

Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Kebijakan Dividen dan Rasio Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening* (Studi Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Debi Carolina
STIE Mulia Darma Pratama
E-mail: debby_chiby@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menalisis pengaruh perputaran modal kerja, kebijakan dividen, dan rasio hutang terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening* (studi pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia) periode 2010-2015. Variabel independen yang digunakan adalah perputaran modal kerja (WCTO), kebijakan dividen (DPR), rasio hutang (DR), profitabilitas (ROE) sebagai variabel *intervening* dan variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PER). Pengambilan sampel digunakan metode *purposive sampling* dengan jumlah sampel 8 perusahaan. Teknik pengumpulan data dengan teknik dokumentasi. Metode analisis penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik dan uji analisis jalur (*path*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada pengaruh signifikan perputaran modal kerja, dan rasio hutang secara parsial terhadap profitabilitas, tidak ada pengaruh signifikan kebijakan dividen secara parsial terhadap profitabilitas. Ada pengaruh secara simultan perputaran modal kerja, kebijakan dividen dan rasio hutang terhadap profitabilitas. Kemudian ada pengaruh signifikan perputaran modal kerja secara parsial terhadap nilai perusahaan, tidak ada pengaruh signifikan rasio hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dan ada pengaruh perputaran modal kerja, rasio hutang dan profitabilitas secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Profitabilitas belum mampu menjadi *intervening* bagi variabel independen terhadap nilai perusahaan, namun faktor yang paling dominan mempengaruhi nilai perusahaan adalah perputaran modal kerja.

Kata Kunci : perputaran modal kerja, kebijakan dividen, rasio hutang, profitabilitas dan nilai perusahaan.

ABSTRACT

This study discusses the effect of working capital turnover, dividend policy and debt ratio to the value of the company to profitability as an intervening variable (study on property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange) periode 2010-2015. The independent variable used was working capital turnover, dividend policy, debt ratio, profitability (return on equity) as intervening variable and dependent variable was the value of company (price earning ratio). The sampling method use was purposive sampling with a sample of 8 companies. Data collection techniques were documentation technique. The analysis methods of this study used the classical assumption test and path analysis test. From the research that has been done, it can be seen that there was a significant effect of working capital turnover, and debt ratio of debt as partially to profitability, and there was no significant effect of dividend policy as partially to

profitability. There was simultaneous effect working capital turnover, dividend policy, and debt ratio to profitability. There was significant effect of working capital turnover as partially to the value of company, and there was no significant effect of debt ratio and profitability as partially to the value of company. And there was simultaneously effect of working capital turnover, debt ratio and profitability to the value on property and real estate companies listed on Indonesia Stock Exchange. Profitability couldn't be intervening for independent variable to the value of company. The most dominant factor affected the value of the company at property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange is working capital turnover.

Keywords : *working capital turnover, dividend policy, debt ratio, profitability, and the value of company.*

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan menjalankan operasinya selalu diarahkan pada pencapaian tujuan yang telah ditetapkan. Bagi perusahaan yang *profit oriented* maka tujuan pokok perusahaan adalah memperoleh keuntungan maksimal yang dilanjutkan dengan pengembangan usaha. Keuntungan ini sangat penting bagi perusahaan karena dapat mencerminkan keberhasilan dan menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Menurut Halim (2007:2) fungsi manajemen keuangan pada dasarnya adalah sebagai pengambil beberapa keputusan dibidang keuangan (*financial decisions*), tentunya keputusan-keputusan tersebut merupakan keputusan yang relevan dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, adapun keputusan tersebut terdiri dari keputusan investasi, keputusan pembelanjaan dan kebijakan dividen. Setiap investor ataupun pemegang saham mengharapkan hasil dari perusahaan baik berupa dividen maupun dalam bentuk saham. Untuk pembagian hasil tersebut diperlukan kebijakan-kebijakan dalam pembagiannya

Tujuan dari perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat menunjukkan nilai yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan perusahaan. Tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten misalnya kemampuan perusahaan membayar

dividen. Setiap aktivitas yang dilaksanakan oleh perusahaan selalu memerlukan dana, baik untuk membiayai kegiatan operasional sehari-hari maupun untuk membiayai investasi jangka panjangnya. Dana yang digunakan untuk melangsungkan kegiatan sehari-hari disebut modal kerja.

Menurut Sutrisno (2012:198) untuk memenuhi kebutuhan dananya suatu perusahaan dapat menggunakan modal sendiri ataupun berasal dari pinjaman atau hutang. Adapun modal yang dimiliki oleh suatu perusahaan ada yang berasal dari modal sendiri dengan menggunakan laba perusahaan ataupun dana dari pihak luar perusahaan baik berupa utang dari supplier, utang bank, utang obligasi dan lain sebagainya. Sehingga untuk pencapaian hasil yang optimal perusahaan perlu menghitung rasio hutang tersebut guna mengetahui tingkat hasil maupun resiko yang akan terjadi.

Suatu perusahaan untuk dapat melangsungkan aktivitas operasinya, haruslah berada dalam keadaan menguntungkan (*profitable*). Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor, sehingga dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Salah satu subsector yang telah berkembang dan mempunyai prospek yang cukup menjanjikan dalam memberikan peluang keuntungan yang besar adalah subsector property dan real estate. Ini dapat dilihat dari perkembangan perusahaan property dan real estate yang semakin

bertambah di Indonesia, telah banyak bangunan-bangunan hasil keluaran perusahaan property dan real estate yang berdiri di wilayah kota maupun daerah di Indonesia terutama kota-kota besarnya. Di republica.co.id, Jakarta yang memuat bahwa Pemulihan ekonomi dan membaiknya iklim politik tahun ini diperkirakan akan membuat industri properti bertumbuh. Pertumbuhan properti tahun ini diperkirakan mencapai 15 persen yang pada tahun 2014 pertumbuhan properti sempat melambat.

Penilaian perusahaan dapat dilihat dari tingkat harga saham perusahaan yang memiliki faktor-faktor tertentu yang mempengaruhinya misalkan dari modal perusahaan, pembagian dividen, maupun faktor eksternal perusahaan. Faktor-faktor tersebut merupakan faktor penentu dari besar kecilnya nilai suatu perusahaan.

Adapun rumusan masalah yang diajukan adalah :

1. Adakah pengaruh signifikan perputaran modal kerja, kebijakan dividen dan rasio hutang secara simultan terhadap profitabilitas?
2. Adakah pengaruh signifikan perputaran modal kerja, kebijakan dividen dan rasio hutang secara parsial terhadap profitabilitas?
3. Adakah pengaruh signifikan perputaran modal kerja, rasio hutang, dan profitabilitas secara simultan terhadap nilai perusahaan?
4. Adakah pengaruh signifikan perputaran modal kerja, rasio hutang, dan profitabilitas secara parsial terhadap nilai perusahaan?

KAJIAN TEORITIS

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat mencerminkan aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan. Tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten. Menurut Brigham (2014, p. 150) rasio nilai

pasar berhubungan dengan harga saham perusahaan terhadap laba, arus kas, dan nilai buku per sahamnya, rasio ini memberikan indikasi bagi manajemen tentang bagaimana pandangan investor terhadap risiko dan prospek perusahaan dimasa depan. Adapun rumus rasio penilaian yang digunakan adalah sebagai berikut : Brigham (2014:150)

$$P/E = \frac{\text{Hargapersaham}}{\text{Labapersaham}}$$

Perputaran Modal Kerja

Modal kerja merupakan seluruh aset jangka pendek atau aset lancar-kas, efek yang dapat diperjual belikan, persediaan dan piutang usaha. Konsep modal kerja bersih didefinisikan sebagai aset lancar dikurangi seluruh kewajiban lancar. (Brigham, 2011:258) Dalam penelitian ini modal kerja yang digunakan merupakan modal kerja kualitatif yaitu modal kerja yang berasal dari selisih asset lancar dengan hutang lancar, sehingga perputaran modal kerja (*Working Capital Turnover*) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut: (Subramanyam, 2014:45)

$$\text{perputaran modal kerja} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata-rata Modal Kerja}}$$

Kebijakan Dividen

Manajer keuangan harus selalu ingat bahwa tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham, sehingga sebagian besar sasaran rasio pembayaran (*target payout ratio*) yang didefinisikan sebagai persentase laba bersih yang dibayarkan sebagai dividen tunai seharusnya didasarkan atas preferensi investor atas dividen versus keuntungan modal. Apakah investor lebih memilih untuk menerima dividen atau meminta perusahaan menanamkan kembali kas tersebut kedalam usahanya, yang diasumsikan akan menghasilkan keuntungan modal. (Brigham, 2011:211). Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Cash deviden}}{EAT}$$

Rasio Hutang

Dalam memaksimalkan harga saham suatu perusahaan harus memiliki struktur

modal yang optimal, menurut Brigham (2011:155) jika rasio hutang aktual dibawah tingkat sasaran, perusahaan akan menghimpun modal dengan menebitkan hutang, sementara jika rasio utang diatas sasaran maka yang akan digunakan adalah ekuitas. Risiko yang makin tinggi terkait dengan utang dalam jumlah yang lebih besar cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi perkiraan jumlah yang lebih besar cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi perkiraan tingkat pengembalian yang lebih tinggi diakibatkan oleh utang yang lebih besar akan menaikannya.

Penelitian ini analisis yang digunakan dalam menghitung rasio hutang dengan menggunakan rumus sebagai berikut: (Brigham, 2014:143)

$$\text{Rasio Utang} = \frac{\text{TotalUtang}}{\text{Total Aset}}$$

Profitabilitas

Pada penelitian ini profitabilitas dijadikan variabel *intervening* terhadap nilai perusahaan. Menurut Brigham (2014:146) rasio profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi. Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi.

Menurut Brigham (2014:149) *Return on Equity* (ROE) menunjukkan besarnya pengembalian investasi bagi pemegang saham. Rumus untuk menghitung *Return on Equity* (ROE) adalah sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{LabaBersih}}{\text{EkuitasBiasa}}$$

Berdasarkan landasan teori diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

1. Ada pengaruh signifikan perputaran modal kerja, kebijakan dividen dan rasio hutang secara simultan terhadap profitabilitas
2. Ada pengaruh signifikan perputaran modal kerja, kebijakan dividen dan rasio hutang secara parsial terhadap profitabilitas

3. Ada pengaruh signifikan perputaran modal kerja, rasio hutang, dan profitabilitas secarasimultan terhadap nilai perusahaan.

Ada pengaruh signifikan perputaran modal kerja, rasio hutang, dan profitabilitas secara parsial terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

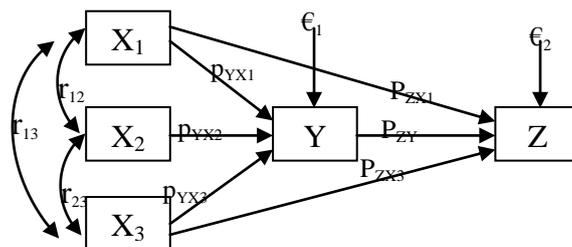
Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode asosiatif, Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Property dan Real Estate yang terdapat di BEI dengan menganalisis laporan keuangannya dari periode tahun 2010-2015. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel yang berdasarkan pertimbangan subjektif peneliti, dimana persyaratan yang dibuat sebagai kriteria harus dipenuhi sebagai sampel.

Adapun kriteria-kriteria sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada kurun waktu penelitian periode tahun 2010-2015
- b. Melaporkan laporan keuangan tahunannya secara berturut-turut sesuai dengan periode penelitian 2010-2015.
- c. Selama periode pengamatan perusahaan tidak boleh memiliki laba bernilai negatif atau nol.
- d. Perusahaan membagikan dividen cash selama periode penelitian.
- e. Informasi mengenai variabel penelitian dapat diperoleh secara lengkap dari tahun 2010-2015

Berdasarkan kriteria tersebut, maka ada 8 perusahaan Properti dan Real Estate yang memenuhi kriteria sampel. Adapun teknik pengumpulan data yang penulis gunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi.

Adapun model analisis dalam penelitian ini merupakan persamaan struktural untuk analisis jalur (*path analysis*) dengan rumus persamaan sebagai berikut :



Keterangan :

- Y : Profitabilitas (ROE)
- Z : Nilai Perusahaan (PER)
- X1 : Perputaran Modal Kerja (WCTO)
- X2 : Kebijakan Dividen (DPR)
- X3 : Rasio Hutang (DR)
- ρ : Koefisien jalur
- ϵ : Error Term

Sub Struktur 1

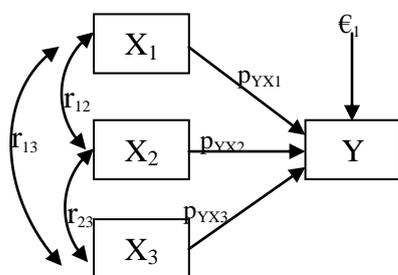


Diagram jalur hubungan kausal X_1, X_2, X_3 ke Y. Persamaan struktural untuk diagram jalur yaitu:

$$Y = \rho_{yx1}X_1 + \rho_{yx2}X_2 + \rho_{yx3}X_3 + \epsilon_1$$

Sub Struktur 2

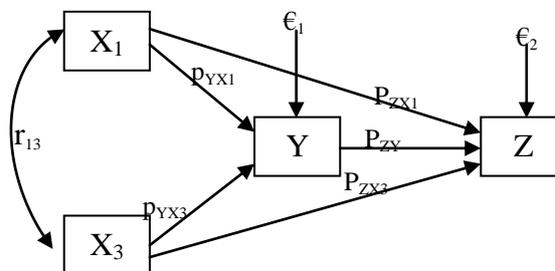


Diagram jalur hubungan kausal X_1, X_3 dan Y ke Z. Persamaan struktural untuk diagram jalur yaitu:

$$Z = \rho_{zx1}X_1 + \rho_{zx3}X_3 + \rho_{zy}Y + \epsilon_2$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Data Statistik deskriptif untuk setiap variabel yang dianalisis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Deskriptif Variabel Penelitian

Variable	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
WCTO	48	-39.81	12.76	-1.0088	8.83497
DPR	48	4.25	133.47	20.5948	20.10370
DR	48	135.08	1470.38	250.4952	195.20721
ROE	48	4.49	31.46	15.5835	7.18857
PER	48	.61	44.02	13.6317	8.73303

Uji Normalitas

Uji normalitas data dengan menggunakan aplikasi Eviews yang menghitung statistic deskriptif dari masing-masing variabel. Hasil pengujian normalitas data dapat dilihat dari nilai probability.

