

DAMPAK SOSIAL PERUSAHAAN TERHADAP PERILAKU MASYARAKAT

Dian Wahyuni K. Bali

Institut Pertanian Bogor

dianwb@gmail.com

Berto Mulia Wibawa

Institut Teknologi Sepuluh Nopember

Abstract

Printing business as part of manufacture industry needs to allocate half of its total asset for the current asset to run its operation. PT XYZ, one of national printing companies suffers from its working capital due to high account receivable. Obtaining 70% funding from the external loan to finance its operation creates the company paying high interest. The purpose of this paper is (1) to attempt an assessment of the company financial performance from liquidity, solvability, cash ratio, degree of operating leverage, degree of financial leverage dan degree of total leverage point of views (2) to study the company's working capital and (3) to analyze working capital factors and other factors which influence to the Debt To Total Asset. The approach of this study is a quantitative using PT XYZ's audited financial reports. Sales and financial ratio analysis including liquidity ratio, solvability, cash ratio, degree of operating leverage, degree of financial leverage and degree of total leverage are used in this research. The result of the research analysis has shown that from the liquidity and cash ratio aspects, the company is struggle to pay from short term of current liabilities. Based on the data of solvability aspects, loan ratio is increasing to more than 50% or 137% from the total loan ratio. However, data from the degree of operating ratio, degree of financial leverage and the degree of total leverage reveals that the company used its high operating dan financial leverage which influence the EBIT and EAT. The increasing number of 69% of short term liabilities and the use of 70% of external funding indicate that the company use its working capital aggressively. Therefore the significant variables which influence to solvability ratio are Account receivable period (X1), inventory period (X3), the growth of fixed asset (X4) and account payable period (X5), other factor such as sales (X2) and degree of total leverage (DTL) did not significantly influence to the solvability ratio (Debt to Total Asset)

Keywords: *Social Impact, Behavior, Society.*

Abstrak

Bisnis percetakan sebagai bagian dari industri manufaktur perlu mengalokasikan setengah dari total asetnya untuk aset lancar untuk menjalankan operasinya. PT XYZ, salah satu perusahaan percetakan nasional mengalami kesulitan modal kerja akibat tingginya piutang. Memperoleh 70% pendanaan dari pinjaman luar untuk membiayai operasinya membuat perusahaan membayar bunga yang tinggi. Tujuan penulisan ini adalah (1) untuk mencoba penilaian kinerja keuangan perusahaan dari sudut pandang likuiditas, solvabilitas, rasio kas, tingkat leverage operasi, tingkat leverage keuangan dan tingkat total leverage (2) untuk mempelajari kinerja perusahaan. modal kerja dan (3) menganalisis faktor-faktor modal kerja dan faktor-faktor lain yang berpengaruh terhadap Debt To Total Asset. Pendekatan penelitian ini adalah kuantitatif dengan menggunakan laporan keuangan auditan PT XYZ. Analisis rasio penjualan dan keuangan yang meliputi rasio likuiditas, solvabilitas, rasio kas, tingkat leverage operasi, tingkat leverage keuangan dan tingkat total leverage digunakan dalam penelitian ini. Hasil analisis penelitian menunjukkan bahwa dari aspek likuiditas dan rasio kas, perusahaan kesulitan untuk membayar hutang jangka pendeknya. Berdasarkan data aspek solvabilitas, rasio pinjaman meningkat menjadi lebih dari 50% atau 137% dari total rasio pinjaman. Namun, data dari derajat rasio operasi, tingkat leverage keuangan dan tingkat total leverage mengungkapkan bahwa perusahaan menggunakan leverage operasi dan keuangan yang tinggi yang mempengaruhi EBIT dan EAT. Meningkatnya jumlah kewajiban jangka pendek sebesar 69% dan penggunaan 70% dana eksternal menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan modal kerjanya secara agresif. Oleh karena itu variabel-variabel yang berpengaruh signifikan terhadap rasio solvabilitas adalah periode piutang (X1), periode persediaan (X3), pertumbuhan aktiva tetap (X4) dan periode hutang (X5), faktor lain seperti

penjualan (X2) dan tingkat total leverage (DTL) tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio solvabilitas (Debt to Total Asset).

Keywords: Dampak Sosial, Perilaku, Masyarakat.

PENDAHULUAN

Industri percetakan dan penerbitan menurut data Badan Pusat Statistik (2013) merupakan salah satu industri yang mengalami pertumbuhan produksi yang signifikan dari empat sektor industri sepanjang 2013. Industri tersebut antara lain adalah industri kendaraan bermotor, trailer dan semi trailer, mencatat pertumbuhan produksi sebesar 11,48%, diikuti pertumbuhan industri barang logam, bukan mesin dan peralatannya 11,37%, industri makanan 10,77%, industri logam dasar 10,57%, dan industri percetakan serta reproduksi media rekaman naik sebesar 9,42%. Blue-Print Pengembangan Industri Kreatif Menuju Visi Ekonomi Kreatif Indonesia 2025 yang dikeluarkan oleh Departemen Perdagangan pada tahun 2008 memaparkan industri percetakan termasuk dalam rencana pengembangan 14 subsektor industri kreatif (2009-2025)(Kemendag 2008).

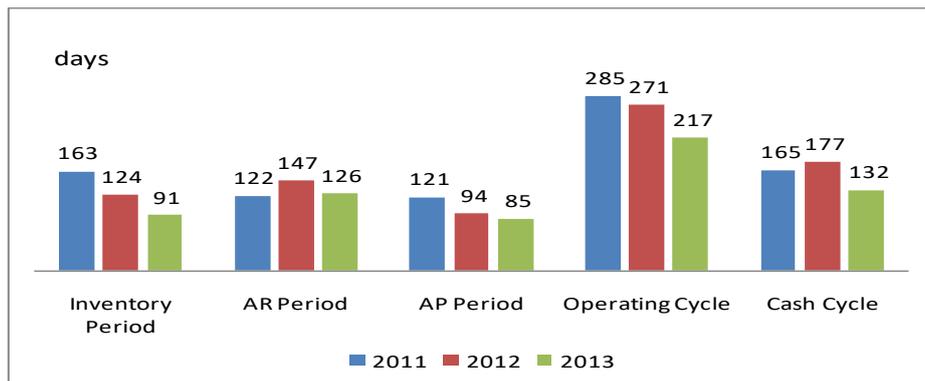
Percetakan termasuk dalam jenis perusahaan yang bergerak dalam bidang manufaktur, yang memerlukan pengelolaan aktiva lancarnya agar lebih efisien (Dameria 2008). Hal ini karena proporsi aktiva lancar perusahaan manufaktur biasanya lebih dari separuh total aktivanya. Tingkat aktiva lancar yang berlebih dapat dengan mudah membuat perusahaan merealisasi pengembalian atas investasi (ROI) yang rendah. Perusahaan dengan jumlah aktiva lancar yang terlalu sedikit dapat mengalami kekurangan dan kesulitan dalam mempertahankan operasi yang lancar (Van Horne dan Wachowicz 2009).

Salah satu masalah kebijakan keuangan yang dihadapi perusahaan adalah masalah efisiensi modal kerja. Perusahaan yang tidak dapat memperhitungkan tingkat modal kerja yang memuaskan, maka perusahaan kemungkinan mengalami *insolvency* (tak mampu memenuhi kewajiban jatuh tempo) dan bahkan mungkin terpaksa harus dilikuidasi. Aktiva lancar harus cukup besar untuk dapat menutup hutang lancar sedemikian rupa, sehingga menggambarkan adanya tingkat keamanan (*margin safety*) yang memuaskan. Sementara itu, jika perusahaan menetapkan modal kerja yang berlebih akan menyebabkan perusahaan *overlikuid* sehingga menimbulkan dana menganggur yang akan mengakibatkan *inefisiensi* perusahaan, dan membuang kesempatan memperoleh laba.

Indikator adanya manajemen modal kerja yang baik adalah adanya efisiensi modal kerja. Modal kerja dapat dilihat dari perputaran modal kerja (*working capital turnover*), perputaran piutang (*receivable turnover*), perputaran persediaan (*inventory turnover*). Perputaran modal kerja dimulai dari saat kas diinvestasikan dalam komponen modal kerja sampai saat kembali menjadi kas. Makin pendek periode perputaran modal kerja, makin cepat perputarannya sehingga perputaran modal kerja makin tinggi dan perusahaan makin efisien yang pada akhirnya rentabilitas semakin meningkat. Dalam penentuan kebijakan modal kerja yang efisien, perusahaan dihadapkan pada masalah adanya pertukaran (*trade off*) antara faktor likuiditas dan profitabilitas (Van Horne dan Wachowicz 2009).

PT. XYZ merupakan perusahaan yang bergerak dibidang percetakan dan penerbitan berskala nasional. Perusahaan ini bergerak di industri cetakan offset dengan kapasitas produksi cetak lembaran (sheetfed) dan cetak gulungan (web offset). Perusahaan XYZ saat ini berupaya untuk mencari dan memperluas pasar di luar *captive* (BPT Telkom) yaitu pasar *commercial* seperti pemerintahan, swasta dan bank. Dalam upaya peningkatan penjualan dengan memasuki pasar baru, PT XYZ memiliki kendala dalam ketersediaan modal kerja dalam pengadaan material dan sarana prasarana produksi dalam penyelesaian pekerjaan cetak. Hal tersebut dikarenakan karakteristik pelanggan pada pasar pemerintahan, swasta dan perbankan tidak ada uang muka pembayaran (*down payment*) dan umur piutang yang lebih

dari 6 bulan. Hal tersebut dapat terlihat pada *operating cycle* dan *cash cycle* perusahaan seperti pada Gambar 1.



Sumber : Laporan keuangan (*audited*) Tahun 2009 -2013

Gambar 1 *Operating dan Cash Cycle* PT. XYZ 2009 -2013

Operating cycle dan *Cash Cycle* dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2013 menunjukkan bahwa modal kerja perusahaan terikat dalam piutang dan persediaan selama lebih dari 200 hari atau lebih dari 6 bulan. Hal itu menyebabkan perusahaan mengalami kekurangan ketersediaan kas untuk membiayai kegiatan operasional. Kondisi tersebut mendorong perusahaan menggunakan pinjaman atau hutang untuk membiayai aktivitas operasional. Peningkatan beban bunga disebabkan sebagian besar pembelanjaan perusahaan di danai oleh pihak kreditur yaitu perbankan dan lembaga keuangan. Biaya operasional dan investasi atas aktiva tetap terus meningkat setiap tahunnya. Hal tersebut mengakibatkan perusahaan menanggung beban bunga yang cukup besar setiap tahunnya. Apalagi pembiayaan atas pembelanjaan perusahaan rata-rata sebesar 70 % di danai oleh pinjaman dibandingkan modal sendiri yang hanya sebesar 30%. Berdasarkan permasalahan tersebut, penelitian ini mengkaji bagaimana kinerja keuangan perusahaan dilihat dari aspek likuiditas, solvabilitas, rasio arus kas, *degree of operating leverage*, *degree of financial leverage* dan *degree of total leverage* perusahaan; bagaimana pengelolaan modal kerja; bagaimana faktor-faktor modal kerja dan faktor lainnya yang mempengaruhi *Debt To Total Aset*.

TINJAUAN LITERATUR

Sawir (2005) mengungkapkan dalam penelitiannya bahwa modal kerja adalah keseluruhan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan atau dapat pula dimaksudkan sebagai dana yang tersedia untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehari-hari. Menurut Dong dan Su (2010), model kerja idealnya dapat dikonversi menjadi kas dalam waktu 12 bulan. Gitman (2000) menyatakan bahwa terdapat 2 (dua) strategi dasar dalam menentukan komposisi kewajiban lancar dan kewajiban jangka panjang yaitu strategi agresif dan strategi konservatif.

Menurut Keown *et al.* (2010) efisiensi manajemen modal kerja ditentukan oleh kemampuan perusahaan meminimalkan kebutuhan akan modal kerja dengan tetap menjaganya agar jumlahnya cukup mendukung operasi perusahaan. Meminimalkan modal kerja dapat dicapai dengan cara mempercepat penagihan piutang usaha, mempercepat perputaran persediaan dan memperlambat pembayaran. Singh dan Pandey (2008) menganalisa bahwa periode perputaran modal kerja tergantung kepada berapa lama periode perputaran dari masing-masing komponen dari modal kerja tersebut. Pengukuran perputaran modal kerja adalah untuk mengelola masing-masing pos aktiva lancar dan hutang lancar sedemikian rupa, sehingga, jumlah *Net Working Capital* (aktiva lancar dikurangi hutang lancar) yang diinginkan tetap dipertahankan. Wild (2005) menyatakan bahwa likuiditas merupakan kemampuan untuk mengubah aktiva menjadi kas atau kemampuan untuk memperoleh kas.

Likuiditas sering digunakan oleh perusahaan maupun investor untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang bersifat jangka pendek.

Solvabilitas merupakan perbandingan antara kewajiban terhadap akun lain yang terdapat di neraca. Munawir (2004) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa solvabilitas menunjukkan kapasitas atau kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutangnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Suatu perusahaan yang solvabel berarti perusahaan tersebut mempunyai ekuitas atau modal yang cukup untuk melunasi semua hutangnya.

Falope dan Ajilore (2009) dan Eljelly (2004) menjelaskan bahwa profitabilitas diindikasikan oleh *return on assets*, yang merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset yang dimiliki perusahaan serta disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut, dan *return on equity* yang merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan suatu laba bagi pemegang saham biasa, setelah memperhitungkan bunga (biaya hutang) dan deviden saham preferen.

Raheman dan Nasr (2007) melakukan penelitian yang hasilnya menunjukkan bahwa ada yang negatif antara variabel pengelolaan modal kerja dan profitabilitas perusahaan. Ini berarti bahwa sebagai siklus konversi kas meningkat maka akan mengakibatkan penurunan profitabilitas perusahaan, dan manajer dapat menciptakan nilai positif bagi pemegang saham dengan mengurangi kas siklus konversi ke tingkat minimum. Penelitian ini menemukan bahwa ada hubungan negatif signifikan antara likuiditas dan profitabilitas.

Suardani (2009) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh beberapa variabel makroekonomi terhadap kinerja keuangan dan *return* saham perusahaan pada industri manufaktur di Pasar Modal Indonesia. Kinerja keuangan perusahaan diukur menggunakan ROE dengan menggunakan analisis jalur, yang dapat melihat pengaruh variabel makroekonomi terhadap ROE sebelum dilihat pengaruh langsung maupun tidak langsung (melalui pengaruh ROE terhadap *return* saham) variabel makroekonomi terhadap *return* saham.

Bhayani (2010) yang meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Bombay mengungkapkan bahwa faktor-faktor yang dianggap mempengaruhi profitabilitas perusahaan tidak hanya berasal dari internal perusahaan juga dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan yaitu faktor makroekonomi. Onwumere(2012) melakukan penelitian "*The Impact of Working Capital Management on Profitability of Nigerian Firms*" Penelitian dilakukan untuk melihat pengaruh antara kebijakan modal kerja yang agresif dan ROA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa modal kerja yang agresif tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap profitabilitas.

Hidayanto (2013) menganalisis modal kerja dan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitiannya menunjukkan bahwa rata-rata umur piutang memiliki hubungan negatif dengan ROA/ROE, *financial debt ratio* memiliki hubungan positif terhadap ROA/ROE, *fixed financial assets ratio* memiliki hubungan negatif terhadap ROA/ROE, dan variabel *dummy* memiliki hubungan positif terhadap nilai profitabilitas ROA/ROE. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Khan dan Dost (2011) yang memberikan gambaran bahwa kerangka dasar untuk mengenai perbaikan kinerja keuangan dan kinerja organisasi harus didukung dengan menerapkan peraturan yang relevan pada modal kerja agar mencapai profit perusahaan yang ideal.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan laba rugi tahun 2009 sampai 2013 PT XYZ. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data kualitatif dan kuantitatif. Data kuantitatif yang digunakan merupakan data time series selama 5 tahun yang

diambil dari hasil laporan keuangan perusahaan periode tahun 2009 sampai 2013. Jumlah data yang digunakan sebanyak 66 bulan atau jumlah sampel data yang digunakan sebanyak 66 buah yang dimulai dan bulan Januari 2009 sampai Juni 2014. Penelitian juga mengambil data kualitatif dengan cara melakukan wawancara dengan 3 orang narasumber yaitu dengan direktur perusahaan serta melakukan *Focus Group Discussion* (FGD) dengan pimpinan yang memiliki kewenangan mengambil keputusan untuk menyelaraskan hasil penelitian dengan implikasi manajerial yang akan dilaksanakan oleh perusahaan. Analisis linier regresi digunakan untuk melakukan prediksi perubahan nilai variabel dependen dinaikkan/diturunkan (Sugiyono, 2010). Model persamaan yang dipakai dalam penelitian ini mengacu pada Gill *et al.* (2010) yaitu regresi berganda sebagai berikut :

$$Y_t = a + b_1X_{1t} + b_2X_{2t} + b_3X_{3t} + b_4X_{4t} + b_5X_{5t} + b_6X_{6t} + E_t$$

dimana :

Y_t = Nilai *Debt to Total Asset* pada periode t, t = 1,2,3,4, ..., 66 (data bulanan 2009-Juni 2014)

a = Konstanta

b_i = Koefisien regresi dari variabel X_i ; i = 1 s/d 6

X_1 = Umur piutang periode t sebagai variabel bebas

X_2 = Penjualan periode t sebagai variabel bebas

X_3 = Umur persediaan periode t sebagai variabel bebas

X_4 = Pertumbuhan Aset tetap periode t sebagai variabel bebas

X_5 = Umur hutang usaha periode t sebagai variabel bebas

X_6 = Tingkat *total leverage* periode t sebagai variabel bebas

E_t = *Error term*

Rancangan pengujian hipotesis penelitian ini bertujuan untuk menguji ada tidaknya pengaruh antara variabel independen (X) berupa, kas, umur piutang, penjualan, umur persediaan, pertumbuhan aset tetap dan umur hutang usaha terhadap solvabilitas (*Debt to Total Asset*) sebagai variabel dependen (Y). Hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1 Hipotesis penelitian

Variabel Modal Kerja	Hipotesis Hubungan Terhadap <i>Debt to Total Asset</i>
Umur Piutang (X_1)	(+)
Penjualan (X_2)	(-)
Umur Persediaan (X_3)	(+)
Pertumbuhan Aset Tetap (X_4)	(+)
Umur Hutang Usaha (X_5)	(-)
Tingkat Total Leverage (X_6)	(-)

DISKUSI DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan data yang diperoleh selama periode tahun 2009-2013 maka dapat dilakukan analisis penjualan perhitungan modal kerja bersih dan analisis kinerja keuangan yang meliputi perhitungan rasio likuiditas, solvabilitas, arus kas, *degree of operating leverage*, *degree of financial leverage* dan *degree of total leverage*.

Perkembangan Kinerja Keuangan

Analisis Horizontal

Analisis horizontal adalah analisis dengan cara membandingkan neraca dan laporan laba rugi beberapa tahun terakhir secara berurutan untuk memperoleh gambaran terjadi kenaikan atau penurunan.

Pada tabel 2 menunjukkan pada tahun 2010 total penjualan di PT XYZ mengalami penurunan sebesar 9% dan meningkat di tahun 2011 dan tahun 2012 masing-masing sebesar 5% dan 2%. Peningkatan penjualan tertinggi di tahun 2013 dengan peningkatan sebesar 34%.

Penurunan pada penjualan diiringi penurunan di harga pokok penjualan di tahun 2010 sampai dengan tahun 2012 dengan masing-masing penurunan 18%, 9% dan 7%. Peningkatan harga pokok penjualan di tahun 2013 sebesar 24% disebabkan kenaikan nilai tukar rupiah yang berpengaruh pada harga-harga bahan baku. Akan tetapi kenaikan harga pokok penjualan tersebut masih dibawah peningkatan penjualan.

Peningkatan laba kotor disebabkan terjadinya peningkatan penjualan. Beban Usaha mengalami peningkatan yang sangat tinggi di tahun 2012 dan 2013 masing-masing sebesar 32% dan 71%. Hal tersebut disebabkan adanya regulasi pemerintah terkait upah tenaga kerja yang meningkat hampir 50% di wilayah kerja Jawa Barat yang merupakan domisili PT XYZ.

Laba Usaha PT XYZ periode tahun 2009-2013 masih mengalami peningkatan. Peningkatan terjadi disebabkan adanya penurunan di biaya non kas. Walaupun terjadi peningkatan biaya usaha dan beban bunga, laba bersih sebelum pajak tetap mengalami kenaikan. Laba bersih sebelum pajak mengalami peningkatan tertinggi di tahun 2011 sebesar 46%. Hal tersebut disebabkan peningkatan penjualan, laba usaha dan penurunan beban non kas.

Tabel 2 Analisis horizontal laba rugi PT XYZ periode tahun 2009 – 2013 (Rp Jutaan)

Laporan Laba Rugi	2009		2010		2011		2012		2013	
	Rp	%	Rp	%	Rp	%	Rp	%	Rp	%
Penjualan	68.699	100	62.771	(9)	71.888	5	70.017	2	92.178	34
HPP	51.820	100	42.514	(18)	47.311	(9)	48.123	(7)	64.148	24
Laba Kotor	16.879	100	20.257	20	24.577	46	21.894	30	28.030	66
Beban Usaha	8.460	100	8.707	3	9.175	8	11.162	32	14.448	71
Beban Non Kas	2.492	100	2.296	(8)	2.482	(0,4)	2.425	(3)	3.705	49
Laba Usaha	5.927	100	9.254	56	12.920	118	8.307	40	9.877	67
Beban lain-lain	4.494	100	5.302	18	7.723	72	5.117	14	5.658	26
Laba Bersih sebelum pajak	1.434	100	3.952	176	5.197	262	3.190	122	4.218	194
Laba Bersih	2.185	100	2.766	27	3.189	46	2.387	9	2.436	11

Sumber : Laporan Keuangan audited 2009-2013 (diolah)

Analisis horizontal pada neraca perusahaan menunjukkan peningkatan yang tinggi di tahun 2013 pada jumlah aset lancar dan total aset masing-masing sebesar 42% dan 61%. Hal tersebut disebabkan pada tahun 2013 perusahaan melakukan pembelian aktiva tetap untuk mendukung kapasitas produksi dalam upaya peningkatan penjualan. Pada sisi kewajiban terlihat pada tahun 2013 peningkatan pada hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang masing-masing sebesar 48% dan 65%. Peningkatan tersebut disebabkan dalam melakukan upaya peningkatan penjualan perusahaan membutuhkan tambahan modal kerja dan investasi atas aktiva tetap yang dapat mendukung kegiatan produksi maka perusahaan menggunakan pinjaman untuk pembiayaan aktivitas operasional perusahaan, serta investasi pembelian aktiva tetap dengan menggunakan pinjaman bank dan leasing.

Analisis Vertikal

Analisis vertikal adalah analisis yang dilakukan dengan menghitung proporsi pos-pos dalam Neraca dan Laporan Laba Rugi. Pada tabel 3 analisis vertikal laba rugi periode tahun 2009-2013 menunjukkan kontribusi harga pokok penjualan tidak mengalami kenaikan dan rata-rata sebesar 69% terhadap total penjualan. Peningkatan kontribusi Beban Usaha dan beban Non Kas pun tidak mengalami kenaikan yang tinggi dan rata-rata kontribusi terhadap penjualan masing-masing 14% dan 4%. Peningkatan beban lain-lain tertinggi di tahun 2011 sebesar 11% disebabkan kenaikan bunga akibat peningkatan pinjaman jangka pendek dan pembiayaan leasing. Secara rata-rata beban bunga yang tinggi dengan rata-rata kontribusi sebesar 49% terhadap laba usaha menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan meningkatkan laba bersih sebelum pajak.

Tabel 3 Analisis vertikal laba rugi PT XYZ periode tahun 2009 – 2013 (Rp Jutaan)

Laporan Laba Rugi	2009		2010		2011		2012		2013	
	Rp	%								
Penjualan	68.699	100	62.771	100	71.888	100	70.017	100	92.178	100
HPP	51.820	75	42.514	68	47.311	66	48.123	69	64.148	70
Laba Kotor	16.879	25	20.257	32	24.577	34	21.894	32	28.030	30
Beban Usaha	8.460	12	8.707	14	9.175	13	11.162	16	14.448	16
Beban Non Kas	2.492	4	2.296	4	2.482	3	2.425	3	3.705	4
Laba Usaha	5.927	9	9.254	15	12.920	18	8.307	12	9.877	11
Beban lain-lain	4.494	7	5.302	8	7.723	11	5.117	7	5.658	6
Laba Bersih sebelum pajak	1.434	2	3.952	6	5.197	7	3.190	5	4.218	5
Laba Bersih	2.185	3	2.766	4	3.189	4	2.387	4	2.436	3

Sumber : Laporan Keuangan audited 2009-2013 (diolah)

Analisis vertikal pada neraca menunjukkan pada sisi total aset, komposisi aset lancar dan tidak lancar rata-rata selama 5 tahun terakhir masing-masing sebesar 63% dan 37%. Pada aset lancar pos neraca dengan komposisi yang paling besar terhadap aset lancar adalah piutang usaha dan persediaan dengan masing-masing sebesar 29% dan 20%. Sedangkan pada aset tidak lancar yang paling besar kontribusinya adalah aktiva tetap sebesar 36%. Pada sisi total kewajiban, rata-rata selama 5 tahun terakhir komposisi terbesar adalah hutang jangka pendek 63% dengan kontribusi yang paling besar adalah hutang bank jangka pendek sebesar 27% dan hutang usaha 16%. Dari analisis tersebut terlihat bahwa perusahaan menggunakan hutang dalam membiayai aset perusahaan.

Analisis Rasio

Analisis rasio keuangan dilakukan untuk menilai kondisi keuangan dan perkembangan perusahaan dengan menghubungkan unsur-unsur neraca dan perhitungan laba rugi satu dengan lainnya. Rasio-rasio yang digunakan dalam penelitian ini meliputi rasio likuiditas, solvabilitas, arus kas dan perhitungan *degree of operational leverage*, *degree of financial leverage* dan *degree of total leverage*.

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya ketika jatuh tempo. Beberapa rasio yang digunakan adalah rasio lancar, rasio cepat, rasio kas dan modal kerja bersih. Pada tabel 4, hasil rasio lancar diperoleh bahwa setiap tahunnya stabil dan hanya turun pada tahun 2012 sebesar 0,95 dan meningkat lagi di tahun 2013 sebesar 1,12. Hal tersebut menggambarkan bahwa perusahaan mampu membiayai kewajibannya dengan keseluruhan aset lancar yang dimiliki. Hasil perhitungan rasio cepat menggambarkan perusahaan masih mampu membiayai kewajiban jangka pendek yang akan jatuh tempo dengan mengurangi persediaan yang dimiliki. Rata-rata rasio cepat setiap tahunnya mendekati nilai 1 maka rasio cepat PT XYZ 2009-2013 masih dianggap baik.

Pada perhitungan rasio kas terlihat bahwa selama tahun 2009-2013 perusahaan mengalami kesulitan dalam membiayai kewajiban jangka pendek yang akan jatuh tempo. Pada perhitungan rasio ini perusahaan kurang likuid. Hal tersebut disebabkan kas yang terikat dalam piutang dan persediaan sangat panjang sehingga ketersediaan kas dan setara kas yang dimiliki oleh perusahaan sangat kurang.

Tabel 4 Rasio Likuiditas PT XYZ periode tahun 2009 -2013

Uraian	Satuan	2009	2010	2011	2012	2013
Rasio-rasio likuiditas						
Modal Kerja Bersih	(Juta Rp)	1.316	1.054	1.476	(6.360)	(859)
Rasio Lancar		1,08	1,10	1,08	0,95	1,12
Rasio Cepat		0,71	0,64	0,73	0,70	0,83
Rasio Kas		0,04	0,08	0,06	0,07	0,20
Akun-akun (Juta Rp)						
Aktiva lancar	(Juta Rp)	49.675	55.890	57.846	53.360	70.489

Kas	(Juta Rp)	1.888	4.101	3.297	3.968	12.529
Persediaan	(Juta Rp)	16.832	23.413	18.766	13.848	18.235
Kewajiban lancar	(Juta Rp)	48.359	54.836	56.370	59.719	71.348

Sumber : Laporan Keuangan audited 2009-2013 (diolah)

Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Hasil perhitungan dalam rasio solvabilitas menggambarkan sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang.

Dari tabel 5 menunjukkan rasio hutang terhadap aktiva terlihat mengalami peningkatan yang sangat tinggi di tahun 2013 yaitu sebesar 55%. Nilai tersebut menjelaskan bahwa 55% aset perusahaan dibiayai oleh hutang sedangkan 45% dibiayai oleh modal sendiri atau laba di tahan. Peningkatan rasio hutang tersebut disebabkan perusahaan mengadakan investasi atas aktiva tetap. Rasio hutang terhadap ekuitas menunjukkan peningkatan yang sangat tinggi pada tahun 2013 yaitu sebesar 217 % . Nilai tersebut menggambarkan bahwa total hutang perusahaan adalah 2,1 kali dari total ekuitasnya. Peningkatan tersebut disebabkan pada tahun 2013 perusahaan mendapatkan penambahan hutang jangka pendek sebesar 47% dibandingkan tahun 2012 dan pinjaman dari pemegang saham. Pada rasio hutang jangka panjang terhadap ekuitas juga mengalami peningkatan yang tinggi sebesar 126% dari tahun 2012 disebabkan perusahaan menambah hutang leasing atas keputusan investasi aktiva tetap. Rasio beban bunga terhadap penjualan menunjukkan peningkatan sebesar 11% di tahun 2011 dan rata-rata 7% di setiap tahunnya. Hal tersebut menunjukkan ketergantungan perusahaan terhadap hutang sangat tinggi.

Tabel 5 Rasio Solvabilitas PT XYZ periode tahun 2009 -2013

Uraian	Satuan	2009	2010	2011	2012	2013
Rasio-rasio solvabilitas						
Rasio hutang terhadap aktiva	%	39	38	38	37	55
Rasio hutang terhadap ekuitas	%	145	145	141	134	217
Rasio hutang jangka panjang terhadap ekuitas	%	43	54	38	36	86
Rasio beban Bunga terhadap penjualan	%	7	8	11	7	6
Akun-akun (Juta Rp)						
Total Aset	(Juta Rp)	76.440	86.068	86.581	91.209	122.945
Total Hutang	(Juta Rp)	30.053	32.373	32.921	33.391	67.590
Total Hutang Jk.Panjang	(Juta Rp)	8.853	12.013	8.842	9.072	26.839
Penjualan	(Juta Rp)	68.699	62.771	71.888	70.017	92.178
Total ekuitas	(Juta Rp)	20.771	22.401	23.380	24.969	31.172
Bunga	(Juta Rp)	4.494	5.302	7.723	5.117	5.658

Sumber : Laporan Keuangan audited 2009-2013 (diolah)

Rasio Arus Kas

Rasio arus kas menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan mengelola dan menghasilkan kas untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Dari tabel 6 menggambarkan bahwa perusahaan di tahun 2009-2010 mampu memenuhi ketersediaan kas dari aktivitas operasional untuk kebutuhannya masing-masing 13% dan 15%. Peningkatan tertinggi di tahun 2012 rasio kecukupan arus kas mencapai 23%. Pada tahun 2013 rasio kecukupan arus kas mengalami penurunan sebesar 16%. Analisis rasio kas kecukupan dan efisiensi pengelolaan kas dari aktivitas operasional di tahun 2013 perusahaan mengalami kesulitan dan ditunjukkan bahwa arus kas yang diperoleh dari aktivitas operasional perusahaan tidak dapat mendanai aktivitas diluar aktivitas operasional seperti aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.

Pada tahun 2013 rasio arus kas perusahaan mengalami penurunan yang drastis baik dari ketersediaan kas operasional, kemampuan membayar hutang jangka panjang dan membiayai aktiva lancar. Penurunan rasio tersebut disebabkan arus kas dari kegiatan operasi mengalami defisit disebabkan penerimaan pembayaran dari pelanggan hanya mencapai 70% dari

penjualan dan peningkatan pembayaran kewajiban atas bunga bank dan denda pajak atas pemeriksaan pajak perusahaan di tahun 2012.

Tabel 6 Rasio Arus Kas PT XYZ periode tahun 2009 -2013

Uraian	Satuan	2009	2010	2011	2012	2013
Rasio-rasio Arus Kas						
Rasio kecukupan kas	%	13	15	8	23	(16)
Rasio kecukupan arus kas terhadap hut jangka panjang	%	(781)	(654)	1119	417	(496)
Rasio likuiditas arus kas	%	10	17	9	37	(27)
Rasio Arus Kas terhadap penjualan	%	7	14	7	30	(19)
Rasio. Arus kas terhadap total aset	%	6	10	6	23	(14)
Akun-akun (Juta Rp)						
Total Aset	(Juta Rp)	76.440	86.068	86.581	91.209	122.945
Hutang jangka panjang	(Juta Rp)	8.853	12.013	8.842	9.072	26.839
Kewajiban Lancar	(Juta Rp)	48.359	54.836	56.370	59.719	71.348
Penjualan	(Juta Rp)	68.699	62.771	71.888	70.017	92.178
Kas Operasi	(Juta Rp)	4.647	8.881	4.864	20.737	(17.313)

Sumber : Laporan Keuangan audited 2009-2013 (diolah)

Analisis Tingkat Leverage

Analisis Tingkat Leverage Operasi, Keuangan dan Total Tingkat Leverage

Pada analisis tingkat *operational leverage* mengukur dan menggambarkan bagaimana perubahan penjualan dapat mempengaruhi tingkat keuntungan operasi perusahaan. Pada tabel 7 tingkat leverage operasi perusahaan mengalami penurunan di tahun 2010 sehingga mempengaruhi tingkat total leverage . Penurunan di penjualan sebesar 1% akan mengakibatkan perusahaan mengalami perubahan penurunan di laba operasi sebesar 20% . Hal tersebut disebabkan pada tahun 2010 terjadi penurunan penjualan sedangkan perusahaan harus tetap menanggung beban-beban tetap operasional. Hal tersebut mempengaruhi tingkat keuntungan operasi dan keuntungan bersih perusahaan.

Tingkat total leverage tertinggi pada tahun 2011 sebesar 9,9 kali. Kondisi tersebut disebabkan pada tahun 2011 perusahaan memperoleh peningkatan penjualan dan laba operasi dan laba bersih yang tinggi. Pada tahun 2013, perusahaan mengalami penurunan di tingkat leverage keuangan sehingga mempengaruhi tingkat total leverage. Perubahan penjualan sebesar 1% akan menyebabkan penurunan laba bersih 0,25% . Modal meningkat 116% dari tahun 2009 atau dari 11.300 lembar menjadi 24.429 lembar. Laba bersih perusahaan hanya meningkat sebesar 2% dari tahun sebelumnya sehingga mempengaruhi *Earning per share*. Penurunan tingkat leverage keuangan disebabkan peningkatan pembayaran bunga pinjaman di tahun 2013 dan berdampak pada penurunan laba bersih. Hal tersebut berpengaruh pada tingkat leverage keuangan dan tingkat total leverage.

Tabel 7 Degree Of Operating Leverage, Degree Of Financial Leverage & Degree Of Total Degree PT XYZ periode tahun 2009 -2013

Uraian	Satuan	2009	2010	2011	2012	2013
Tingkat leverage						
Tingkat leverage operasi	times	0,14	(20)	57	64	6
Tingkat leverage keuangan	times	20,94	0,15	0,18	0,08	(0,25)
Tingkat total leverage	times	2,9	(3,1)	9,9	4,8	(1,4)
Akun-akun (Juta Rp)						
EBIT	(Juta Rp)	1.434	3.952	5.197	3.190	4.218
Penjualan	(Juta Rp)	68.699	62.771	71.888	70.017	92.178
EPS		0,19	0,24	0,28	0,21	0,10

Sumber : Laporan Keuangan audited 2009-2013 (diolah)

Analisis Penjualan

Penjualan di PT XYZ dibedakan sesuai kelompok pelanggan yaitu penjualan *captive*, *commercial group* dan *commercial*. Pengelompokkan tersebut berdasarkan jenis produk cetakan dan pasar. Atas produk cetakan dari induk perusahaan (Telkom Grup) dikelompokkan dalam captive untuk cetakan Buku Petunjuk Telepon (BPT) sedangkan untuk produk cetakan yang bukan BPT seperti flyer, tabloid, kalender, agenda dari Grup Ttelkom

ataupun BPT Non Telkom dikelompokkan dalam *Commercial Group*. Produk-produk cetakan dari pemerintahan, swasta, perbankan ataupun perorangan selain dari Grup Telkom dikelompokkan dalam kelompok *Commercial*.

Pada tabel 8 menunjukkan pertumbuhan penjualan PT XYZ selama periode 2009-2013 yang berfluktuatif. Pada tahun 2010 penjualan mengalami penurunan baik di pasar *Captive*, *Commercial Group* maupun *Commercial* dibandingkan di tahun 2009. Hal tersebut dikarenakan pada penjualan *captive* mengalami penurunan volume cetakan dan penurunan permintaan cetakan dari pasar *commercial group*. Sedangkan penurunan di pasar *commercial* disebabkan pada tahun 2009 PT XYZ memperoleh order cetakan Surat Suara PEMILU dan tidak berulang di tahun 2010.

Penjualan di tahun 2013 untuk *captive* meningkat sampai 70% dari tahun 2009 akan tetapi secara volume penjualan mengalami penurunan. Pada tahun 2012 pasar *commercial* mengalami penurunan sampai 70% dibandingkan di tahun 2009 dan mulai membaik di tahun 2013 hanya mengalami penurunan sebesar 22%. Kondisi tersebut disebabkan di tahun 2012 dipengaruhi oleh regulasi pemerintah khususnya Kementerian Pendidikan dan Kebudayaan atas alokasi Bantuan Operasional Sekolah (BOS) dan Dana Alokasi Khusus (DAK) yang lebih memprioritaskan bantuan fisik (pembangunan sarana dan prasarana) dibandingkan pengadaan buku. Pada tahun 2013 alokasi BOS dan DAK diprioritaskan pada pengadaan buku-buku sekolah.

Tabel 8 Pertumbuhan Penjualan PT XYZ tahun 2009 -2013

Uraian	Satuan	2009	2010	2011	2012	2013
Pertumbuhan Penjualan						
Total Penjualan	Jutaan Rp	68.699	62.771	71.888	70.017	92.178
Captive	%	100	(5)	25	42	70
Commercial Group	%	100	(10)	23	1069	694
Commercial	%	100	(12)	(16)	(70)	(22)
Akun-akun (Juta Rp)						
Captive	(Juta Rp)	33.862	32.251	42.246	47.972	57.731
Commercial Group	(Juta Rp)	8.043	11.832	1.242	911	1.012
Commercial	(Juta Rp)	33.825	29.609	28.400	10.213	26.404

Sumber : Laporan Keuangan Audited 2009-2013 (diolah)

Dari tabel 9 dapat dianalisis bahwa komposisi penjualan di PT XYZ periode tahun 2009 -2013 kontribusi yang terbesar adalah kelompok *captive* dengan rata-rata 58% dari total penjualan kemudian berikutnya adalah kelompok *commercial* dengan rata-rata penjualan 36% dan *commercial group* 6% dari total penjualan. Kontribusi Penjualan yang tinggi pada *captive* dikarenakan sesuai dengan visi dan misi perusahaan yang mendedikasikan alokasi kapasitas produksi pada induk perusahaan. Penjualan *captive* dilakukan dengan kontrak tahunan dan telah ditetapkan dan disepakati jadwal produksi dan pendistribusian. Sisa kapasitas yang tersedia dialokasikan pada *non captive*. Trend volume order cetakan dari *captive* mengalami penurunan dari tahun 2009 sampai tahun 2013. Manajemen perusahaan berupaya agar dapat meningkatkan penjualan di pasar *non captive*.

Upaya manajemen untuk memperluas pasar diluar *captive* mengalami kendala di pembiayaan modal kerja proyek dan karakteristik pelanggan *non captive* yang memiliki aging pembayaran lebih dari 6 bulan.

Tabel 9 Komposisi Penjualan PT XYZ Periode 2009 -2013

Uraian	Satuan	2009	2010	2011	2012	2013
Total Penjualan		100	100	100	100	100
Captive	%	49	51	59	69	63
Commercial Group	%	1	1	2	17	9
Commercial	%	49	47	40	15	29
Akun-akun (Juta Rp)						
Captive	(Juta Rp)	33.862	32.251	42.246	47.972	57.731

Commercial Group	(Juta Rp)	8.043	11.832	1.242	911	1.012
Commercial	(Juta Rp)	33.825	29.609	28.400	10.213	26.404

Sumber : Laporan Keuangan Audited 2009-2013 (diolah)

Analisis Modal Kerja Bersih (*Net Working Capital*)

Modal kerja bersih adalah kelebihan aktiva lancar di atas kewajiban lancar yang digunakan untuk membiayai operasi perusahaan. Analisis ini modal kerja bersih di PT XYZ pada tahun 2009-2013 yang terdapat di tabel 10 menunjukkan pada tahun 2010 terjadi penurunan sebesar 20% disebabkan terdapat peningkatan kewajiban pembiayaan leasing sebesar 64% dan hutang usaha sebesar 92% dibandingkan tahun 2009. Terjadi peningkatan modal kerja bersih sebesar 12% pada tahun 2011 disebabkan adanya peningkatan di aset lancar lainnya. Modal kerja yang positif menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan likuid untuk membiayai kewajiban lancarnya. Pada tahun 2012 modal kerja bersih menurun sampai 583% dan membaik tetapi tetap menurun di tahun 2013 sebesar 869%. Modal kerja yang negatif ini menunjukkan ketidakmampuan perusahaan untuk membiayai kewajiban lancar. Peningkatan kewajiban lancar di tahun 2012 disebabkan peningkatan penerimaan uang muka pelanggan sebesar 120% dan peningkatan hutang usaha sebesar 28%. Atas kondisi tersebut di tahun 2013 perusahaan mengajukan pinjaman ke pemegang saham. Dari analisis Modal Kerja Bersih terlihat bahwa perusahaan sangat aktif menggunakan pinjaman atau hutang ke bank dalam mengelola aktivitas operasionalnya.

Tabel 10 Analisis modal kerja bersih (*Net Working Capital*) PT XYZ tahun 2009-2013 (Rp Jutaan)

NERACA	2009	2010	2011	2012	2013
ASET LANCAR					
Kas dan setara kas	1.888	4.101	3.297	3.968	12.529
Piutang usaha	23.535	20.461	27.779	28.652	34.952
Piutang lain-lain	246	340	279	131	120
Persediaan	16.832	23.413	18.766	13.848	18.235
Beban dibayar dimuka	320	3.899	484	360	509
Pajak dibayar dimuka	3.816	887	375	1.020	1.446
Aset lancar lainnya	3.038	2.788	6.867	5.381	2.699
Jumlah Aset Lancar	49.675	55.890	57.846	53.360	70.489
KEWAJIBAN LANCAR					
Hutang Usaha	10.391	19.980	11.268	13.401	16.554
Dana titipan	-	-	1.517	49	71
Hutang lain-lain	-	1.218	5.337	669	777
Hutang pajak	185	1.490	2.366	1.902	608
Beban yang masih harus dibayar	7.935	1.258	537	1.586	2.703
Uang muka pelanggan dan pemasok	6.416	6.552	8.326	14.136	1.500
Hutang Shareholder	-	-	-	-	5.000
Hutang bank jangka pendek	21.200	20.359	24.080	24.319	35.751
Hutang jangka panjang JT 1 thn	686	1.436	1.752	3.212	3.991
Kewajiban sewa pembiayaan	1.547	2.543	1.188	446	4.392
Jumlah Kewajiban Lancar	48.359	54.836	56.370	59.719	71.348
NET WORKING CAPITAL	1.316	1.054	1.476	(6.360)	(859)

Sumber : Laporan Keuangan audited 2009-2013 (diolah)

Analisis Siklus Operasional dan Kas (*Operating dan Cash Cycle*)

Analisis siklus operasi menunjukkan waktu yang dibutuhkan mulai dari pembelian persediaan, penjualan persediaan, sampai penerimaan pembayaran atas penjualan persediaan. Dari definisi tersebut diketahui bahwa siklus operasi sangat berkaitan erat dengan periode persediaan (*inventory period*), periode piutang (*account receivable period*), periode hutang (*account payable period*) dan siklus kas (*cash cycle*). Siklus operasi (*operating cycle*) adalah jumlah dari periode persediaan dan periode piutang.

Dari tabel 11 menunjukkan rata-rata siklus operasional PT XYZ selama 259 hari atau kurang lebih 9 bulan. Siklus operasional panjang ini menunjukkan bahwa modal kerja PT XYZ selama 5 tahun terakhir lama terikat pada operasional persediaan dan piutang. Siklus operasional perusahaan yang tinggi di tahun 2010-2012 disebabkan kurang efektifnya perusahaan dalam mengelola manajemen piutang, kebijakan *inventory* baik bahan baku dan buku jadi.

Tabel 11 Siklus operasional dan kas perusahaan PT XYZ pada periode tahun 2009-2013

Tahun	Umur (hari)			Siklus konversi kas (hari)	Siklus Operasional (hari)	Modal Kerja Bersih (Juta Rp)
	Piutang Usaha	Persediaan	Hutang Usaha			
2009	120	102	79	144	222	1.316
2010	128	173	130	170	301	1.054
2011	122	163	121	165	285	1.476
2012	147	124	94	177	271	(6.830)
2013	126	91	85	132	217	(859)

Sumber : Laporan Keuangan audited 2009-2013 (diolah)

Analisis siklus konversi kas meliputi periode konversi persediaan yang digunakan untuk mengetahui berapa lama waktu yang dibutuhkan untuk mengubah bahan baku menjadi barang jadi sampai menjual. Periode penerimaan untuk menghitung lamanya perusahaan mendapatkan kas dari hasil penjualan kredit dan seberapa lama perusahaan menanggung pembayaran hutang. Pada tabel 11 menunjukkan siklus konversi kas masih positif dan rata-rata masih menanggung persediaan selama lebih dari 5 bulan. dari umur hutang terlihat bahwa perusahaan lebih cepat membayar dari periode penerimaan piutang. Hal tersebut disebabkan kebijakan perusahaan yang kurang efektif dalam bernegosiasi atas waktu pembayaran kepada pihak ketiga atau vendor. Jatuh tempo pembayaran terhadap vendor lebih cepat daripada periode penerimaan kas dari pelanggan.

Analisis Modal Kerja Terhadap Hutang

Dari hasil analisis siklus konversi atas terlihat umur hutang usaha lebih rendah daripada umur piutang. Hal tersebut menggambarkan perusahaan lebih cepat membayar kepada vendor daripada menerima pembayaran piutang (kas) dari pelanggan. Rata-rata umur persediaan di atas 3 bulan menggambarkan juga bahwa proses produksi membutuhkan periode 3 bulan untuk menjadi barang jadi siap dijual. Dari laporan arus kas tahun 2013 terlihat selain pembayaran aktivitas operasional, perusahaan juga menanggung beban bunga dan denda pajak yang besar sehingga penerimaan kas dari aktivitas operasional mengalami defisit. Dengan kondisi tersebut untuk membiayai aktivitas operasional dan aktivitas lainnya seperti kewajiban pendanaan dan investasi perusahaan mengajukan pinjaman modal kerja ke pemegang saham serta menambah fasilitas pinjaman dari pihak bank. Hal tersebut menjelaskan peningkatan *Debt to Total Asset* sebesar 55% di tahun 2013.

Analisis Statistika Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Debt to Total Asset Ratio*

Analisis ini dilakukan untuk menguji korelasi antara solvabilitas dan variabel-variabel independen yang dianalisis yaitu umur piutang, penjualan, umur persediaan, pertumbuhan aktiva tetap, umur hutang usaha dan *degree of total leverage*. Variabel dependen yang dianalisis adalah *debt to total asset ratio*. Pengujian ini diolah dan dianalisis dengan menggunakan software SPSS 11.5.

Berdasarkan pengolahan data sebanyak 66 bulan yaitu dari bulan Januari 2009 sampai dengan Juni 2014 diperoleh persamaan regresi model ARCH yang dapat dilihat pada tabel 14. Pada tabel uji heteroskedesitas di model ARCH(1) terlihat probability yang dihasilkan sebesar 0,8954 dan lebih besar dari alpha 5% maka tidak terdapat heteroskedesitas. Hasil penduga dengan Model ARCH (1) dapat dilihat pada tabel berikut ini

Tabel 12 Hasil Pendugaan Model Regresi Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Debt To Total Asset

Keterangan	Koefisien Regresi	Prob
Nilai koefisien Regresi		
Umur Piutang (X1)	0.609078	0.0445*
Penjualan (X2)	0.322213	0.2831
Umur Persediaan (X3)	-0.617040	0.0000*
Pertumbuhan Aktiva Tetap (X4)	0.026422	0.0161*
Umur Hutang Usaha (X5)	-0.093859	0.0575*
Degree of Total Leverage (X6)	-0.001200	0.8949
Nilai R ²	49,99%	

Nilai F	20,62
Signifikan	0,000000
Durbin Watson	1,82

Keterangan : Tanda (*) berarti signifikan pada nilai alpha 5 persen

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.627674	Prob. F(27,38)	0.8954
Obs*R-squared	20.35618	Prob. Chi-Square(27)	0.8155
Scaled explained SS	0.143849	Prob. Chi-Square(27)	1.0000

Pada tabel 12 menunjukkan bahwa hasil regresi untuk variabel terikat Debt to Total Asset Ratio (DTA) dapat digambarkan sebagai berikut :

1. Koefisien determinasi untuk DTA adalah 49,9%. Artinya keragaman DTA yang dapat dijelaskan oleh peubah dalam model (umur piutang, penjualan, umur persediaan, pertumbuhan aktiva tetap, umur hutang usaha dan *degree of total leverage*) adalah 49,9% dan sisanya 50,1% dijelaskan oleh faktor lain diluar model.
2. Nilai Uji Durbin Watson untuk DTA adalah 1,82 . Nilai hampir 2 ini menunjukkan bahwa hipotesis nol tidak di tolak maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.
3. Uji simultan pada tabel ANOVA menghasilkan nilai F-hitung untuk DTA sebesar 20,62 dengan nilai p-value 0,000. Karena nilai p-value lebih kecil dari alpha 5% maka tolak hipotesis nol artinya secara simultan atau bersama-sama peubah bebas memberi pengaruh signifikan terhadap DTA.
4. Pada uji parsial dengan menggunakan Uji t diperoleh peubah yang signifikan mempengaruhi DTA adalah umur piutang, umur persediaan , pertumbuhan aktiva tetap dan umur hutang usaha.

Pada Tabel 14 dapat terlihat besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y (\text{DTA}) = 0,609X_1 + 0,322X_2 - 0,617X_3 + 0,026X_4 - 0,093X_5 - 0,001X_6$$

Dari hasil persamaan tersebut maka dapat dianalisis sebagai berikut :

1. Umur Piutang Usaha (X1)

Dari hasil uji-t diperoleh t-hitung sebesar 2.009 dengan probability p-value sebesar 0,0445 dan lebih kecil dari alpha 5% maka umur piutang usaha berpengaruh signifikan terhadap *Debt to Total Asset* .Nilai koefisien variabel umur piutang usaha sebesar 0,609 artinya setiap kenaikan 1 hari umur piutang usaha akan meningkatkan Debt to Total Asset sebesar 0,609. Kenaikan umur piutang menggambarkan semakin lamanya periode pengembalian kas dari penjualan modal kerja tersebut. Peningkatan umur piutang akan meningkatkan total aktiva secara keseluruhan. Peningkatan total aktiva dengan aktiva lancar yang kurang likuid akan meningkatkan *Debt to Total Asset Ratio*. Ketersediaan kas yang kurang dalam mendanai aktivitas operasional perusahaan akan mengurangi modal kerja perusahaan (Munawir: 2002) . Perusahaan akan mendanai dengan pinjaman modal kerja ke bank. Hal tersebut meningkatkan *total debt*.

2. Penjualan

Dari hasil uji-t diperoleh t-hitung sebesar 1,073 dengan probability p-value sebesar 0,28315 dan lebih besar dari alpha 5% maka penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Debt to Total Asset* . Hasil penelitian ini sejalan dengan konsep semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi (Sartono 2001). Penjualan yang tinggi berpengaruh dalam ketersediaan modal kerja untuk pengadaan bahan baku produksi dan distribusi. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan tinggi akan lebih aman dalam menggunakan hutang sehingga semakin tinggi struktur modalnya. Secara parsial variabel penjualan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap debt total asset tetapi penjualan berpengaruh pada kebutuhan ketersediaan modal kerja .Hasil analisis ini sesuai dengan penelitian

3. Umur Persediaan

Dari hasil uji-t diperoleh t-hitung sebesar 4,791 dengan probability p-value sebesar 0,0000 dan lebih kecil dari alpha 5% maka umur persediaan berpengaruh signifikan terhadap *Debt to Total Asset*. Nilai koefisien variabel umur persediaan sebesar - 0,617 artinya setiap kenaikan 1 hari umur hutang usaha akan menurunkan Debt to Total Asset sebesar 0,617. Umur rata-rata persediaan adalah berapa hari secara rata-rata *inventory* berada di dalam perusahaan (Sawir:2001). Umur rata-rata persediaan dapat dianggap sebagai jumlah waktu/hari sejak saat pembelian bahan mentah sampai dengan penjualan produk akhir. Persediaan bahan baku produksi yang tinggi maka akan mendorong dan mempercepat proses produksi barang jadi sehingga dapat segera terjual dan perusahaan menerima pembayaran. Hasil analisis statistik ini sesuai dengan penelitian Meilina (2003) yang memaparkan bahwa makin tinggi rasio perputaran persediaan maka makin meningkat umur persediaan. Meningkatnya umur persediaan maka akan cepat beralih ke penjualan dan penerimaan pembayaran. Dengan ketersediaan kas maka perusahaan dapat mendanai aktivitas operasinya dengan kas yang diperoleh. Perusahaan tidak perlu menggunakan utang untuk pembiayaan aktiva nya.

4. Pertumbuhan Aktiva Tetap

Dari hasil uji-t diperoleh t-hitung sebesar 2.405 dengan probability p-value sebesar 0,0161 dan lebih kecil dari alpha 5% maka pertumbuhan aktiva tetap berpengaruh signifikan terhadap *Debt to Total Asset*. Nilai koefisien variabel umur piutang usaha sebesar 0,026 artinya setiap kenaikan 1 % pertumbuhan aktiva tetap akan meningkatkan Debt to Total Asset sebesar 0,026. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang meningkat maka akan melakukan ekspansi dengan menggunakan dana dari eksternal berupa hutang (Ang 1997). Dengan peningkatan penggunaan hutang dalam investasi maka akan meningkatkan Debt to Total Asset. Hasil analisis ini sesuai dengan penelitian Prahalthan (2011) bahwa Aset tetap berpengaruh positif signifikan terhadap hutang jangka panjang.

5. Umur Hutang Usaha

Dari hasil uji-t diperoleh t-hitung sebesar 1,899 dengan probability p-value sebesar 0,0575 dan lebih kecil dari alpha 5% maka umur hutang usaha berpengaruh signifikan terhadap *Debt to Total Asset*. Nilai koefisien variabel umur hutang usaha sebesar -0,093 artinya setiap kenaikan 1 hari umur hutang usaha akan menurunkan Debt to Total Asset sebesar 0,093. Penangguhan pembayaran hutang usaha oleh perusahaan maka akan memperpendek cash cycle perusahaan dan ketersediaan kas akan cukup dalam mendanai kegiatan operasinya (Sawir 2001). Dengan ketersediaan kas yang cukup maka perusahaan tidak perlu menambah hutang modal kerja untuk pembiayaan kegiatan operasi dan menurunkan Debt to Total Asset. Hasil analisis ini sesuai dengan penelitian Owolabi dan Nkechinyere (2012) yang menunjukkan peningkatan dari Umur Piutang, Umur Inventory, Umur Hutang dan Siklus Kas akan menurunkan profitabilitas dan meningkatkan likuiditas perusahaan

6. Tingkat Total Leverage

Dari hasil uji-t diperoleh t-hitung sebesar 0,132 dengan probability p-value sebesar 0,894 dan lebih besar dari alpha 5% maka tingkat total leverage tidak berpengaruh terhadap *Debt to Total Asset*. Tingkat Total Leverage adalah kombinasi antara leverage operasi dan leverage keuangan. Perusahaan dengan leverage operasi dan keuangan yang tinggi akan mempengaruhi keuntungan operasi dan keuntungan bersih perusahaan. Pengukuran tingkat leverage akan menunjukkan sejauh mana perubahan penjualan terhadap keuntungan perusahaan. Penggunaan hutang yang tinggi akan mempengaruhi keuntungan bersih perusahaan diakibatkan beban bunga yang harus di tanggung oleh perusahaan. (Brigham dan Houston : 2006). Secara parsial tingkat total leverage tidak mempengaruhi Debt to Total Asset akan tetapi membantu perusahaan untuk

mengukur efisiensi dan efektifitas penggunaan hutang dan beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan. Hasil analisis ini sesuai dengan penelitian Sitaresmi (2010) yang menyatakan bahwa struktur pendanaan perusahaan ditunjukkan dari tingkat leverage perusahaan. Konsep leverage sangat penting untuk menunjukkan kepada analis pendanaan dalam melihat trade off antara resiko dan tingkat keuntungan dari berbagai tipe keputusan finansial.

Dengan melihat hasil penelitian dan uji korelasi maka dapat dianalisis bahwa yang berpengaruh pada signifikan terhadap rasio hutang (solvabilitas) adalah umur piutang, umur persediaan, pertumbuhan aktiva tetap dan umur hutang usaha. PT XYZ sebaiknya memperhatikan kebijakan dalam pengelolaan kebijakan piutang, negosiasi dan pengendalian persediaan dan hutang usaha serta efektivitas keputusan investasi.

Berdasarkan analisis regresi, ini variabel penjualan (X2) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap rasio solvabilitas (DTA). Artinya peningkatan atau penurunan penjualan tidak akan mempengaruhi solvabilitas perusahaan. Pemilihan pasar selain pasar captive untuk meningkatkan penjualan menjadi suatu keharusan bagi perusahaan untuk mengantisipasi penurunan kontribusi penjualan captive. Perusahaan sebaiknya memilih jenis pasar yang akan dimasuki dikarenakan apabila keliru dalam memasuki pasar akan berpengaruh terhadap pengelolaan umur piutang dan hal tersebut akan mengganggu kelancaran operasi perusahaan.

Dalam analisis regresi ini variabel *degree of total leverage* (X6) juga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap rasio solvabilitas (DTA). Peningkatan atau penurunan *degree of total leverage* tidak akan mempengaruhi solvabilitas perusahaan (DTA). Hal tersebut disebabkan tingkat total leverage hanya akan berpengaruh terhadap tingkat penjualan dan keuntungan operasional dan keuntungan bersih perusahaan.

Implikasi Manajerial

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa komponen modal kerja yang mempengaruhi solvabilitas (DTA) adalah umur piutang, umur persediaan dan umur hutang usaha serta faktor lainnya adalah pertumbuhan aktiva tetap. Implikasi manajerial yang dapat disarankan sehubungan umur piutang adalah :

1. Pada Umur Piutang menunjukkan bahwa kebijakan pengelolaan piutang masih kurang efektif. Terlihat umur hutang usaha lebih cepat rata-rata 30 hari dari umur piutang. Dari hasil analisis statistik kenaikan 1 hari umur piutang akan meningkatkan DAR sebesar 0,609%. Apabila perusahaan dapat menurunkan periode umur piutang selama 30 hari maka perusahaan dapat menurunkan DAR sebesar 0,18 % ($0,6\% \times 30$) dan penurunan tersebut dapat berpengaruh terhadap efisiensi pembayaran beban bunga . Perusahaan dapat menerapkan kebijakan penurunan umur piutang pada pelanggan non korporasi dengan negosiasi jaminan bank garansi atau jaminan aset pada saat menerima order penjualan dan negosiasi penerimaan uang muka pada pelanggan korporasi dari pemerintahan dan perbankan.
2. Dalam pengelolaan persediaan, rata-rata umur persediaan terikat di dalam gudang bahan baku perusahaan selama hampir 3 bulan. Hasil analisis statistik menunjukkan kenaikan 1% umur persediaan akan menurunkan DAR sebesar 0,61% . Umur persediaan bahan baku produksi meningkat selama 30 hari akan menurunkan DAR sebesar 0,18% ($0,61\% \times 30$). Artinya perusahaan dapat menurunkan hutang dengan melakukan kebijakan pengadaan bahan baku untuk kebutuhan minimal 3 – 4 bulan.
3. Dari hasil analisa statistik digambarkan bahwa peningkatan pertumbuhan aktiva tetap sebesar 1% akan meningkatkan DAR sebesar 0,02 % . Kebijakan investasi perusahaan akan menjadi efektif apabila dapat memaksimalkan kapasitas yang terdapat di aktiva tetap (mesin produksi) . Dari data penjualan kapasitas produksi baru dimaksimalkan untuk penjualan *captive* atau sebesar 60% dari total penjualan. Untuk mendukung penjualan maka kapasitas produksi harus ditingkatkan sampai 100% kapasitas

sehingga menghasilkan penjualan yang tinggi dan ketersediaan kas. Dengan ketersediaan kas yang cukup maka perusahaan dapat membayar hutang dan menurunkan DAR.

4. Pada umur hutang usaha, hasil analisa statistik menunjukkan peningkatan umur hutang usaha sebesar 1% akan menurunkan DAR sebesar 0,09%. Dengan penangguhan pembayaran selama 30 hari maka perusahaan akan dapat menurunkan DAR sebesar 0,027% . Ketersediaan kas akibat penangguhan pembayaran dapat digunakan untuk mendanai kegiatan operasional dan perusahaan tidak perlu menambah hutang modal kerja. Perusahaan diharapkan memelihara hubungan baik dengan pihak vendor agar memperoleh kebijakan pembelian kredit dengan jangka waktu yang lebih dari umur piutang.
5. Pada penjualan dan tingkat total leverage menunjukkan bahwa sensitivitas perubahan penjualan akan sangat mempengaruhi perubahan di laba operasi dan laba bersih. Penjualan perusahaan tidak boleh turun dari tahun sebelumnya dan penjualan harus lebih besar dari beban-beban operasional dan beban bunga yang dikeluarkan oleh perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan sehubungan analisis modal kerja serta faktor-faktor yang mempengaruhi Debt to Total Asset perusahaan maka dapat disimpulkan :

1. Ditinjau dari aspek likuiditas , rasio kas perusahaan selama 5 tahun terakhir dengan rata-rata 0,09 menunjukkan kurang mampu perusahaan dengan menggunakan kas yang dimiliki untuk membiayai kewajiban jangka pendek yang akan segera jatuh tempo. Pada aspek solvabilitas, pada tahun 2013 rasio hutang perusahaan meningkat sebesar 50% dan mencapai 102% atas rasio total hutang dan hutang jangka panjang terhadap aktiva dan equity perusahaan. Dari rasio arus kas , ketersediaan , kecukupan dan efisiensi pengelolaan kas dari aktivitas operasional perusahaan hendaknya dikelola secara efisien, dengan pengendalian atas biaya-biaya variabel dan memperpendek umur piutang dan persediaan serta memperpanjang umur hutang usaha terhadap vendor. *Degree of operating , degree of financial leverage serta degree of total leverage* dari perusahaan menunjukkan perusahaan menggunakan *operating* dan *financial leverage* yang tinggi sehingga sangat mempengaruhi terhadap EBIT dan EAT.
2. Perusahaan menggunakan kebijakan modal kerja dengan pendekatan agresive dalam pengelolaan modal kerja . Dari 70 % dana eksternal yang digunakan oleh perusahaan 50% adalah pinjaman jangka pendek modal kerja. Perusahaan harus mendorong peningkatan penjualan, penurunan umur piutang , penangguhan pembayaran hutang usaha dan menjaga ketersediaan kas minimal 10% dari penjualan.
3. Variabel-variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap rasio solvabilitas (Debt to Total Asset) adalah umur piutang (X1), umur persediaan (X3) , pertumbuhan aktiva tetap (X4) dan umur hutang usaha (X5), sedangkan penjualan (X2) dan *degree of total leverage* (DTL) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap rasio solvabilitas (*Debt to Total Asset*). Atas hasil analisis statistik maka perusahaan akan lebih efektif dalam pengelolaan modal kerja dan mengendalikan pembiayaan aktiva menggunakan hutang dengan kebijakan penurunan umur piutang piutang maksimal selama 30-45 hari atas pelanggan non korporasi dan maksimal 3 bulan atas pelanggan korporasi serta penangguhan pembayaran vendor selama 2-3 bulan. Untuk kebijakan *inventory* perusahaan melakukan koordinasi *estimate time arrive* atas import bahan baku sehingga persediaan bahan baku tidak terlalu lama dalam gudang.

Beberapa hal yang disarankan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut :

1. Perlu melakukan analisis dan kajian secara berkala terhadap kinerja perusahaan ditinjau dari aspek keuangan dan operasional

2. Perlu kajian secara komprehensif terhadap kinerja perusahaan dari segala aspek yang terlibat dalam struktur organisasi dan melakukan evaluasi atas pencapaian perusahaan dibandingkan rencana kerja yang dibuat.
3. Untuk penelitian selanjutnya juga disarankan untuk menganalisis lebih lanjut perencanaan, kapasitas dan evaluasi produksi serta faktor-faktor yang berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

REFERENSI

- Ang R 1997 Buku Pintar Pasar Modal Indonesia, Jakarta, Media Soft Indonesia
- [BPS] Badan Pusat Statistik. 2013. Laporan Bulanan Data Sosial Ekonomi Desember 2013. Jakarta [ID] : BPS.
- Bhayani SJ. 2010. Determinant of profitability in Indian cement industry: an economic analysis. *South Asian Journal of Management*, 17(4):6-17.
- Brigham, Eugene F and Joel F. Houston, 2006. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, alih bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku satu, Edisi sepuluh, PT. Salemba Empat, Jakarta
- Dameria A. 2008. *Basic Printing*. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama
- Dong HP, Su J. 2010. The relationship between working capital management and profitability: a Vietnam case. *International Research Journal of Finance and Economics* 49(1):59-67.
- Eljelly A. 2004. Liquidity-profitability trade off: An empirical investigation in an Emerging Market. *International Journal of Commerce and Management* 14(2):48-61
- Falope OI, Ajilore OT. 2009. Working capital management and corporate profitability: evidence from panel data analysis of selected quoted companies in Nigeria. *Research Journal of Business Management* 3(3):73-84.
- Gill A, Nahum B, Neil M. 2010. The relationship between working capital management and profitability: Evidence from The United States. *Business and Economics Journal*, 4(2):1-9.
- Gitman LJ. 2000. *Principles of Managerial Finance*. Massachusetts (US): Addison Wesley Longman.
- Hidayanto E. 2013. Analisis Modal Kerja dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan [tesis]. Bogor (ID): Institut Pertanian Bogor.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta (ID): Kencana Prenada Media Group.
- [Kemendag] Kementerian Perdagangan. 2008. Rencana Pengembangan Ekonomi Kreatif 2009-2025. Jakarta [ID]: Kemendag.
- Keown AJ, John D, Martin J, William P, David F, Scott Jr. 2010 *Manajemen Keuangan Prinsip dan Penerapan*. Jakarta (ID): PT. Indeks.
- Meilina, 2003. Analisis kemampuan PT Astra Agro Lestari Tbk dalam Memenuhi Kewajiban Pendanaannya (Tesis). Sekolah Pasca Sarjana Institut Pertanian Bogor (IPB)
- Munawir S. 2002. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta (ID): YPKN.
- Munawir, 2004, Analisis Laporan Keuangan, Liberty: Yogyakarta
- Owolabi, Nkechinyere 2012. Effective Working Capital Management and Profitability : A Study of Selected Quoted Manufacturing Companies in Nigeria *Economics and Finance Review Vol. 2(6) pp. 55 – 67, August, 2012 ISSN: 2047 - 0401 Available online at <http://www.businessjournalz.org/efr>*
- Prahalathan B. 2011. The Impact of Capital Structure–Choice on Firm Performance : Empirical Investigation of listed companies in Colombo stock Exchange, Srilanka. *International Journal Of Research in Commerce and Management Vol No:2 (2011) Issue No.4 (april) ISSN 0976-2183 Hal : 12-16*
- Raheman A, Nasr M. 2007. Working capital management and profitability – case of Pakistani firms. *International Review of Business Research Journal*, 3(1):279-300.
- Sartono A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta (ID): BPFE.

- Sawir A. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan*. Jakarta (ID): PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Sawir A. 2001. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan*. Jakarta (ID): PT. Gramedia Pustaka Utama
- Singh JP, Pandey S. 2008. Impact of working capital management in the profitability of Hindalco Industries Limited. *The UIP University Journal of Financial Economics* 6(4):62-72.
- Sitairesmi N 2010. Analisis Alternatif Sumber Pembiayaan Perusahaan Melalui Penerbitan Obligasi, Asset Sales dan Sumber Pembiayaan Lainnya Serta Pengaruhnya Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Pendekatan EVA (Tesis). Sekolah Pasca Sarjana Institut Pertanian Bogor (IPB)
- Suardani AAP. 2009. Pengaruh beberapa variabel ekonomi makro terhadap kinerja keuangan dan return saham perusahaan pada industri manufaktur di pasar modal Indonesia. *Jurnal Sarathi*, 16(1):255-266.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung (ID): Alfabeta
- Van Horne and Wachowica. 2009. *Fundamentals of Financial Management*. Essex [ENG]: Pearson
- Wild, John, K.R. Subramanyam, dan Robert F. Halsey. 2005. **Analisis Laporan Keuangan**. Edisi Delapan, Buku Kesatu. Alih Bahasa : Yanivi dan Nurwahyu. Jakarta: Salemba Empat