajemen modal kerja adalah pengelolaan yang dilakukan oleh manajer secara hati-hati yang dimaksudkan untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan supaya menghasilkan kinerja perusahaan secara maksimal. Manajemen modal kerja dapat menimbulkan risiko keuangan apabila perusahaan dihadapkan pada risiko likuiditas. Manajemen modal kerja (*working capital management*) merupakan manajemen dari elemen-elemen aktiva lancar dan elemen-elemen hutang lancar. Kebijakan modal kerja (*working capital policy*) menunjukkan keputusan-keputusan mendasar mengenai target masing-masing elemen (unsur) aktiva lancar dan bagaimana aktiva lancar tersebut dibelanjai. Tujuan manajemen modal kerja adalah mengelola aktiva lancar dan hutang lancar sehingga diperoleh modal kerja neto yang layak dan menjamin tingkat likuiditas perusahaan.

Dengan demikian dapat dikemukakan bahwa perhatian utama dalam manajemen modal kerja adalah pada manajemen aktiva lancar perusahaan, yaitu kas, sekuritas, piutang dan persediaan, serta pendanaan (terutama kewajiban lancar atau jangka pendek) yang diperlukan untuk mendukung aktiva lancar. Sasaran yang ingin dicapai dari manajemen modal kerja adalah sebagai berikut : (1) Memaksimalkan nilai perusahaan dengan mengelola aktiva lancar sehingga tingkat pengembalian investasi marginal adalah sama atau lebih besar dari biaya modal yang digunakan untuk membiayai aktiva-aktiva lancar tersebut, (2) Meminimalkan dalam jangka panjang biaya modal yang digunakan untuk membiayai aktiva lancar, (3) Pengawasan terhadap arus dana dalam aktiva lancar dan ketersediaan dana dari sumber utang sehingga perusahaan selalu dapat memenuhi kewajiban keuangannya ketika jatuh tempo.

### Jenis - Jenis Modal Kerja

Menurut W. B Taylor (dalam Harjito dan Martono, 2011:77) menggolongkan modal kerja dalam 2 Jenis, yaitu : a. Modal Kerja Permanen yaitu modal kerja yang harus tetap ada pada perusahaan untuk dapat menjalankan fungsinya, atau dengan kata lain modal kerja secara terus menerus diperlukan untuk kelancaran usaha. Modal kerja permanen dapat dibedakan lagi dalam : (1) Modal Kerja Primer yaitu modal kerja minimum yang harus ada pada perusahaan untuk menjamin kontinuitas usaha, (2) Modal Kerja Normal yaitu modal kerja yang diperlukan untuk menyelenggarakan luar produksi yang normal dalam arti yang dinamis. b. Modal Kerja Variabel yaitu modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah sesuai dengan perubahan keadaan. Modal kerja ini dibedakan antara : (1) Modal Kerja Musiman yaitu modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah disebabkan karena fluktuasi musim. (2) Modal Kerja Siklis yaitu modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah disebabkan karena

fluktuasi konjungtur. (3) Modal Kerja Darurat yaitu modal kerja yang besarnya berubah-ubah karena keadaan darurat yang tidak diketahui sebelumnya.

### **Kebijakan Pendanaan Modal Kerja**

Kebijakan pendanaan modal kerja adalah kebijakan yang berkaitan dengan menentukan jenis sumber dana, jangka waktu, dan beberapa masing-masing sumber dana yang akan digunakan untuk mendanai modal kerja. Pertimbangan dalam penentuan kebijakan kombinasi pendanaan jangka pendek dan jangka panjang untuk mendanai investasi aktiva lancar adalah risiko dan biaya pendanaan (Horne dan Wachowicz, 2001).

Berkaitan dengan penggunaan jangka pendek atau jangka panjang, terdapat tiga jenis kebijakan pendanaan yaitu: (1) kebijakan pendanaan *hedging*, (2) kebijakan konservatif, dan (3) kebijakan pendanaan agresif (Horne dan Wachowicz, 2001). Ketiga kebijakan akan diuraikan berikut ini :

#### **Kebijakan Pendanaan *Hedging***

Kebijakan pendanaan *hedging* adalah suatu metode pendanaan dengan menggunakan pendanaan yang mempunyai umur pendanaan relatif sama dengan umur investasi aktiva (Horne dan Wachowicz, 2001). Penerapan kebijakan pendanaan *hedging* terhadap komponen-komponen aktiva adalah: (1) aktiva tetap dibiayai dengan pendanaan jangka panjang, (2) aktiva lancar permanen dibiayai dengan pendanaan jangka panjang, dan (3) aktiva lancar musiman dibiayai dengan pendanaan jangka pendek.

#### **Kebijakan Pendanaan Konservatif**

Kebijakan pendanaan konservatif adalah suatu metode pendanaan dengan menggunakan pendanaan yang mempunyai umur pendanaan relatif lebih lama dari umur investasi dalam aktiva agar terdapat suatu *margin of safety* (margin keamanan) dalam menjaga likuiditas perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2001). Penerapan kebijakan pendanaan konservatif terhadap komponen aktiva adalah: (1) aktiva tetap dibiayai dengan pendanaan jangka panjang, (2) aktiva lancar permanen dibiayai dengan pendanaan jangka panjang, (3) sebagian aktiva lancar temporer dibiayai dengan pendanaan jangka panjang dan sebagian aktiva lancar temporer yang lain dibiayai dengan pendanaan jangka pendek, (4) Penggunaan pendanaan jangka panjang untuk membiayai aktiva jangka pendek mengakibatkan berkurangnya risiko terjadinya likuiditas dan mengakibatkan naiknya biaya pendanaan.

#### **Kebijakan Pendanaan Agresif**

Kebijakan pendanaan agresif adalah suatu metode pendanaan dengan menggunakan pendanaan yang mempunyai umur pendanaan relatif lebih pendek daripada umur investasinya untuk menekan biaya pendanaan (Horne dan Wachowicz, 2001). Penerapan kebijakan pendanaan agresif terhadap komponen-komponen aktiva adalah: (1) aktiva tetap dibiayai dengan pendanaan jangka panjang, (2) aktiva lancar temporer dibiayai dengan pendanaan jangka pendek, (3) terdapat sebagian aktiva lancar permanen dibiayai dengan pendanaan jangka pendek dan sebagian aktiva lancar permanen yang lain dibiayai dengan pendanaan jangka panjang, (4) penggunaan pendanaan jangka pendek untuk membiayai aktiva jangka panjang mengakibatkan berkurangnya biaya pendanaan tetapi akan meningkatkan risiko terjadinya likuiditas.

### ***Leverage***

Hery (2016:70) Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan hutang. Penggunaan rasio *leverage* disesuaikan dengan tujuan dan kebutuhan perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan rasio *leverage* secara keseluruhan atau sebagian saja dari jenis rasio *leverage* yang ada. Penggunaan rasio secara sebagian berarti bahwa perusahaan hanya menggunakan beberapa jenis rasio saja yang memang dianggap perlu diketahui. Dalam prakteknya, untuk mengukur kemampuan

perusahaan salah satunya yaitu dengan pengukuran rasio hutang terhadap aset (*Debt to Asset Ratio*).

**Profitabilitas**

Hery (2016) mendefinisikan Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Perusahaan adalah sebuah organisasi yang beroperasi dengan tujuan menghasilkan keuntungan, dengan cara menjual produk (barang dan jasa) kepada para langganannya. Tujuan operasional dari sebagian besar perusahaan adalah untuk memaksimalkan profit, baik profit jangka pendek maupun profit jangka panjang. Manajemen dituntut untuk meningkatkan imbal hasil (*return*) bagi pemilik perusahaan, sekaligus juga meningkatkan kesejahteraan karyawan. Hal tersebut terjadi apabila perusahaan memperoleh laba dalam aktivitas bisnisnya.

**Penelitian Terdahulu**

Pertama, Antono (2013) dengan judul “Pengaruh Kebijakan Modal Kerja Agresif Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan”. Yang menyatakan bahwa *Aggressive Financing Policy* (AFP) berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan (ROA). *Leverage* mempunyai pengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

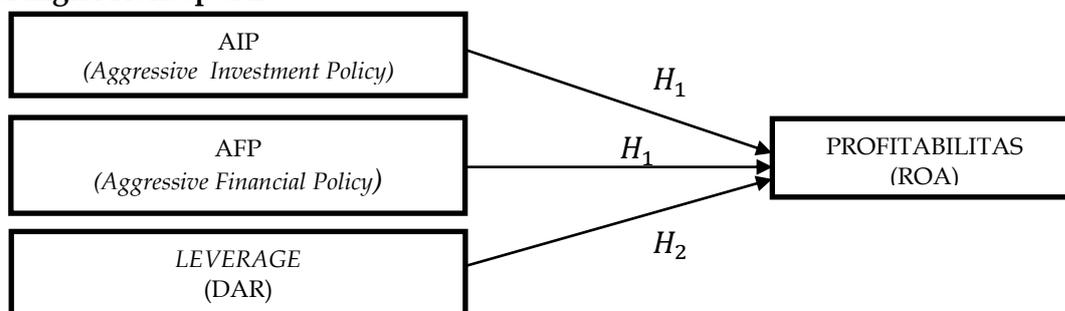
Kedua, Abdurrahman dan Chalid, D.A (2013) dengan judul “Pengaruh Agresifitas Pengelolaan Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Pasar Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2011”. Yang menyatakan bahwa *Aggressive Investment Policy* (AIP) berpengaruh signifikan. *Aggressive Financial Policy* (AFP) mempunyai pengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan (ROA).

Ketiga, Rasyid (2017) dengan judul “*Impact Of the Aggressive Working Capital Management Policy on Firm’s Profitability and Value*”. Yang menyatakan bahwa *Aggressive Financing Policy* (AFP) berpengaruh negatif signifikan, *Aggressive Investment Policy* (AIP) mempunyai pengaruh tidak signifikan. *Leverage* (DAR) mempunyai pengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan (ROA).

Keempat, Soepardi *et al.*, (2017) dengan judul “Analisis Likuiditas Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan (ROA).

Kelima, Nabi *et al.*, (2016) dengan judul “*Impact of Working Capital Management Approaches (Aggressive or Conservative) on the Profitability and Shareholder’s*”. Yang menyatakan bahwa *Aggressive Financing Policy* (AFP) berpengaruh tidak signifikan. *Aggressive Investment Policy* (AIP) mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan (ROA).

**Rerangka Konseptual**



Gambar 1  
Rerangka Konseptual

Dari rerangka konseptual diatas dapat dijelaskan bahwa penelitian ini terdiri dari dua jenis variabel diantaranya variabel dependen yaitu profitabilitas perusahaan dan variabel independennya adalah AIP, AFP, *Leverage* yang dilakukan dengan analisis linear berganda.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh kebijakan modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan**

Konsep yang mendasari manajemen modal kerja yang sehat adalah dua keputusan yang menyangkut persoalan dasar perusahaan, yaitu: (a) Tingkat investasi optimal dalam aktiva lancar, (b) Perpaduan yang sesuai antara pendanaan jangka pendek dan pendanaan jangka panjang yang digunakan untuk mendukung investasi dalam aktiva lancar. Keputusan-keputusan tersebut mempengaruhi hasil yang diharapkan yaitu profitabilitas dan risiko yang dihadapi. Mengurangi tingkat investasi aktiva lancar, asalkan masih mampu memenuhi penjualan akan mengarah pada peningkatan *return on assets* perusahaan. Untuk investasi di mana biaya eksplisit dari pendanaan jangka pendek lebih kecil dari pendanaan jangka panjang, maka semakin besar profitabilitas atau kemampuan memperoleh laba perusahaan. Kemampuan memperoleh laba (profitabilitas) berbanding terbalik dengan likuiditas. Likuiditas meningkat merupakan biaya dari profitabilitas yang menurun. Kemampuan memperoleh laba (profitabilitas) berjalan searah dengan resiko. Profitabilitas akan meningkat maka resiko dari perusahaan juga akan meningkat, perusahaan dituntut untuk berani mengambil resiko jika ingin mendapatkan laba yang tinggi.

#### **Pengaruh leverage (DAR) terhadap profitabilitas**

*Debt to Asset Ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Kasmir (2010:156) menyatakan bahwa apabila rasionya tinggi, artinya pendanaan dengan utang semakin banyak, maka sulit untuk perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi utang-utangnya dengan aktiva yang dimilikinya. Demikian pula apabila rasionya rendah, semakin kecil perusahaan dibiayai dengan hutang. Kasmir (2010:152) menyatakan bahwa apabila perusahaan ternyata perusahaan memiliki rasio solvabilitas yang tinggi, hal ini akan berdampak timbulnya resiko kerugian lebih besar, tetapi juga ada kesempatan mendapatkan laba juga besar. Sebaliknya apabila perusahaan memiliki rasio solvabilitas lebih tentu mempunyai resiko kerugian lebih kecil pula, terutama pada saat perekonomian menurun. Dampak ini juga mengakibatkan rendahnya tingkat pengembalian (*return*) pada saat perekonomian tinggi.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu data yang berupa angka-angka dan dapat dihitung secara matematis, terdiri dari data laporan keuangan dari perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdapat di BEI periode 2013-2017.

### **Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017, berturut turut menyajikan laporan keuangan tahun 2013-2017, menerbitkan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang rupiah selama tahun 2013-2017, memiliki laba positif periode 2013-2017, data yang tidak terdeteksi outlier.

### Teknik Pengambilan Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder (*secondary data*). Data sekunder adalah data yang diperoleh dari sumber selain responden yang menjadi sasaran penelitian. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa data profil perusahaan dan data laporan keuangan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang bersumber dari situs resmi (BEI).

### Variabel dan Definisi Operasional Variabel

#### Variabel Bebas (*Independent Variable*)

##### Kebijakan Investasi (AIP)

Kebijakan investasi (AIP) menggambarkan cara perusahaan dapat menginvestasikan dana mereka dalam jangka pendek. Untuk mengukur tingkat agresivitas atau sikap konservatif (Afza, Nazir:2009). Secara sistematis diformulasikan sebagai berikut:

$$AIP = \frac{\text{Total Aktiva Lancar}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

##### Kebijakan Pembiayaan (AFP)

Afza dan Nazir (2009) menjelaskan bahwa kebijakan pembiayaan merupakan cara perusahaan membiayai aset permanen atau sementara mereka dengan menggunakan dana jangka panjang. Secara sistematis diformulasikan sebagai berikut:

$$AFP = \frac{\text{Total Hutang Lancar}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

##### Leverage

Hery (2016:76) bahwa rasio hutang terhadap aset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dan total aset. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh hutang, atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pembiayaan aset. Secara sistematis diformulasikan sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

#### Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

##### Profitabilitas

Hery (2016:106), mendefinisikan profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Secara sistematis diformulasikan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah teknik analisis data yang digunakan untuk menggambarkan kondisi variabel penelitian. Analisis deskriptif dapat disajikan dalam bentuk skor minimum, skor maksimum, jangkauan (*range*), mean, median, modus, standar deviasi dan variannya (Widodo, 2017). Berdasarkan hasil pengolahan data SPSS diperoleh hasil analisis deskriptif sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Deskriptif Setelah Data di Outlier**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	48	,0159	,2125	,090585	,0477304
AIP	48	,1961	,8999	,552701	,1688840
AFP	48	,1042	,5597	,282115	,1197781
DAR	48	,1463	,6322	,446071	,1354217
Valid N (listwise)	48				

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan pada Tabel 1 diatas, menunjukkan jumlah perusahaan (N) ada 48 tiap masing-masing variabel. Pada variabel profitabilitas perusahaan (ROA) mempunyai nilai minimum selama periode 2013 sampai 2017 adalah 0,0159 yang terjadi pada PT.Sekar Bumi, Tbk. Sedangkan ROA memiliki nilai maksimum selama periode 2013 sampai 2017 adalah 0,2125 yaitu pada PT. Delta Djakarta, Tbk. Variabel ROA memiliki *mean* (rata-rata terhitung) 0,090585. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan rata-rata yang didapatkan oleh perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2017 adalah 0,090585. Simpangan baku (standar deviasi) variabel ROA adalah pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menyimpang dari rata-rata 0,0477304. Pada variabel kebijakan investasi (AIP) mempunyai nilai minimum selama periode 2013 sampai 2017 adalah 0,1961 yang terjadi pada PT.Nippon Indosari Corporindo, Tbk. Sedangkan AIP memiliki nilai maksimum selama periode 2013 sampai 2017 adalah 0,8999 yaitu pada PT. Delta Djakarta, Tbk. Variabel AIP memiliki *mean* (rata-rata terhitung) 0,552701. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata kebijakan investasi yang dilakukan oleh perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2017 adalah 0,552701. Simpangan baku (standar deviasi) variabel AIP adalah pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menyimpang dari rata-rata 0,1688840. Pada variabel kebijakan pendanaan (AFP) mempunyai nilai minimum selama periode 2013 sampai 2017 adalah 0,1042 yang terjadi pada PT. Delta Djakarta, Tbk. Sedangkan AFP memiliki nilai maksimum selama periode 2013 sampai 2017 adalah 0,5597 yaitu pada PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk. Variabel AFP memiliki *mean* (rata-rata terhitung) 0,2821151. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata kebijakan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2017 adalah 0,2821151. Simpangan baku (standar deviasi) variabel AFP adalah pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menyimpang dari rata-rata 0,1197781. Pada variabel *leverage* (DAR) mempunyai nilai minimum selama periode 2013 sampai 2017 adalah 0,1463 yang terjadi pada PT. Delta Djakarta, Tbk. Sedangkan DAR memiliki nilai maksimum selama periode 2013 sampai 2017 adalah 0,6322 yaitu pada PT. Sekar Bumi, Tbk. Variabel DAR memiliki *mean* (rata-rata terhitung) 0,446071. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata *leverage* yang dilakukan oleh perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2017 adalah 0,446071. Simpangan baku (standar deviasi) variabel *leverage* adalah pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menyimpang dari rata-rata 0,1354217.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 2 menunjukkan bahwa analisis linier berganda yang mempunyai variabel penelitian yaitu: *Aggressive Investment Policy*, *Aggressive Financial Policy*, *leverage*, dan profitabilitas.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji**  
**Regresi Linier Berganda**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	,076	,032		2,417	,020
	AIP	,167	,038	,592	4,434	,000
	AFP	-,231	,062	-,579	-3,707	,001
	DAR	-,030	,058	-,084	-,507	,615

a. Dependent Variable: ROA  
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan hasil output SPSS pada Tabel 2 menunjukkan bahwa persamaan regresi yang menunjukkan ada atau tidaknya hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Dari tabel diketahui bahwa output SPSS tersebut diperoleh hasil persamaan regresi di atas dapat diuraikan sebagai berikut :

$$ROA = 0,076 + 0,167 AIP - 0,231 AFP - 0,030 DAR + e$$

Dari persamaan regresi diatas, besarnya nilai konstanta ( $\alpha$ ) yaitu 0,076 menunjukkan bahwa variabel *Aggressive Investment Policy* (AIP), *Aggressive Financial Policy* (AFP), *leverage*(DAR) tetap atau = 0, maka variabel profitabilitas sebesar 0,076 satuan. Koefesien regresi ( $\beta_1$ ) sebesar 0,167 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara *Aggressive Investment Policy* dengan profitabilitas perusahaan. Koefisien regresi ( $\beta_2$ ) sebesar (-0,231) menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan) antara *Aggressive Financial Policy* dengan profitabilitas perusahaan. Koefisien regresi ( $\beta_3$ ) sebesar (-0,030) menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan) antara *Debt to Asset Ratio* dengan profitabilitas perusahaan.

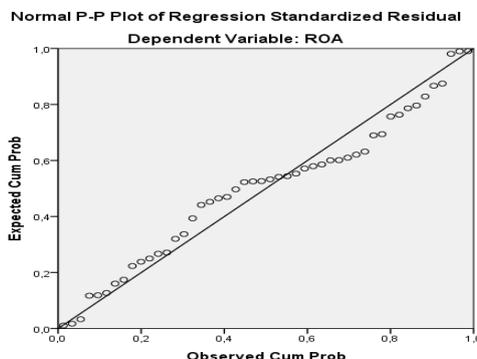
**Uji Asumsi Klasik**

**Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi distribusi normal atau tidak. Jenis model regresi yang baik adalah distribusi data normal mendekati normal. variabel pengganggu atau residual yang memiliki distribusi normal.

1. Pendekatan Grafik

Normalitas dapat dilihat dengan melihat grafik normal probability plot dasar pengambilan keputusan dari tampilan grafik normal *Probability Plot*.



**Gambar 2**  
**Hasil Uji Normalitas**

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan Gambar 2 P-Plot di atas dapat dilihat bahwa data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini terdistribusi secara normal atau layak digunakan sebagai penelitian.

## 2. Uji Kolmogorov-Smirnov

Berdasarkan uji normalitas dengan program SPSS (*Statistika Program for Social Science*) 22, hasil output adalah sebagai berikut :

**Tabel 3**  
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Standardized Residual
N		48
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,96755889
Most Extreme Differences	Absolute	,114
	Positive	,114
	Negative	-,106
Kolmogorov-Smirnov		,114
Asymp. Sig. (2-tailed)		,155 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal

b. Calculated from data

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 3 terlihat bahwa nilai signifikansi (*Asymp. Sig. 2-tailed*) sebesar 0,155. Hal itu menunjukkan bahwa variabel penelitian terdistribusi normal karena tingkat signifikansi lebih dari 0,05 ( $0,155 > 0,05$ ), sehingga kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, *leverage*, dan profitabilitas perusahaan terdistribusi normal.

## Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Menurut Ghazali (2013:105) model regresi yang baik seharusnya tidak ditemukan adanya korelasi antarvariabel independen. Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF), jika nilai VIF < 10 dan nilai Tolerance  $\geq 0,1$ , maka dapat disimpulkan data bebas dari gejala multikolinearitas. Berdasarkan hasil pengelolaan data dengan menggunakan SPSS diperoleh hasil uji multikolinearitas dibawah ini:

**Tabel 4**  
Uji Multikolinearitas  
Coefficients<sup>a</sup>

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	AIP	,466	2,146
	AFP	,342	2,928
	DAR	,303	3,300

a. Dependent Variable: ROA

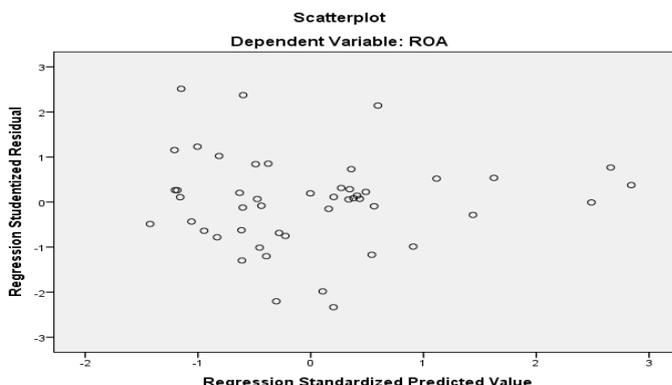
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2019

Pada Tabel 4 menunjukkan bahwa besarnya nilai *tolerance* untuk masing-masing variabel lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF untuk masing-masing variabel lebih kecil dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen pada persamaan model regresi yang digunakan.

### Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas dilakukan untuk menguji terjadinya perbedaan *variance* residual suatu periode pengamatan ke periode pengamatan yang lain.

Cara memprediksi ada tidaknya heterokedastisitas pada suatu model dapat dilihat dari pola gambar *scatterplot* berikut :



**Gambar 3**  
**Grafik Scatterplot**  
 Sumber: Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan Gambar 3 diatas dapat diketahui bahwa titik-titik data menyebar diatas dan dibawah atau disekitar 0 pada sumbu Y. Penyebaran titik-titik data tidak berpola, sehingga dapat dikatakan bahwa dalam model tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2013). Cara mendeteksi ada dan tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin-Watson.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Autokorelasi(Durbin - Waston)**

<i>Durbin - Watson</i>
1,830

a. Predictors: (Constant), DAR, AIP , AFP

b. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 5 dapat diketahui bahwa hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai DW 1.830 terletak antara -2 sampai +2. Maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

### Uji Kelayakan Model

#### Uji F

Uji Statistik F menunjukkan apakah model penelitian layak digunakan. Untuk menguji hipotesis ini digunakan statistik F dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

- (1) Jika nilai P-value < 0,05 menunjukkan bahwa uji model ini layak untuk digunakan pada penelitian.
- (2) Jika nilai P-value > 0,05 menunjukkan bahwa uji model ini tidak layak

digunakan pada penelitian. Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F) dengan menggunakan aplikasi SPSS adalah sebagai berikut:

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Statistik F**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,068	3	,023	25,408	,000 <sup>b</sup>
	Residual	,039	44	,001		
	Total	,107	47			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), DAR, AIP, AFP

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 6 di atas diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 25,408 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 ( $0,000 < 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa model layak digunakan. Dengan demikian variabel independen yaitu *Aggressive Investment Policy*, *Aggressive Financing Policy*, *leverage* berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *Profitability*.

### Koefisien Determinasi (Uji R<sup>2</sup>)

Analisis koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) merupakan alat ukur untuk mengukur besarnya pengaruh variabel bebas yaitu *Aggressive Investment Policy*, *Aggressive Financing Policy*, *leverage* terhadap variabel terikat yaitu profitabilitas perusahaan secara serempak atau simultan. Seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 7 :

**Tabel 7**  
**Hasil Koefisien Determinasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,796 <sup>a</sup>	,634	,609	,0298433

a. Predictors: (Constant), DAR, AIP, AFP

b. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 7 di atas pada kolom *R Square*, diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0,634 yang berarti 63,4% perubahan profitabilitas perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, dan *leverage*. Sedangkan sisanya 36,6% dipengaruhi oleh faktor diluar model penelitian.

### Pengujian Hipotesis

#### Uji t (Parsial)

Pengujian ini dilakukan untuk menguji seberapa jauh pengaruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini secara individual dalam menerangkan variabel dependen secara parsial (Ghozali, 2012). Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ( $\alpha=5\%$ ). Ketentuan penerimaan dan penolakan hipotesis adalah jika nilai signifikansi  $t > 0,05$  maka H1 ditolak dan H0 diterima. Berarti secara parsial variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sedangkan jika nilai signifikansi  $t \leq 0,05$  maka H1 diterima dan H0 ditolak. Berarti secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hasil Signifikansi Parameter Individual (Uji t) dengan menggunakan aplikasi SPSS adalah sebagai berikut:

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Parameter Individual menggunakan Uji t**

Model		T	Sig.	Keterangan
1	(Constant)	2,417	,020	
	AIP	4,434	,000	Signifikan
	AFP	-3,707	,001	Signifikan
	DAR	-,507	,615	Tidak Signifikan

a. Dependent Variable: ROA

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan hasil uji t dapat dilihat pada Tabel 8 diatas, terlihat bahwa variabel *Aggressive Investment Policy* (AIP) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000, variabel *Aggressive Financing Policy* (AFP) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001 yang dapat disimpulkan bahwa kedua variabel ini berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas perusahaan karena mempunyai nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Berbeda dengan variabel tingkat hutang (DAR) sebesar 0,615 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel tingkat suku bunga berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan karena mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

## Pembahasan

### Pengaruh Kebijakan Investasi Modal Kerja terhadap Profitabilitas Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa pengaruh variabel kebijakan modal kerja agresif untuk investasi yang di ukur dengan *Total Current Assets* dibagi *Total Assets* menunjukkan hasil berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan (ROA). Hal ini memberikan temuan bahwa pendekatan atau kebijakan agresif perusahaan yang diukur yaitu semakin rendah rasio *Total Current Assets* dibagi *Total Assets* justru semakin rendah ROA, sebaliknya semakin pendekatan konservatif perusahaan dalam pengelolaan modal kerja untuk investasi yang diukur yaitu semakin tinggi ROA.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Rasyid (2017), Abdurrahman dan Chalid. D.A (2013) yang menyimpulkan bahwa rasio *aggressive investment policy* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Nazir dan Afza (2009), menyatakan bahwa semakin besar rasio *aggressive investment policy* (*Total Current Assets* dibagi *Total Assets*), semakin berkurang tingkat agresivitas kebijakan investasi modal kerja dan profitabilitas perusahaan yang diukur dengan *return on assets*. Namun dengan adanya hasil penelitian yang menunjukkan pengaruh signifikan antara *aggressive investment policy* terhadap profitabilitas mengindikasikan bahwa perusahaan mampu membeli barang-barang modal dan perlengkapan produksi untuk kelancaran kegiatan operasional perusahaan. Dengan lancarnya kegiatan operasional perusahaan maka terjadi peningkatan output yang diproduksi dan hasil penjualan meningkat sehingga menaikkan tingkat profitabilitas perusahaan.

Investor di Indonesia cenderung melihat *aggressive investment policy* sebagai faktor penting dalam menentukan profitabilitas perusahaan tersebut. Investor jenis ini merupakan pemburu keuntungan besar. Investor agresif memomorduakan risiko investasi. Investor memiliki toleransi yang sangat longgar terhadap risiko. Biasanya investor jenis ini adalah tipe pengambil risiko, namun tetap penuh perhitungan.

### Pengaruh Kebijakan Pendanaan Modal Kerja terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa pengaruh variabel kebijakan modal kerja agresif untuk pendanaan yang diukur dengan *Total Current Liabilities* dibagi *Total Assets* menunjukkan bahwa variabel *Total Current Liabilities* dibagi *Total Assets*

berkorelasi negatif dan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan (ROA). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Rasyid (2017), Abdurrahman dan Chalid, D.A (2013) yang menyimpulkan bahwa rasio *aggressive financing policy* berkorelasi negatif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Nazir dan Afza (2009), menyatakan bahwa semakin besar rasio *aggressive financing policy* (*Total Current Liabilities* dibagi *Total Assets*), semakin meningkat agresivitas kebijakan pendanaan modal kerja, yang berkorelasi negatif terhadap profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA. *Aggressive Financing Policy* (AFP) mampu meningkatkan modal kerja, dan sumber dana modal kerja tersebut berasal dari hutang. Dana yang terlalu banyak tersebut akan menjadi dana yang menganggur (*opportunity cost*), maka menyebabkan penurunan laba operasional. Dari hasil penelitian tersebut dapat dikatakan bahwa *Aggressive Financing Policy* (AFP) secara tidak langsung mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

Hasil tersebut sesuai dengan (Horne dan Wachowicz, 2001) bahwa tingkat keagresifan kebijakan pendanaan berkurang dan cenderung bersifat konservatif karena adanya dana yang menganggur. Menurut (Sudana, 2009) kebijakan konservatif menimbulkan adanya dana yang menganggur pada waktu tertentu, sehingga menekan profitabilitas perusahaan.

### **Pengaruh leverage terhadap Profitabilitas**

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan (ROA). Dengan demikian hipotesis penelitian ditolak, yakni *Debt Assets Ratio* (DAR) berpengaruh tidak signifikan. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang disampaikan oleh Soepardi *et al.*, (2017) yang menyatakan bahwa *Debt Assets Ratio* (DAR) berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan (ROA). Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang disampaikan oleh Rasyid (2017).

Sehingga dapat diartikan naik turunnya *leverage* tidak menjadi faktor langsung dalam profitabilitas perusahaan. *Leverage* menjadi berpengaruh negatif tidak signifikan karena bunga hutang masih bisa ditutup dengan penghasilan sehingga tidak menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh kebijakan modal kerja dan *leverage* terhadap profitabilitas pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman selama periode 2013-2017, sehingga dapat diambil kesimpulan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Variabel *Aggressive Investment Policy* mempunyai pengaruh yang signifikan dan memberikan pengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan yang dilambangkan dengan menggunakan variabel *Return On Assets*. Hal ini memberikan indikasi bahwa perusahaan yang menggunakan kebijakan investasi agresif akan lebih menguntungkan perusahaan karena membuka peluang untuk mendapatkan profit yang sangat besar. (2) Variabel *Aggressive Financing Policy* mempunyai pengaruh yang signifikan dan memberikan pengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan yang dilambangkan dengan menggunakan variabel *Return On Assets*. Hal ini memberikan indikasi bahwa perusahaan yang menggunakan kebijakan pendanaan konservatif secara tidak langsung mempengaruhi laba, laba menjadi menurun dikarenakan beban biaya dari hutang lebih besar dari penghasilan. (3) Variabel *Leverage* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan dan memberikan pengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan yang dilambangkan dengan menggunakan variabel *Return On Assets*. Hal ini memberikan indikasi bahwa *leverage* tidak mempengaruhi keuntungan perusahaan, khususnya laba operasi. Perusahaan tidak menggunakan *leverage* untuk meningkatkan tingkat pengembalian yang

diharapkan, serta bunga hutang masih bisa ditutup dengan penghasilan sehingga tidak menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan.

### Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa saran yang dapat diberikan peneliti untuk penelitian selanjutnya agar mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik, yaitu sebagai berikut: (1) Pada penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan objek penelitian yang berbeda karakteristik dari penelitian sebelumnya dalam hal pemilihan sampel dari sektor industri yang lain yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian yang lebih panjang dan mengkaji lebih banyak konsep. (2) Pada perusahaan, manajer diharapkan berhati-hati dalam mengambil kebijakan yang akan dilakukan demi kelancaran kegiatan operasional perusahaan.

### DAFTAR PUSTAKA

- Abdurrahman dan Chalid, D.A. 2013. Pengaruh Agresifitas Pengelolaan Modal Kerja Terhadap Profitabilitas dan Nilai Pasar Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2011. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi* 4(1):1-19.
- Antono,D. 2013. Pengaruh Kebijakan Modal Kerja Agresif Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen* 2(2): 1-9.
- Ghozali, I. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- \_\_\_\_\_. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harjito,D.A dan Martono. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2. EKONISIA.Yogyakarta,
- Hery. 2016. *Financial Ratio for Business*. Edisi 1. Grasindo. Jakarta.
- Horne, V.J.C. dan Wachowicz, J.M. 2001. *Fundamentals of Financial Management*. 12th Edition. Prentice Hall Publishers. New York.
- Kasmir,2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Kelima. PT.Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Nazir, M. dan T. Afza. 2009. Impact of Aggressive Working Capital Management Policy on Firm's Profitability. *Journal of Applied Finance* 15(8): 19-30.
- Nabi, G. Yousaf,M.S. Ali,I. dan Najaf, R. 2016. Impact of Working Capital Management Approaches (Aggressive or Conservative) on the Profitability and Shareholder's – Worth Comparative Analysis of Cement and Sugar Industry. *Research Journal of Finance and Accounting*. 7(5): 60-65.
- Raheman, A., T. and Afza, A. Qayyum, dan M.A. Bodla. 2010. Working Capital Management and Corporate Performance of Manufacturing Sector in Pakistan, *International Research Journal of Finance and Economics*. 47(1): 151-163
- Rasyid, R. 2017. Impact Of the Aggressive Working Capital Management Policy on Firm's Profitability and Value: Study on Non-Financial Listed Firms in Indonesia Stock Exchange. *Journal Business and Management* 36(2): 207-216.
- Sudana, I.M. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Praktek*. Edisi 1. AUP. Surabaya.
- Soepardi, E.M. Surono, S.E. Sejati, P.E. dan Jungjungan. 2014. Analisis Likuiditas dan Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Magister Manajemen* 1(1): 2-10.
- Widodo. 2017. *Metedologi Penelitian*. Edisi 1. Rajawali Pers. Jakarta.
- Zariyawati, M.A, M.N. Annuar, H. T, A.S. dan A. Rahim. 2009. Working capital Management and Corporate Performance: Case of Malaysia. *Journal of Modern Accounting and Auditing*. 5(11): 47-54.