Tabel 2. Hasil Pengujian Normalitas Data

	X1	X2	X3	Y	Z
Mean	-1.008750	20.59479	250.4952	15.58354	13.63167
Median	0.535000	14.24500	204.3200	17.58000	11.38500
Maximum	12.76000	133.4700	1470.380	31.46000	44.02000
Minimum	-39.81000	4.250000	135.0800	4.490000	0.610000
Std. Dev.	8.834970	20.10370	195.2072	7.188575	8.733026
Skewness	-2.638627	3.831222	5.352533	0.058484	1.568708
Kurtosis	11.09992	21.80091	33.40433	1.925688	6.064088
Jarque-Bera Probability	186.9163 0.000000	824.3748 0.000000	2078.043 0.000000	2.335654 0.311042	38.46404 0.000000
Sum	-48.42000	988.5500	12023.77	748.0100	654.3200
Sum Sq. Dev.	3668.665	18995.46	1790975.	2428.753	3584.490
Observations	48	48	48	48	48

Dari 5 (lima) variabel yang terdiri dari 3(tiga) variabel independen, dan 1(satu) variabel dependen masing-masing memiliki nilai probability < 10%, sehingga ke 4 (empat) variabel artinya data tersebut tidak memiliki distribusi normal.1 (satu) variabel intervening memiliki nilai probability > 10% artinya data memiliki distribusi normal.

Hasil Model Analisis

Analisis regresi dilakukan untuk mengetahui pengaruh perputaran modal kerja (X1), kebijakan dividen (X2) dan rasio hutang (X3) terhadap profitabilitas (Y). Berikut hasil regresi pada struktur-1:

Tabel 3. Hasil Regresi Struktur-1

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/16/16 Time: 21:27
 Sample: 2010 2015
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 8
 Total panel (balanced) observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.163682	0.078487	2.085471	0.0429
X2	0.099472	0.102437	0.971055	0.3368
X3	-0.495013	0.195094	-2.537302	0.0148
Constant	-0.614714	0.115154	-5.338181	0.0000
R-squared	0.280353	Mean dependent var		-0.862812
Adjusted R-squared	0.231286	S.D. dependent var		0.235023
S.E. of regression	0.206059	Akaike info criterion		-0.241650
Sum squared resid	1.868259	Schwarz criterion		-0.085717
Log likelihood	9.799601	Hannan-Quinn criter.		-0.182723
F-statistic	5.713698	Durbin-Watson stat		0.906272
Prob(F-statistic)	0.002157			

Hasil regresi pada struktur-1 :

$$Y = \rho_{YX1}.X1 + \rho_{YX2}.X2 + \rho_{YX3}.X3 + \epsilon_1$$

$$Y = 0,164 X_1 + 0,099X_2 - 0,495X_3 + 0,72R_{\text{square}} = 0,280$$

$$\rho_y \epsilon_1 = 1 - R_{\text{square}} = 1 - 0,280 = 0,72 = 72\%$$

Dari persamaan regresi di atas dapat diterangkan sebagai berikut :

- Nilai koefisien X1 (perputaran modal kerja) nilainya 0,164. Hal ini menunjukkan bahwa apabila X1 meningkat sebesar 1 satuan atau 100%, maka nilai variabel profitabilitas (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 0,164 dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan.
- Nilai koefisien X2 (perputaran modal kerja) nilainya 0,099. Hal ini menunjukkan bahwa apabila X2 meningkat sebesar 1 satuan atau 100%, maka nilai variabel profitabilitas (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 0,099 dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan.
- Nilai koefisien X3 (perputaran modal kerja) nilainya - 0,495. Hal ini menunjukkan bahwa apabila X3 meningkat sebesar 1 satuan atau 100%, maka nilai variabel profitabilitas (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0,495 dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan.
- Nilai ϵ sebesar 0,72 menunjukkan bahwa pengaruh variabel lain yang mempengaruhi profitabilitas sebesar 72%.

Tabel 4 Hasil Regresi Struktur-2

Dependent Variable: Z
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/16/16 Time: 21:41
 Sample: 2010 2015
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 8
 Total panel (balanced) observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-0.224058	0.122357	-1.831188	0.0738
X3	0.192179	0.319822	0.600892	0.5510
Y	-0.253769	0.230124	-1.102749	0.2761
Constant	0.756899	0.198527	3.812578	0.0004
R-squared	0.194751	Mean dependent var		1.035721
Adjusted R-squared	0.139848	S.D. dependent var		0.342765
S.E. of regression	0.317896	Akaike info criterion		0.625468
Sum squared resid	4.446534	Schwarz criterion		0.781401
Log likelihood	-11.01122	Hannan-Quinn criter.		0.684395
F-statistic	3.547165	Durbin-Watson stat		0.863724
Prob(F-statistic)	0.021929			

$$Z = \rho_{zx1}X_1 + \rho_{zx3}X_3 + \rho_{zy}Y + \epsilon_2$$

$$Z = -0,224 X_1 + 0,192X_3 - 0,254 Y + 0,805R_{square} = 0,195$$

$$\rho_z \epsilon_2 = 1 - R_{square} = 1 - 0,195 = 0,805 = 80,5\%$$

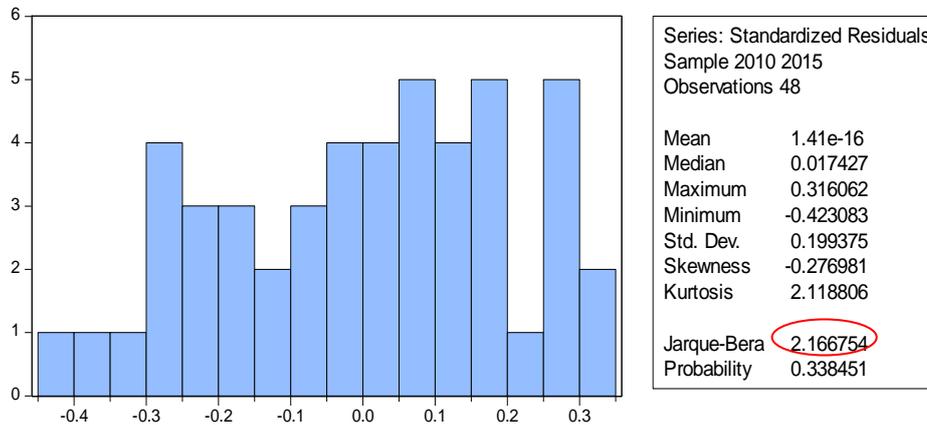
Dari persamaan regresi di atas dapat diterangkan sebagai berikut :

- Nilai koefisien X1 (perputaran modal kerja) nilainya -0,224. Hal ini menunjukkan bahwa apabila X1 meningkat sebesar 1 satuan atau 100%, maka nilai variabel nilai perusahaan (Z) akan mengalami penurunan sebesar 0,224 dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan.
- Nilai koefisien X3 (rasio hutang) nilainya 0,192. Hal ini menunjukkan bahwa apabila X3 meningkat sebesar 1 satuan atau 100%, maka nilai variabel nilai perusahaan (Z) akan mengalami kenaikan sebesar 0,192 dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan.
- Nilai koefisien Y (profitabilitas) nilainya - 0,254. Hal ini menunjukkan bahwa apabila Y meningkat sebesar 1 satuan atau 100%, maka nilai variabel nilai perusahaan (Y) akan mengalami penurunan sebesar - 0,254 dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan.

- d. Nilai ϵ_1 sebesar 0,805 menunjukkan bahwa pengaruh variabel lain yang mempengaruhi profitabilitas sebesar 80,5%.

Hasil Uji Model Asumsi Klasik Uji Normalitas Data

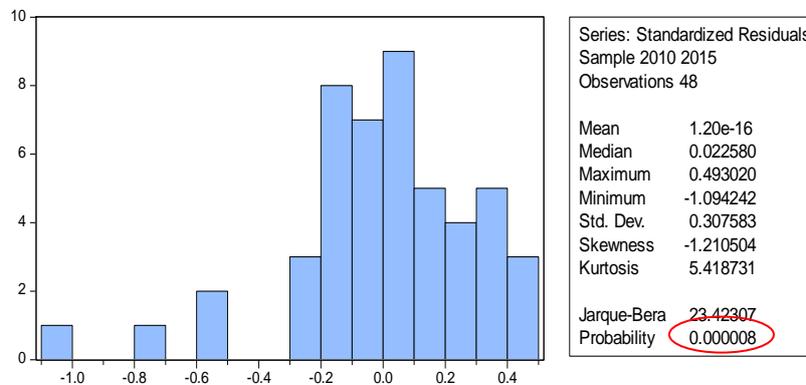
Hasil pengujian normalitas data pada struktur-1 adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas Struktur-1

Hasil Uji normalitas struktur-1 menghasilkan nilai probability dari Jarque-Bera sebesar 0,338451 yang berarti lebih besar dari nilai alpha (α) 10%, sehingga menunjukkan bahwa data pada struktur 1 berdistribusi normal.

Pengujian normalitas data pada struktur-2 adalah sebagai berikut:



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas Struktur-2

Uji normalitas struktur-2 menghasilkan nilai probability dari Jarque-Bera sebesar 0,000008 yang berarti lebih kecil dari nilai alpha (α) 10%, sehingga menunjukkan bahwa data pada struktur-2 tidak berdistribusi normal.

Uji Heteroskedastisitas

Aplikasi eviews yang digunakan dalam pengujian ini memiliki keterbatasan yaitu belum menyediakan aplikasi untuk pengujian heteroskedastisitas terhadap data panel.

Uji Multikolinieritas

Untuk mengetahui adanya hubungan linier antar variabel independen dilakukan menggunakan aplikasi. Uji multikolinieritas dilihat dari nilai *correlation*. Jika nilai *correlation* $\geq 0,60$ berarti menerima H_0 (model memiliki masalah multikolinieritas), tetapi jika nilai *correlation* $< 0,60$ berarti menolak H_0 (model tidak memiliki masalah multikolinieritas).

Tabel 5 Hasil Uji Multikolinieritas

Covariance Analysis: Ordinary
 Date: 07/16/16 Time: 21:37
 Sample: 2010 2015
 Included observations: 48

Correlation t-Statistic Probability	X1	X2	X3
X1	1.000000 ----- -----		
X2	-0.285645 -2.021568 0.0491	1.000000 ----- -----	
X3	-0.403530 -2.991232 0.0045	0.182343 1.257795 0.2148	1.000000 ----- -----

Hasil uji multikolinieritas pada Tabel IV.5 menunjukkan hasil bahwa hubungan semua variabel dibawah 0,6 sehingga menolak H_0 , yang berarti model tidak memiliki masalah multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Untuk mengetahui adanya autokorelasi atau tidak peneliti menggunakan uji Durbin Watson dengan nilai sebagai berikut: (Sunnyoto, 2011:91)

1. Angka DW diantara 0 – 1,10, berarti ada autokorelasi positif
 2. Angka DW diantara 1,10 – 1,54, berarti tidak dapat diputuskan
 3. Angka DW diantara 1,55 – 2,46 maka berarti tidak autokorelasi
 4. Angka DW diantara 2,46 – 2,90, berarti tidak dapat diputuskan
 5. Angka DW diantara 2,90 – 4, maka berarti autokorelasi negatif
- Hasil dari uji autokorelasi struktur-1 sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Pengujian Autokorelasi Struktur-1

R-squared	0.280353	Mean dependent var	-0.862812
Adjusted R-squared	0.231286	S.D. dependent var	0.235023
S.E. of regression	0.206059	Akaike info criterion	-0.241650
Sum squared resid	1.868259	Schwarz criterion	-0.085717
Log likelihood	9.799601	Hannan-Quinn criter.	-0.182723
F-statistic	5.713698	Durbin-Watson stat	0.906272
Prob(F-statistic)	0.002157		

Pada hasil uji autokorelasi untuk struktur-1 dapat dilihat dari nilai Durbin-Watson yaitu sebesar 0,906 yang berarti model memiliki autokorelasi positif.

Hasil dari uji autokorelasi struktur-2 sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Pengujian Autokorelasi Struktur-2

R-squared	0.194751	Mean dependent var	1.035721
Adjusted R-squared	0.139848	S.D. dependent var	0.342765
S.E. of regression	0.317896	Akaike info criterion	0.625468
Sum squared resid	4.446534	Schwarz criterion	0.781401
Log likelihood	-11.01122	Hannan-Quinn criter.	0.684395
F-statistic	3.547165	Durbin-Watson stat	0.863724
Prob(F-statistic)	0.021929		

Pada hasil uji autokorelasi untuk struktur-2 dapat dilihat dari nilai Durbin-

Watson yaitu sebesar 0,864 yang berarti model memiliki autokorelasi positif.

Tabel 8. Hasil Regresi Total Aset dan Total Hutang

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1	(Constant)	-,508	,725		-,701	,522
	Total_Hutang	1,064	,051	,995	20,908	,000

a. Dependent Variable: Total_Aset

Pada tabel 8 menunjukkan hasil distribusi frekuensi berdasarkan besarnya aset dan hutang perusahaan yang dikelompokkan secara interval, kemudian hasil interval tersebut diregresikan yang hasilnya dapat dilihat pada tabel 9 dimana nilai signifikan menunjukkan nilai 0,000 lebih kecil dari α 0,1 yang artinya total hutang memiliki pengaruh terhadap total aset dapat dilihat bahwa total aset berpengaruh terhadap total hutang yang menunjukkan bahwa besar kecilnya aset

perusahaan akan berdampak pada besar kecilnya hutang perusahaan.

Hasil Analisis Jalur (Path)

Dari hasil pengolahan data dengan program Eviews pada struktur-1, dengan persamaan struktural untuk diagram jalurnya yaitu : $Y = \rho_{yx1}X_1 + \rho_{yx2}X_2 + \rho_{yx3}X_3 + \epsilon_1$, maka koefisien jalur dari hasil pengujian diperoleh sebagai berikut:

Tabel 9. Hasil Pengujian Jalur Path Struktur-1

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/16/16 Time: 21:27
 Sample: 2010 2015
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 8
 Total panel (balanced) observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.163682	0.078487	2.085471	0.0429
X2	0.099472	0.102437	0.971055	0.3368
X3	-0.495013	0.195094	-2.537302	0.0148
Constant	-0.614714	0.115154	-5.338181	0.0000
R-squared	0.280353	Mean dependent var		-0.862812
Adjusted R-squared	0.231286	S.D. dependent var		0.235023
S.E. of regression	0.206059	Akaike info criterion		-0.241650
Sum squared resid	1.868259	Schwarz criterion		-0.085717
Log likelihood	9.799601	Hannan-Quinn criter.		-0.182723
F-statistic	5.713698	Durbin-Watson stat		0.906272
Prob(F-statistic)	0.002157			

Hasil koefisien jalur model persamaan struktur-2 sebagai berikut :

$$Z = \rho_{ZX1}X_1 + \rho_{ZX3}X_3 + \rho_{ZY}Y + \epsilon_2$$

Tabel 10. Hasil Pengujian Jalur Path Stuktur-2

Dependent Variable: Z
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/16/16 Time: 21:41
 Sample: 2010 2015
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 8
 Total panel (balanced) observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-0.224058	0.122357	-1.831188	0.0738
X3	0.192179	0.319822	0.600892	0.5510
Y	-0.253769	0.230124	-1.102749	0.2761
C	0.756899	0.198527	3.812578	0.0004
R-squared	0.194751	Mean dependent var		1.035721
Adjusted R-squared	0.139848	S.D. dependent var		0.342765
S.E. of regression	0.317896	Akaike info criterion		0.625468
Sum squared resid	4.446534	Schwarz criterion		0.781401
Log likelihood	-11.01122	Hannan-Quinn criter.		0.684395
F-statistic	3.547165	Durbin-Watson stat		0.863724
Prob(F-statistic)	0.021929			

Hasil Uji Anova (Uji F)

1. Pengujian secara simultan sub struktur-1.
Dari Tabel 10 diperoleh nilai F-statistic sebesar 5,714 dengan nilai probability (F-statistic) = 0,002, karena nilai probability < 0,1, maka keputusannya adalah Ho ditolak dan menerima Ha, artinya ada pengaruh yang signifikan modal kerja, kebijakan dividen dan ratio hutang secara simultan terhadap profitabilitas.
2. Pengujian secara simultan sub struktur-2.
Dari Tabel 11 diperoleh nilai F-statistic sebesar 3,547 dengan nilai probability (F-statistic) = 0,022, karena nilai probability < 0,1, maka keputusannya adalah Ho ditolak dan menerima Ha, artinya ada pengaruh yang signifikan perputaran modal kerja, rasio hutang dan profitabilitas secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Hasil Uji Koefisien Regresi (Uji t)

1. Pengujian secara parsial sub-struktur –1
 - a. Pengaruh perputaran modal kerja terhadap profitabilitas
Pada tabel 10 didapat nilai probability sebesar 0,043. Kemudian nilai Prob. 0,043 lebih kecil dari nilai alpha 0,1, maka Ho ditolak dan menerima Ha artinya koefisien analisis jalur adalah signifikan. Jadi, ada pengaruh yang signifikan perputaran modal kerja terhadap profitabilitas.
 - b. Pengaruh kebijakan dividen terhadap profitabilitas
Pada Tabel 10 didapat nilai probability sebesar 0,337. Kemudian nilai Prob. 0,337 lebih besar dari nilai alpha 0,1, maka Ho diterima dan Ha ditolak artinya koefisien analisis jalur adalah tidak signifikan. Jadi, tidak ada pengaruh yang signifikan kebijakan dividen terhadap profitabilitas.

- c. Pengaruh rasio hutang terhadap profitabilitas

Pada tabel 10 didapat nilai probability 0,015. Kemudian nilai Prob. 0,015 lebih kecil dari nilai alpha 0,1, maka Ho ditolak dan Ha diterima artinya koefisien analisis jalur adalah signifikan. Jadi, ada pengaruh yang signifikan rasio hutang terhadap profitabilitas.

2. Pengujian secara parsial sub struktur –2
 - a. Pengaruh perputaran modal kerja terhadap nilai perusahaan.
Pada Tabel 11 didapat nilai probability 0,074. Kemudian nilai Prob. 0,074 lebih kecil dari nilai alpha 0,1 maka Ho ditolak dan menerima Ha artinya koefisien analisis jalur adalah signifikan. Jadi, ada pengaruh yang signifikan perputaran modal kerja terhadap nilai perusahaan.
 - b. Pengaruh rasio hutang terhadap nilai perusahaan.
Pada Tabel 11 didapat nilai probability 0,551. Kemudian nilai Prob. 0,551 lebih besar dari nilai alpha 0,1, maka Ho diterima dan Ha ditolak artinya koefisien analisis jalur adalah tidak signifikan. Jadi, tidak ada pengaruh yang signifikan rasio hutang terhadap nilai perusahaan.

- c. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
Pada Tabel 11 didapat nilai probability 0,276. Kemudian nilai sig. 0,276 lebih besar dari nilai alpha 0,1, maka Ho diterima dan menolak Ha artinya koefisien analisis jalur adalah tidak signifikan. Jadi, tidak ada pengaruh yang signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Dari Hasil uji Anova dan Uji (Uji F) dan uji koefisien regresi (Uji- t) maka didapat hasil persamaan sebagai berikut :

Kerangka hubungan kausal empiris antara X_1 , X_2 , dan X_3 terhadap Y dapat dibuat melalui persamaan struktural 1 sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 Y &= \rho_{yx1}X_1 + \rho_{yx2}X_2 + \rho_{yx3}X_3 + \rho_y \epsilon_1 R_{\text{square}} \\
 &= 0,164X_1 + 0,099X_2 - 0,495X_3 + 0,72R_{\text{square}} \\
 &= 0,280
 \end{aligned}$$

$$\rho_y \epsilon_1 = 1 - R_{\text{square}} = 1 - 0,280 = 0,72 = 72\%$$

Jadi pengaruh variabel lain yang mempengaruhi profitabilitas sebesar 72%

Kerangka hubungan kausal empiris antara X_1 , X_3 , dan Y terhadap Z dapat dibuat melalui persamaan struktural 2 sebagai berikut:

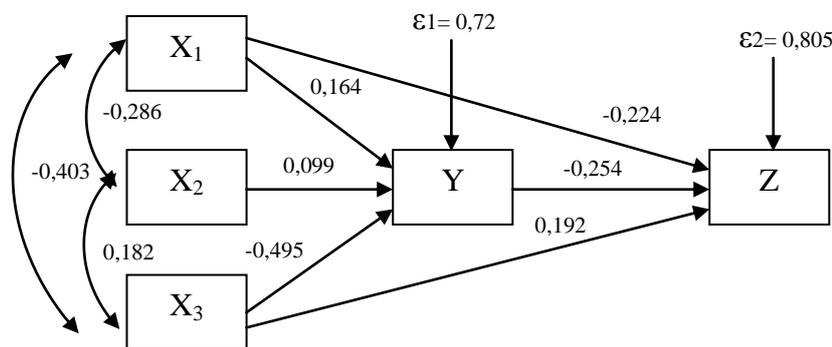
$$Z = \rho_{zx1}X_1 + \rho_{zx3}X_3 + \rho_{zy}Y + \rho_z \epsilon_2 R_{\text{square}} \\ = -0,224 X_1 + 0,192 X_3 - 0,254 Y + 0,805 R_{\text{square}} = 0,195$$

$$\rho_z \epsilon_2 = 1 - R_{\text{square}} = 1 - 0,195 = 0,805 = 80,5\%$$

Jadi pengaruh variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 80,5 %.

Hasil Uji Analisis Path (analisis jalur)

Berdasarkan hasil perhitungan analisis jalur struktur tersebut, maka memberikan informasi secara objektif sebagai berikut:



Gambar 3. Hasil Analisis Path

a. Hasil Struktur-1

1. Pengaruh langsung perputaran modal kerja (X_1) terhadap profitabilitas (Y) sebesar 0,164
2. Pengaruh langsung kebijakan dividen (X_2) terhadap profitabilitas (Y) sebesar 0,099
3. Pengaruh langsung rasio hutang (X_3) terhadap profitabilitas (Y) sebesar -0,495
4. Pengaruh langsung perputaran modal kerja (X_1), kebijakan dividen (X_2) dan rasio hutang (X_3) secara simultan terhadap profitabilitas (Y) sebesar $R^2_{\text{square}} = 0,280 = 28\%$, sisanya sebesar $0,72 = 72\%$ dipengaruhi faktor-faktor lain yang tidak dapat dijelaskan dalam penelitian.

b. Hasil struktur-2

1. Pengaruh langsung dan tidak langsung (melalui Y) dan pengaruh total tentang pengaruh perputaran modal kerja (X_1), rasio hutang (X_3) dan profitabilitas (Y) terhadap nilai perusahaan (Z) diuraikan sebagai berikut:
 - a) Pengaruh langsung variabel X_1 terhadap Z = -0,224
 Pengaruh tidak langsung variabel X_1 terhadap Z melalui Y = $-0,224 + (0,164 \times -0,254) = -0,224 - 0,042 = -0,266$
 Pengaruh total X_1 terhadap Z = $-0,224 + (-0,266) = -0,49$
 - b) Pengaruh langsung variabel X_3 terhadap Z = 0,192
 Pengaruh tidak langsung variabel X_3 terhadap Z melalui Y = $0,192 + (-0,495 \times -0,254) = 0,192 + 0,126 = 0,318$
 Pengaruh total X_3 terhadap Z = $0,192 + 0,318 = 0,51$
2. Pengaruh langsung perputaran modal kerja (X_1) terhadap nilai perusahaan (Z) sebesar -0,224

3. Pengaruh langsung rasio hutang (X_3) terhadap nilai perusahaan (Z) sebesar 0,192
4. Pengaruh langsung profitabilitas (Y) terhadap nilai perusahaan (Z) sebesar -0,254
5. Pengaruh langsung perputaran modal kerja (X_1), rasio hutang (X_3) dan profitabilitas (Y) secara simultan terhadap nilai perusahaan (Z) sebesar $R^2_{\text{square}} = 0,195 = 19,5\%$. Sisanya sebesar $0,805 = 80,5\%$ dipengaruhi faktor-faktor lain yang tidak dapat dijelaskan dalam penelitian ini.

Pembahasan

1. Struktur-1

Signifikansi perputaran modal kerja, kebijakan dividen dan rasio hutang secara parsial terhadap profitabilitas pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

1) Signifikansi Perputaran Modal Kerja terhadap Profitabilitas

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa ada pengaruh yang signifikan perputaran modal kerja terhadap profitabilitas. Artinya profitabilitas dipengaruhi oleh perputaran modal kerja, dimana besarnya karakteristik perputaran modal kerja yang mempengaruhi profitabilitas secara langsung sebesar 0,164 atau 16,4%. Hal ini berarti cepat atau lambatnya perputaran modal kerja berpengaruh terhadap laba yang akan dihasilkan oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan Arshan dan Gondal (2013) menyatakan bahwa adanya pengaruh negatif signifikan antara perputaran modal kerja dengan profitabilitas. