

**SIKLUS KONVERSI KAS: ALTERNATIF RASIO LIKUIDITAS YANG LEBIH
BAIK DALAM MEMPREDIKSI PROFITABILITAS**

Muh Juan Suam Toro
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Sebelas Maret
email: mjuanst@yahoo.com

Deny Dwi Hartomo
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Sebelas Maret
email: denyhartomo@yahoo.com

ABSTRACT

The aim of this research are to investigate the effect of cash conversion cycle on firm profitability and to compare that effect to the effect of classic liquidity ratio on firm profitability. This research is also to investigate the effect of cash conversion cycle on firm firm profitability in different firm sizes and industries. The population of research object is companies listed on Indonesian Stock Exchange from 2006 to 2009. Sampling method used is purposive sampling. Samples consist of member of Manufacture industry represented by Plastic and Glass sub-industry and member of Service industry represented by Transportation Service sub-industry. The statistic tool used is multiple regression. The result shows that the cash conversion cycle has negative effect on firm profitability. There is no difference effect between different industry and firm size.

Keywords: cash conversion cycle, firm profitability, industry, firm size

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh siklus konversi kas terhadap profitabilitas perusahaan dan untuk membandingkan efek bahwa untuk pengaruh rasio likuiditas terhadap profitabilitas perusahaan klasik. Penelitian ini juga untuk mengetahui pengaruh siklus konversi kas terhadap profitabilitas perusahaan perusahaan dalam ukuran perusahaan yang berbeda dan industri. Populasi obyek penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2006-2009. Metode sampling yang digunakan adalah purposive sampling. Sampel terdiri dari anggota industri Industri diwakili oleh Plastik dan Kaca sub-industri dan anggota industri Layanan Transportasi diwakili oleh industri sub-Service. Alat statistik yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa siklus konversi kas memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Tidak ada efek perbedaan antara industri yang berbeda dan ukuran perusahaan.

Kata kunci: siklus konversi kas, profitabilitas, industri, ukuran perusahaan

Manajemen modal kerja (*working capital management*) merupakan komponen yang terintegrasi dengan keseluruhan strategi perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya. Manajemen modal kerja merupakan bentuk manajemen keuangan jangka pendek (*short-term financial management*).

Selama ini banyak perusahaan menggunakan *current ratio* dan *quick ratio* sebagai ukuran konvensional dalam menganalisis manajemen modal kerja, dimana keduanya merupakan ukuran likuiditas perusahaan. Namun dikarenakan sifatnya yang statis, keduanya kurang mampu mengukur efisiensi perusahaan dalam mengelola modal kerjanya (Shin dan Soenen, 1998). Shin dan Soenen menambahkan, likuiditas bagi sebuah perusahaan yang sedang menjalankan operasinya tidak benar-benar tergantung pada asetnya, tetapi pada aliran kas operasi (*operating cash flow*) yang dihasilkan dari aset tersebut.

Konsep siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) kemudian diperkenalkan oleh Lawrence J. Gitman pada tahun 1974 untuk menjawab kekurangan ini. Siklus konversi kas¹ merupakan pengukuran dinamis terhadap manajemen likuiditas berjalan. Siklus konversi kas mengukur waktu antara pengeluaran kas untuk sumber daya dan penerimaan kas dari penjualan produk (Jose *et al.*, 1996). Shin dan Soenen (1998) mengemukakan bahwa siklus konversi kas adalah pengukuran jumlah hari antara dana yang didedikasikan terhadap persediaan (*inventory*) dan piutang dagang (*receivables*) dikurangi jumlah hari

pembayaran yang ditangguhkan kepada pemasok (*supplier*).

Siklus konversi kas yang lebih panjang akan menghasilkan profitabilitas yang lebih besar. Jose *et al.* (1996) mengemukakan bahwa siklus konversi kas yang pendek akan membuat manajer dapat meminimalisasi aset yang relatif tidak produktif seperti kas dan surat berharga jangka pendek (*marketable securities*). Selain itu siklus konversi kas juga melindungi kapasitas utang perusahaan karena pinjaman jangka pendek menjadi semakin kurang diperlukan dalam menyediakan likuiditas. Sedangkan menurut Gentry *et al.* (1990) siklus konversi kas yang pendek biasanya mengindikasikan bahwa sebuah perusahaan menerima kas dengan cepat sementara membayar pemasok mendekati jatuh tempo. Siklus konversi kas yang lebih pendek akan membuat perusahaan semakin efisien dalam operasi internalnya dan semakin dekat ketersediaan aliran kas bersihnya sehingga membuat perusahaan lebih likuid.

Panjang siklus konversi kas akan berbeda pada ukuran perusahaan yang berbeda. Perusahaan yang lebih besar terbukti memiliki siklus konversi kas yang lebih pendek (Moss, 1993). Moss menyimpulkan, perusahaan yang lebih besar memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengelola siklus konversi kas. Perusahaan-perusahaan di dalam sebuah industri juga akan memiliki pola siklus konversi kas yang berbeda dengan perusahaan-perusahaan pada industri yang lain. Jose *et al.* (1996) menyatakan bahwa antar perusahaan yang berbeda memiliki variasi dalam pengukuran siklus konversi kas. Penelitian ini berusaha menyelidiki apakah siklus konversi kas berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan dan membandingkannya dengan pengaruh rasio likuiditas klasik, *current ratio*, pada profitabilitas perusahaan. Selain itu

¹ Pada beberapa literatur, siklus konversi kas memiliki pengertian sama dengan istilah rentang kas (*cash gap*) dan pada prinsipnya relatif sama dengan istilah hari modal kerja (*days working capital*) dan siklus dagang bersih (*net trade cycle*) walaupun pendekatan dalam pengukurannya sedikit berbeda.

penelitian ini juga menyelidiki apakah perusahaan dengan industri dan ukuran yang berbeda akan memiliki pengaruh yang berbeda terhadap profitabilitas perusahaan.

TELAAH PUSTAKA

Manajemen Modal Kerja

Modal kerja (*working capital*) terkadang disebut modal kerja kotor (*gross working capital*), secara sederhana mengacu pada aset lancar yang digunakan dalam operasi (Brigham dan Daves, 2004). Istilah ini dalam beberapa literatur sering memiliki makna yang sama modal kerja bersih (*net working capital*). Finnerty (1989) mengemukakan bahwa modal kerja bersih sebuah perusahaan sama dengan jumlah aset lancar dikurangi jumlah kewajiban lancar. Aset lancar, yang secara prinsip terdiri kas, surat berharga jangka pendek, piutang dagang dan persediaan adalah aset dimana sebuah perusahaan secara normal dapat mengubahnya menjadi kas dalam satu tahun. Kewajiban lancar, secara prinsip terdiri dari pinjaman jangka pendek, utang dagang, pajak yang ditangguhkan adalah kewajiban yang akan jatuh tempo dalam satu tahun.

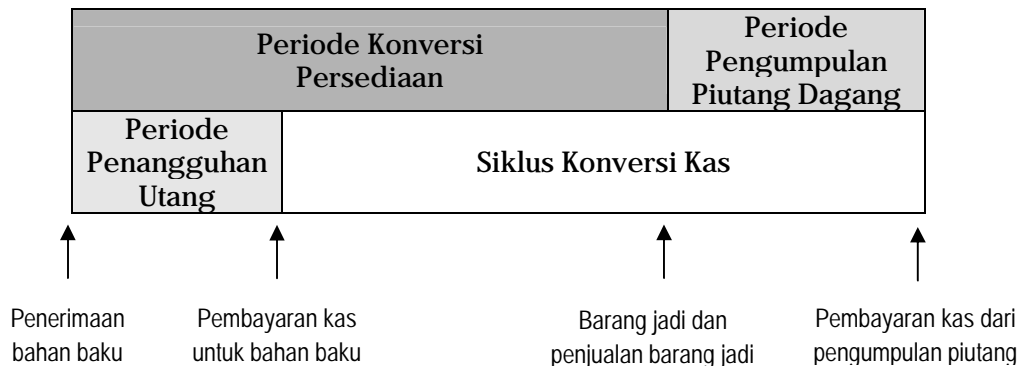
Finnerty (1989) mengemukakan bahwa manajemen modal kerja dipengaruhi oleh kebutuhan perusahaan untuk menjaga kecukupan likuiditasnya². Perusahaan harus memastikan kas di tangan cukup untuk memenuhi kewajiban kasnya ketika jatuh tempo. Shin dan Soenen (1998) mengemukakan bahwa cara pengelolaan modal kerja dapat secara signifikan mempengaruhi likuiditas dan profitabilitas sebuah perusahaan. Smith (1980) dalam Shin

dan Soenen (1998) menunjukkan arti penting kondisi *trade-off* antara dua tujuan manajemen modal kerja yaitu likuiditas dan profitabilitas. Keputusan untuk meningkatkan likuiditas sering kali mengorbankan potensi dalam mendapatkan profitabilitas dan sebaliknya, meningkatkan profitabilitas cenderung akan mengurangi likuiditas perusahaan.

Siklus Konversi Kas

Konsep siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) diperkenalkan oleh Lawrence J. Gitman pada tahun 1974. Siklus konversi kas merupakan pengukuran dinamis terhadap manajemen likuiditas berjalan atau *ongoing liquidity management* (Jose *et al.*, 1996) Jose *et al.* (1996) mengemukakan bahwa siklus konversi kas mengukur waktu antara pengeluaran kas untuk sumber daya dan penerimaan kas dari penjualan produk. Menurut Shin dan Soenen (1998), siklus konversi kas adalah pengukuran jumlah hari antara dana yang didedikasikan terhadap persediaan (*inventory*) dan piutang dagang (*receivables*) dikurangi jumlah hari pembayaran yang ditangguhkan kepada pemasok (*supplier*).

² Likuiditas mengacu pada tingkat kemudahan bagi perusahaan untuk dapat mengubah sebuah aset menjadi kas tanpa kehilangan nilainya. Setiap aset perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang berbeda.



Gambar 1. Siklus Konversi Kas dan Komponen-komponennya

Brighman dan Daves (2004) mengemukakan bahwa perusahaan dapat melakukan usaha memperpendek siklus konversi kasnya dengan cara (1) memperpendek periode konversi persediaan dengan melakukan pemrosesan barang dan menjual barang lebih cepat, (2) mengurangi periode pengumpulan piutang dengan mempercepat pengumpulan, atau (3) memperpanjang periode penangguhan utang dengan memperlambat pembayaran perusahaan (kepada pemasok). Semua ini dapat dilakukan dengan pertimbangan bahwa tindakan tersebut diambil tanpa harus meningkatkan biaya atau menekan penjualan.

Menurut Jose *et al.* (1996), manajemen siklus konversi kas melibatkan *trade off* antara likuiditas dan profitabilitas. Jika jumlah hari persediaan dikurangi terlalu banyak, perusahaan akan memiliki resiko kehilangan penjualan karena kekurangan stok. Jika jumlah hari piutang dagang dikurangi terlalu banyak, maka perusahaan akan kehilangan penjualan dari pelanggan yang membutuhkan kredit. Jika perusahaan meningkatkan hari utang dagangnya terlalu banyak, maka potongan harga untuk pembayaran yang lebih awal dan fleksibilitas di masa mendatang akan berkurang.

Siklus Konversi Kas, *Current Ratio* dan Profitabilitas Perusahaan

Jose *et al.* (1996) mengemukakan bahwa sebuah bisnis dapat dipandang sebagai sebuah proses mengubah kas menjadi aset dan kemudian kembali ke kas lagi. Setiap uang kas yang tersedia untuk operasi memiliki efek *multiplier* yang ditentukan oleh frekuensi perubahan kas (*cash turnover*). Jose *et al.* menambahkan, siklus konversi kas yang pendek akan membuat manajer dapat meminimalisasi aset yang relatif tidak produktif seperti kas dan surat berharga jangka pendek (*marketable securities*). Siklus kas yang pendek juga melindungi kapasitas utang perusahaan karena pinjaman jangka pendek semakin kurang diperlukan untuk menyediakan likuiditas. Siklus konversi kas yang pendek berhubungan dengan nilai sekarang (*present value*) yang lebih tinggi aliran kas bersih dari aset. Pendapat tersebut dikuatkan oleh Gentry *et al.* (1990), yang mengemukakan bahwa siklus konversi kas yang pendek biasanya mengindikasikan bahwa sebuah perusahaan menerima kas dengan cepat sementara membayar pemasok mendekati jatuh tempo. Ini akan menghasilkan nilai sekarang (*present value*) dari aliran kas bersih dan nilai perusahaan yang lebih tinggi. Siklus konversi kas yang

lebih pendek akan membuat perusahaan semakin efisien dalam operasi internalnya dan semakin dekat ketersediaan aliran kas bersihnya sehingga membuat perusahaan lebih likuid. Shin dan Soenen (1998) mengemukakan bahwa pandangan tradisional tentang hubungan siklus konversi kas dan profitabilitas perusahaan adalah, secara *ceteris paribus*, siklus konversi kas yang lebih panjang akan merusak profitabilitas sebuah perusahaan. Namun mereka menambahkan, sebuah perusahaan mungkin memiliki penjualan yang besar dan kebijakan kredit yang longgar yang membuat siklus konversi kas menjadi lebih panjang. Pada kasus ini siklus konversi kas yang lebih panjang akan menghasilkan profitabilitas yang lebih besar.

Jose *et al.* (1996); menggunakan data di pasar modal Amerika Serikat menunjukkan bukti bahwa siklus konversi kas berpengaruh negatif baik pada profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) maupun *return on equity* (ROE). Shin dan Soenen (1998) mendukung penemuan ini dengan membuktikan bahwa siklus dagang bersih, yang secara prinsip sama dengan siklus konversi kas, berhubungan negatif dengan profitabilitas (diukur dengan *profit margin*). Bukti yang sama juga ditemukan oleh Khan *et al.* (2003), yang menggunakan data di pasar modal Pakistan, dan Eljeli (2004), yang menggunakan data pasar modal Saudi Arabia.

Siklus konversi kas dapat menjadi alternatif indikator likuiditas yang lebih baik dibanding rasio likuiditas klasik yang sering dipakai yaitu *current ratio*. Menurut Jose *et al.* (1996), pengukuran likuiditas perusahaan, termasuk *current ratio*, *quick ratio*, modal kerja bersih dan rasio modal kerja bersih terhadap kewajiban lancar, didasarkan pada neraca perusahaan yang sifatnya statis. Rasio yang statis mengukur kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajibannya jika terjadi kebangkutan (*default*) namun tidak menyediakan indikator

yang lebih memiliki makna dari sudut pandang aliran kas (*cash flow*). Sementara Shin dan Soenen (1998) berpendapat bahwa karena sifatnya yang statis, kecukupan *current ratio* dan *quick ratio* untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam mengelola modal kerjanya dipertanyakan. Shin dan Soenen menambahkan, likuiditas untuk sebuah perusahaan yang sedang menjalankan operasinya tidak benar-benar tergantung pada asetnya tetapi pada aliran kas operasi (*operating cash flow*) yang dihasilkan dari aset tersebut.

Berdasar uraian di atas, diharapkan bahwa siklus konversi kas berpengaruh negatif terhadap profitabilitas dan pengaruhnya lebih dominan dibandingkan dengan *current ratio*, sehingga hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H₁: *Siklus konversi kas berpengaruh negatif pada profitabilitas perusahaan*

H₂: *Pengaruh siklus konversi kas pada profitabilitas perusahaan lebih dominan dibandingkan pengaruh current ratio pada profitabilitas perusahaan*

Siklus Konversi Kas Pada Industri Yang Berbeda

Perusahaan-perusahaan dalam sebuah industri akan memiliki perbedaan pengaruh siklus konversi kas yang berbeda dengan industri yang lain. Jose *et al.* (1996) menyatakan bahwa antar perusahaan yang berbeda memiliki variasi dalam pengukuran siklus konversi kas. Ini dikarenakan adanya perbedaan dasar pada produk dan pasarnya. Menurut Filbeck dan Krueger (2005), faktor industri dapat mempengaruhi kebijakan kredit, manajemen persediaan dan aktivitas pembayaran tagihan perusahaan. Perubahan pada suku bunga, tingkat inovasi dan kompetisi akan cenderung mempengaruhi manajemen modal kerja. Jose *et al.* (1996) dan Shin dan Soenen (1998) menunjukkan bahwa siklus

konversi kas tidak konsisten mempengaruhi profitabilitas pada semua industri.

Pada beberapa industri ditemukan pengaruh yang signifikan dan tidak pada industri lainnya. Perbedaan ini juga terdapat pada pengaruh siklus konversi kas terhadap kinerja pasar perusahaan dalam industri yang berbeda (Shin dan Soenen, 1998; Wang, 2002). Secara lebih rinci Filbeck dan Krueger (2005) melakukan analisis pada level komponen dari siklus konversi kas yaitu persediaan, piutang dagang dan utang dagang. Mereka menemukan bukti bahwa antara perusahaan pada industri berbeda memiliki karakteristik panjang periode pengumpulan piutang dagang (*receivable collection period*), periode konversi persediaan (*inventory conversion period*) dan periode penangguhan utang dagang (*payable deferral period*) yang berbeda pula.

Eljeli (2004) menemukan bukti bahwa siklus konversi kas berpengaruh pada profitabilitas pada industri padat modal (*capital intensive*) dan tidak pada industri padat karya (*labour intensive*). Namun demikian, Eljelil tidak menjelaskan alasan perbedaan pengaruh antar industri tersebut. Kemungkinan penjelasannya adalah dikarenakan industri padat modal adalah industri yang dibangun dengan modal yang jumlahnya besar untuk kegiatan operasional maupun pembangunannya, sedangkan industri padat karya adalah industri yang lebih dititikberatkan pada sejumlah besar tenaga kerja dalam pembangunan serta pengoperasiannya. Industri padat modal menuntut pengelolaan modal (diwujudkan dalam aset perusahaan) yang lebih baik daripada pengelolaan modal pada industri padat karya. Berdasarkan uraian di atas, perbedaan operasional perusahaan akan menunjukkan pengaruh siklus konversi kas pada profitabilitas yang berbeda sehingga hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H₃: *Terdapat perbedaan pengaruh siklus konversi kas pada profitabilitas antar industri yang berbeda*

Siklus Konversi Kas Pada Ukuran Perusahaan Yang Berbeda

Panjang siklus konversi kas akan berbeda pada ukuran perusahaan yang berbeda. Perusahaan yang lebih besar terbukti memiliki siklus konversi kas yang lebih pendek (Moss, 1993). Moss menyimpulkan, perusahaan yang lebih besar memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengelola siklus konversi kas. Peel *et al.* (2000) dalam Howorth dan Westhead (2003) mengemukakan bahwa perusahaan yang kecil umumnya diasosiasikan dengan proporsi aset lancar yang lebih tinggi relatif terhadap perusahaan besar, kurang likuid, aliran kas yang berfluktuasi, dan ketergantungan terhadap utang jangka pendek. Eljeli (2004) berpendapat bahwa profitabilitas mungkin lebih terkait dengan ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan akan mempengaruhi likuiditas, siklus konversi kas dan profitabilitas dengan cara yang berbeda. Perusahaan besar dapat membeli sejumlah persediaan yang besar sehingga mendapatkan potongan harga dari penyalurnya namun dengan tetap menjaga tingkat persediaannya. Penyalur mungkin akan lebih menyukai perusahaan besar dengan memberikan kelonggaran periode kredit. Selain itu perusahaan besar dipandang lebih memiliki keberhasilan dalam melakukan pengumpulan kas dari piutangnya. Faktor-faktor ini dapat mendorong siklus konversi kas perusahaan yang lebih besar menjadi lebih pendek dibandingkan pada perusahaan yang lebih kecil. Moss (1993) menemukan bukti bahwa siklus konversi kas, selain berhubungan terbalik dengan ukuran perusahaan, juga berhubungan terbalik dengan profitabilitas perusahaan.

H₄: Terdapat perbedaan pengaruh siklus konversi kas pada profitabilitas perusahaan untuk ukuran perusahaan yang berbeda

mempertimbangkan jumlah sampel agar hasil tidak bias pada jumlah sampel yang terbatas.

METODE PENELITIAN

Data

Data yang diperlukan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berasal dari data laporan keuangan perusahaan dan laporan perdagangan di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2006 hingga tahun 2009. Sumber data diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Data yang diperlukan dalam pengukuran variabel adalah persediaan, utang dagang, piutang dagang, penjualan, beban pokok penjualan, total aset lancar, total aset, total kewajiban lancar, nilai buku total utang, laba operasi, laba bersih, depresiasi, dan daftar perusahaan-perusahaan yang dikelompokkan ke dalam klasifikasi industri.

Metode Sampling

Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar sebagai emiten di Bursa Efek Jakarta selama periode pengamatan yaitu tahun 2001-2004
2. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang dikategorikan berada pada kelompok industri padat karya (*labour intensity*) yang diwakili oleh sub industri jasa dengan anggota industri terbesar yaitu jasa transportasi dan kelompok industri padat modal yang diwakili oleh sub industri manufaktur dengan anggota industri terbesar yaitu industri plastik dan gelas. Pertimbangan pemilihan kelompok sub industri ini mempertimbangkan homogenitas sistem operasional perusahaan demi akurasi hasil dan juga

Definisi Operasional

Definisi operasional variabel penelitian, baik variabel dependen maupun independen adalah sebagai berikut:

1. Profitabilitas Perusahaan diukur dengan *Return on Assets* (ROA). ROA merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari pengelolaan aset yang dimilikinya. ROA juga merupakan representasi dari kinerja operasional perusahaan. ROA diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \text{Laba bersih} / \text{Total aset}$$

2. Siklus Konversi Kas (*Cash Conversion Cycle=CCC*) merupakan waktu antara pengeluaran kas untuk sumber daya dan penerimaan kas dari penjualan produk. Rumus siklus konversi kas adalah sebagai berikut:

$$\text{Siklus konversi kas (CCC)} = \text{periode konversi inventori} + \text{periode pengumpulan piutang} - \text{periode penangguhan utang}$$

Keterangan:

$$\text{Periode konversi inventori} = \text{persediaan} / (\text{penjualan} / 365)$$

$$\text{Periode pengumpulan piutang} = \text{piutang dagang} / (\text{penjualan} / 365)$$

$$\text{Periode penangguhan utang} = \text{utang dagang} / (\text{beban pokok penjualan} / 365)$$

3. *Current Ratio* (CR) atau rasio lancar. CR merupakan ukuran likuiditas yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan jangka pendeknya dari aset lancarnya. Rumus CR adalah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \text{Aset Lancar} / \text{Kewajiban Lancar}$$

4. *Debt Rasio* (DR) atau rasio hutang. DR merupakan proporsi total hutang

terhadap seluruh modal perusahaan. Rumus DR adalah sebagai berikut:

Debt Ratio = Total Kewajiban/Total Aset

5. Industri, digunakan untuk menganalisis perbedaan industri pada model penelitian. Variabel ini menggunakan dummy dimana nilai 1 untuk industri manufaktur dan nilai 0 untuk industri jasa.
6. Ukuran Perusahaan, digunakan untuk menganalisis perbedaan ukuran perusahaan pada model penelitian. Variabel ini menggunakan dummy dimana nilai 1 untuk perusahaan kelompok besar dan nilai 0 untuk perusahaan kelompok kecil. Pengelompokan dilakukan dengan mengurutkan nilai total penjualan (total

sales) dari terbesar hingga terkecil. Separuh kelompok dengan nilai penjualan besar dikategorikan perusahaan kelompok besar, dan separuh sisanya dikategorikan perusahaan kelompok kecil.

Pengaruh Siklus Konversi Kas dan *Current Ratio* Pada Profitabilitas Perusahaan

Metode statistik dalam menganalisis pengaruh siklus konversi kas pada profitabilitas adalah menggunakan regresi berganda. Regresi ini digunakan untuk mengetahui pengaruh simultan dan masing-masing variabel independen pada variabel dependen. Model statistik yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 CCC_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 DR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

ROA_{it} = Profitabilitas perusahaan i pada waktu t

α = Konstanta

β = Koefisien variabel independen

CCC_{it} = Siklus Konversi Kas perusahaan i pada waktu t

CR_{it} = *Current Ratio* perusahaan i pada waktu t

DR_{it} = *Debt Ratio* perusahaan i pada waktu t

ε_{it} = *Error term* perusahaan i pada waktu t

Pengaruh Siklus Konversi Kas terhadap Profitabilitas pada Industri yang Berbeda

Model regresi pada analisis pengaruh siklus konversi kas pada profitabilitas perusahaan digunakan pada analisis ini dengan menambahkan variabel *dummy* industri. Model statistik analisis ini adalah sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 CCC_{it} + \beta_2 CCC_{it} DI_i + \beta_3 CR_{it} + \beta_4 DR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

DI_i = Dummy industri

Pengaruh Siklus Konversi Kas terhadap Profitabilitas pada Ukuran Perusahaan yang Berbeda

Model regresi pada analisis pengaruh siklus konversi kas pada profitabilitas perusahaan pada analisis pertama digunakan pada analisis ini dengan menambahkan variabel *dummy* ukuran perusahaan. Model statistik analisis ini adalah sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 CCC_{it} + \beta_2 CCC_{it} DSize_i + \beta_3 CR_{it} + \beta_4 DR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

$DSize_i$ = Dummy ukuran perusahaan

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Teknik *purposive sampling* yang digunakan menghasilkan sampel sebanyak

39 data pada industri plastik dan gelas dan 14 data pada industri jasa transportasi. Industri plastik dan gelas merupakan sub-industri dari industri manufaktur yang memiliki anggota perusahaan terbanyak, sementara industri jasa transportasi merupakan sub-industri dari industri jasa yang memiliki anggota perusahaan terbanyak. Hasil deskriptif statistik variabel penelitian secara lengkap disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1: Deskriptif Statistik Variabel Penelitian

Variabel	N	Mean	Standar Deviasi	Minimum	Maksimum
Industri Plastik dan Gelas					
Return on Assets	39	0.0372	0.0349	0.0000	0.1137
Siklus Konversi Kas	39	84.0756	50.1193	32.0300	202.3100
<i>Current Ratio</i>	39	1.9928	1.1336	0.7100	5.6900
<i>Debt Ratio</i>	39	0.4609	0.1459	0.2246	0.6843
Total Sales (juta)	39	727,688.56	659,460.743	22,354	2,235,021
Industri Jasa Transportasi					
Return on Assets	14	0.0358	0.0320	0.0006	0.1172
Siklus Konversi Kas	14	20.0914	42.4477	-36.9300	121.0900
<i>Current Ratio</i>	14	1.0757	0.6633	0.3400	2.2400
<i>Debt Ratio</i>	14	0.5148	0.1189	0.3359	0.7718

Sumber: output SPSS

Data industri plastik dan gelas digunakan untuk melakukan analisis pengaruh siklus konversi kas pada profitabilitas perusahaan dan analisis pengaruh interaksi antara siklus konversi kas dan ukuran perusahaan pada profitabilitas perusahaan.

Pada Tabel 1 ditunjukkan bahwa untuk industri plastik dan gelas, *return on assets* sebagai proksi variabel profitabilitas perusahaan memiliki rentang 0% sampai dengan 11,37% dengan nilai rata-rata 3,72% dan standar deviasi 3,49%. Sementara untuk sampel industri jasa transportasi memiliki rentang 0,06% sampai dengan 11,72% dengan nilai rata-rata 3,58% dan standar deviasi 3,2%. Terlihat dari aspek profitabilitas kedua jenis industri ini memiliki kemiripan. Nilai rata-rata dan

standar deviasi yang lebih mendekati nilai minimum menunjukkan bahwa beberapa perusahaan anggota sampel memiliki *return on assets* yang besar dibandingkan anggota sampel lainnya.

Siklus konversi kas pada sampel industri plastik dan gelas memiliki rentang 32 hari sampai dengan 202 hari dengan nilai rata-rata 84 hari dan standar deviasi 50 hari. Return on assets sampel industri jasa transportasi memiliki rentang -36 hari hingga 121 hari dengan nilai rata-rata 20 hari dan standar deviasi 42 hari. Semua sampel industri plastik dan gelas memiliki siklus konversi kas yang lebih panjang. Ini menunjukkan industri ini kurang efektif dalam mengelola siklus konversi kas dibanding industri jasa transportasi. Hal ini dikarenakan industri plastik dan gelas

merupakan perusahaan manufaktur mengelola utang dan piutang dagang serta inventori yang lebih banyak bersifat fisik, sementara perusahaan di industri jasa memiliki fleksibilitas dalam pengelolaan ketiganya. Pada industri jasa transportasi terdapat sampel dengan siklus konversi kas yang negatif yaitu -36 hari. Ini artinya perusahaan tersebut sangat likuid karena uang kas lebih cepat tersedia lebih dulu dibandingkan kewajibannya membayar utang lancarnya.

Nilai *current ratio* untuk sampel industri plastik dan gelas memiliki rentang 0,71 sampai dengan 5,69 dengan nilai rata-rata 1,9928 dan standar deviasi 1,1336, sedangkan sampel industri jasa transportasi memiliki rentang 0,34 sampai dengan 2,24 dengan nilai rata-rata 1,0757 dan standar deviasi 0,6633. Aspek likuiditas kedua jenis industri ini menunjukkan variasi yang berbeda, dimana industri plastik dan gelas sebagai perusahaan manufaktur cenderung menjaga likuiditas bagi proses produksinya lebih besar dibanding industri jasa transportasi yang tidak melakukan produksi barang fisik.

Rasio utang yang diwakili oleh *debt ratio* untuk sampel industri plastik dan gelas memiliki rentang 22,46% hingga 68,43% dengan nilai rata-rata 46,09% dan standar deviasi 14,59%, sementara sampel industri jasa transportasi memiliki rentang 33,59% hingga 77,18% dengan nilai rata-rata 51,48% dan standar deviasi 11,89%. Nilai rata-rata yang lebih besar pada industri jasa transportasi dibanding industri plastik dan gelas menunjukkan bahwa industri ini lebih

memiliki fleksibilitas untuk berhutang. Penjelasan yang dapat disampaikan adalah industri jasa transportasi memiliki aset yang didominasi oleh alat transportasi yang lebih likuid dibanding aset perusahaan manufaktur yang memiliki beragam aset dengan tingkat likuiditas yang bervariasi.

Variabel *total sales* merupakan proksi dari variabel ukuran perusahaan yang akan digunakan dalam analisis pengaruh interaksi siklus konversi kas dengan ukuran perusahaan pada profitabilitas. Nilai penjualan pada sampel industri plastik dan gelas memiliki rentang antara Rp22.354.000.000 hingga Rp2.235.021.000.000 dengan nilai rata-rata Rp727.688.560.000 dan standar deviasi Rp659.460.743.000. Jumlah data sebanyak 39 pada industri ini akan dibagi menjadi dua bagian untuk membedakan perusahaan besar dan perusahaan kecil.

Pengaruh Siklus Konversi Kas dan *Current Ratio* Pada Profitabilitas Perusahaan

Analisis pertama yang dilakukan adalah untuk mengetahui apakah siklus konversi kas berpengaruh pada profitabilitas perusahaan dan apakah pengaruhnya lebih dominan dibandingkan pengaruh *current ratio* pada likuiditas perusahaan. Model statistik yang digunakan adalah meregresikan siklus konversi kas sebagai variabel independen utama, *current ratio* sebagai variabel pembanding, dan *debt ratio* sebagai variabel kontrol pada variabel dependen *return on assets*.

Tabel 2: Pengaruh Siklus Konversi Kas dan *Current Ratio* Pada Profitabilitas Perusahaan

Variabel	<i>Unstandardized Coefficient</i>	<i>t-stat</i>	<i>Significance</i>
Siklus Konversi Kas	0.000**	-2.278	0.010
<i>Current Ratio</i>	0.000	-0.077	0.939
<i>Debt Ratio</i>	-0.113**	-2.666	0.012
<i>Adj. R²</i>	0.186	-	-
<i>F-Stat</i>	3.903**	-	0.017

Variabel Dependen: *Return on Assets*, * $\alpha=10\%$, ** $\alpha=5\%$, *** $\alpha=1\%$

Sumber: output SPSS

Hasil regresi pada Tabel 2. menunjukkan nilai *Adjusted R²* sebesar 0,186 yang berarti variabel independen dalam model mampu menjelaskan 18,6% variasi profitabilitas perusahaan. Sedangkan nilai F-statistik sebesar 3,903 dengan tingkat signifikansi 1,7% menunjukkan bahwa secara serempak variabel siklus konversi kas, *current ratio*, dan *debt ratio* berpengaruh signifikan pada variabel profitabilitas pada tingkat signifikansi 5%.

Tabel 2 menunjukkan bahwa siklus konversi kas berpengaruh negatif pada profitabilitas perusahaan dengan nilai t-statistik -2,278 pada nilai signifikansi di bawah 5%. Demikian pula variabel rasio utang, *debt ratio*, berpengaruh pada arah yang sama pada profitabilitas perusahaan dengan nilai t-statistik -2,666 pada nilai signifikansi di bawah 5%. Sementara variabel rasio likuiditas, *current ratio*, tidak berpengaruh signifikan pada profitabilitas perusahaan, dimana nilai t-statistiknya sebesar -0,077 pada nilai signifikansi di atas 10%.

Hasil ini memberikan dukungan terhadap hipotesis penelitian pertama yaitu *siklus konversi kas berpengaruh negatif pada profitabilitas perusahaan*. Semakin lama kemampuan perusahaan dalam mengkonversi kas, semakin rendah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba/profit. Siklus konversi

kas sebagai ukuran kemampuan penyediaan likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan dalam memprediksi profitabilitas perusahaan dibanding rasio likuiditas yang biasa dipakai, yaitu *current ratio*. Rasio hutang yang terlihat mendominasi pengaruh variabel independen pada profitabilitas perusahaan dengan nilai t-statistik terbesar menunjukkan bahwa hutang merupakan faktor dominan yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

Hasil ini juga mendukung penelitian-penelitian sebelumnya yaitu penelitian Shin dan Soenen (1998) yang mengemukakan bahwa siklus konversi kas yang lebih panjang akan merusak profitabilitas sebuah perusahaan. Perusahaan dengan siklus konversi kas yang lebih pendek akan memiliki likuiditas yang lebih cepat untuk memenuhi kebutuhan jangka pendeknya sehingga beban kegiatan operasional perusahaan berkurang dan perusahaan dapat memanfaatkan keberadaan likuiditas ini untuk menyediakan aset operasi yang lebih banyak untuk meningkatkan profitabilitas. Perusahaan dapat melakukan pengelolaan pada komponen-komponen siklus konversi kas yaitu dengan mengelola utang dalam bentuk memperpanjang penangguhan pembayaran utang dengan meningkatkan kerjasama dengan pihak pemasok, mempercepat penagihan piutang dengan

berbagai kebijakan kredit dan mempercepat konversi inventori menjadi barang jadi dengan mengelola *lead time* dalam proses produksi.

Sementara hipotesis 2 dalam penelitian ini yang menyatakan *pengaruh siklus konversi kas pada profitabilitas perusahaan lebih dominan dibandingkan pengaruh current ratio pada profitabilitas perusahaan* terdukung, dimana t-statistik beta koefisien pengaruh siklus konversi kas (-2.278) lebih besar daripada t-statistik beta koefisien current ratio (-0,077). Sesuai dengan pendapat Shin dan Soenen (1998), *current ratio* bersifat statis, sehingga kecukupannya sebagai indikator efektivitas perusahaan dalam pengelolaan modal kerja dipertanyakan. Pengaruh yang lebih dominan siklus konversi kas atas *current ratio* dalam memprediksi profitabilitas mendukung pendapat mereka bahwa likuiditas untuk sebuah perusahaan yang sedang menjalankan operasinya tidak benar-benar tergantung pada asetnya tetapi pada aliran kas operasi yang dihasilkan dari aset tersebut.

Pengaruh Siklus Konversi Kas pada Profitabilitas Perusahaan Pada Industri dan Ukuran Perusahaan yang Berbeda

Analisis selanjutnya berusaha menyelidiki apakah pada jenis industri yang berbeda dan pada ukuran perusahaan yang berbeda, pengaruh siklus konversi kas pada profitabilitas perusahaan juga berbeda. Pada analisis perbedaan industri digunakan model dengan variabel *dummy* industri yang membedakan industri manufaktur dan industri jasa. Industri plastik dan gelas mewakili industri manufaktur dan industri jasa transportasi mewakili industri transportasi. *Dummy* industri ini kemudian diinteraksikan dengan siklus konversi kas variabel independen. Pada analisis perbedaan ukuran perusahaan digunakan *dummy* ukuran perusahaan dalam model regresi yang diinteraksikan dengan variabel siklus konversi kas. Perusahaan pada kelompok ukuran besar diberi nilai 1 dan pada kelompok kecil diberi nilai 0.

Tabel 3: Perbedaan Pengaruh Siklus Konversi Kas Pada Profitabilitas Perusahaan Antar Industri dan Ukuran Perusahaan yang Berbeda

Variabel	Model Industri	Model Ukuran Perusahaan
Siklus Konversi Kas	-7.2E-005 (-0.373)	0.000** (-2.691)
Siklus Konversi Kas * <i>Dummy</i> Industri	0.000 (-0.781)	
Siklus Konversi Kas * <i>Dummy</i> Ukuran Perusahaan		-3.5E-005 (-0.282)
<i>Current Ratio</i>	0.003 (0.569)	-6.1E-006 (-0.001)
<i>Debt Ratio</i>	-0.110*** (-3090)	-0.115** (2.636)
<i>Adj. R²</i>	0.165	0.164
<i>F-Stat</i>	3.574**	2.865**

Variabel Dependen: *Return on Assets*, * $\alpha=10\%$, ** $\alpha=5\%$, *** $\alpha=1\%$

Sumber: output SPSS

Tabel 3 menunjukkan bahwa pada model perbedaan industri nilai *Adjusted R²* model penelitian sebesar 0,165 sementara pada model perbedaan ukuran perusahaan sebesar 0,164. Ini berarti bahwa variabel independen dalam kedua model mampu menjelaskan 16,5% variasi profitabilitas perusahaan. Nilai F-statistik model perbedaan industri sebesar 3,574 dan pada model perbedaan ukuran perusahaan sebesar 2,865. Keduanya signifikan pada derajat signifikansi 5% dan ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel independen dalam kedua model penelitian berpengaruh signifikan pada variabel profitabilitas.

Pada model perbedaan industri, siklus konversi kas tidak berpengaruh signifikan pada profitabilitas perusahaan dengan nilai t-statistik -0,781 dengan nilai signifikansi di atas 10%. Variabel interaksi antara siklus konversi kas dengan jenis industri tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan karena nilai signifikansinya sebesar 43,9%. Variabel rasio likuiditas, *current ratio*, juga tidak berpengaruh signifikan pada profitabilitas perusahaan, dengan nilai t-statistiknya sebesar 0,569. Variabel *debt ratio* tetap menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan pada profitabilitas perusahaan pada nilai signifikansi di bawah 1% yaitu 0,3%. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis penelitian ketiga yaitu ***terdapat perbedaan siklus konversi kas pada profitabilitas perusahaan antar industri yang berbeda*** tidak terdukung. Tidak terdapat dukungan bahwa pada kondisi industri berbeda, diwakili industri manufaktur dan jasa, pengaruh siklus konversi kas pada profitabilitas juga berbeda. Hasil ini tidak mendukung penelitian Filbeck dan Krueger (2005) bahwa faktor industri dapat mempengaruhi kebijakan kredit, manajemen persediaan dan aktivitas pembayaran tagihan perusahaan. Perubahan pada suku bunga, tingkat inovasi dan kompetisi akan

cenderung mempengaruhi manajemen modal kerja. Penelitian ini sesuai dengan temuan Jose *et al.* (1996) dan Shin dan Soenen (1998) yang menunjukkan bahwa siklus konversi kas tidak konsisten mempengaruhi profitabilitas pada semua industri.

Pada model perbedaan ukuran perusahaan, siklus konversi kas berpengaruh signifikan pada profitabilitas perusahaan dengan nilai t-statistik -2,691 dan nilai signifikansi 1%. Variabel interaksi antara siklus konversi kas dengan ukuran perusahaan tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan pada profitabilitas karena nilai t-statistiknya -0,282 dan tingkat signifikansinya 80,2%. Variabel rasio likuiditas, *current ratio*, juga tidak berpengaruh signifikan pada profitabilitas perusahaan, dengan nilai t-statistiknya sebesar -0,001. Seperti pada analisis sebelumnya, variabel *debt ratio* tetap menunjukkan pengaruh negatifnya yang signifikan pada profitabilitas perusahaan pada nilai signifikansi 1,3%. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis penelitian keempat yaitu ***terdapat perbedaan pengaruh siklus konversi kas pada profitabilitas perusahaan untuk ukuran perusahaan yang berbeda*** tidak terdukung. Tidak terdapat dukungan bahwa pada kondisi industri berbeda, diwakili industri manufaktur dan jasa, pengaruh siklus konversi kas pada profitabilitas juga berbeda. Hasil ini tidak mendukung penelitian Moss (1993) yang menyatakan siklus konversi kas berhubungan terbalik dengan ukuran perusahaan dan juga berhubungan terbalik dengan profitabilitas perusahaan.

SIMPULAN

Berdasar hasil dan pembahasan yang telah disajikan pada bab sebelumnya, penelitian ini memberikan kesimpulan sebagai berikut:

1. Siklus konversi kas berpengaruh negatif pada profitabilitas perusahaan. Semakin lama siklus konversi kas maka profitabilitas perusahaan akan semakin menurun, dan sebaliknya semakin pendek siklus konversi kas, semakin mampu perusahaan dalam aspek likuiditasnya sehingga semakin meningkat profitabilitasnya.
2. Pengaruh siklus konversi kas pada profitabilitas perusahaan lebih dominan dibandingkan pengaruh *current ratio* pada profitabilitas perusahaan.
3. Tidak terdapat perbedaan pengaruh siklus konversi kas pada profitabilitas perusahaan untuk industri yang berbeda. Struktur industri yang berbeda pada sampel yang diamati menunjukkan tidak ada pengaruh siklus konversi kas yang lebih besar atau lebih kecil pada profitabilitas perusahaan.
4. Tidak terdapat perbedaan pengaruh siklus konversi kas pada profitabilitas perusahaan antar ukuran perusahaan yang berbeda. Perbedaan ukuran pada sampel yang diamati menunjukkan tidak ada perbedaan pengaruh siklus konversi kas lebih besar atau lebih kecil antar perusahaan dengan ukuran yang berbeda.
5. Permasalahan uji asumsi klasik terutama permasalahan heteroskedastisitas dan kemungkinan adanya masalah autokorelasi menyebabkan hasil penelitian ini tidak akurat sehingga perlu dilakukan perbaikan pada penelitian selanjutnya.

Penelitian ini memberikan rekomendasi pada para manajer perusahaan bahwa pengelolaan siklus konversi kas yang optimal, melalui pengelolaan utang, piutang dan persediaan dapat membantu perusahaan dalam menyediakan likuiditas

sehingga dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan. Manajer dapat menerapkan kebijakan untuk memperpanjang penangguhan utang melalui peningkatan kualitas kerjasama dengan pemasok. Manajer juga dapat mempercepat penagihan piutang melalui kebijakan kredit dan kemudahan pembayaran. Selain itu manajer juga dapat mengurangi lead time dalam mengkonversi inventori menjadi barang jadi dan mempercepat terjadinya penjualan.

Penelitian ini juga memberikan rekomendasi pada akademisi bahwa siklus konversi kas dapat menjadi ukuran likuiditas yang lebih baik dibandingkan ukuran klasik likuiditas yaitu *current ratio* dalam memprediksi profitabilitas perusahaan.

Keterbatasan penelitian ini adalah terbatasnya sampel perusahaan yang menjadi fokus penelitian. Penelitian ini menuntut keseragaman sistem produksi dan operasi perusahaan yang menjadi sampel sehingga hasil analisis dapat disajikan secara optimal. Jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia bila dibagi-bagi dalam industri yang spesifik dalam rangka mendapatkan homogenitas sistem produksi dan operasi terlalu sedikit. Kondisi ini menjadikan hasil penelitian menjadi sangat sensitif terhadap jumlah sampel. Permasalahan tidak terpenuhinya uji asumsi klasik menyebabkan hasil penelitian tidak akurat.

Saran bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengatasi permasalahan jumlah sampel ini seiring dengan perkembangan pasar modal di Indonesia. Salah satu solusi yang bisa ditawarkan untuk penelitian dalam waktu dekat selanjutnya adalah menggabungkan beberapa industri yang memiliki kemiripan dalam sistem produksi dan operasinya.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E.F., dan Daves, P.R., 2004, *Intermediate Financial Management 8th Ed.*, Thomson, South-Western.
- Eljeli, M.A.A., 2004, Liquidity-Profitability Tradeoff: An Empirical Investigation in An Emerging Market, *International Journal of Commerce and Management*, (14)2, p. 48-61.
- Filbeck, G., dan Krueger, T.M., 2005, An Analysis of Working Capital Management Results Across Industries, *Mid-American Journal of Business*, 20(2), p. 11-18.
- Finnerty, J.D., 1989, *Corporate Financial Analysis*, McGraw-Hill., Singapore.
- Gentry, J.A., Vaidyanathan, R., dan Lee, H.W., 1990, A Weighted Cash conversion Cycle, *Financial Management*, Spring, p. 90-98.
- Jose, M.L., Lancaster, C., dan Stevens, J.L., 1996, Corporate Returns and Cash Conversion Cycle, *Journal of Economics and Finance*, 20(1), p. 33-45.
- Khan, S.U., Hijazi, S.T., dan Kamal, Y., 2003, Impact of Working Capital Management on the Profitability of firm: Case of Listed Paistani Companies, *Working paper*. <http://papers.ssrn.com>
- Moss, J.D., 1993, Cash Conversion Cycle and Firm Size: A Study of Retail Firms, *Managerial Finance*, 19(8), p. 25-34.
- Peel M.J., Wilson, N., dan Howorth, C.A., 2000, Late Payment and Credit Management in the Small Firm Sector: Some Empirical Evidence, dalam Howorth, C., dalam Westhead, P., 2003, The Focus of Working Capital Management in UK Small Firms, *Management Accounting Research*, 14, p. 94-111
- Shin, H.H., dan Soenen, L., 1998, Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability, *Financial Practice and Education*, Fall/Winter, p. 37-45.
- Smith, K., 1980, Profitability Versus Liquidity Tradeoffs in Working Capital Management, dalam Shin, H.H., dan Soenen, L., 1998, Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability, *Financial Practice and Education*, Fall/Winter, p. 37-45.
- Wang, Y.J., 2002, Liquidity Management, Operating Performance and Corporate Value: Evidence from Japan and Taiwan, *Journal of Multinational Financial Management*, 12, p. 159-169.

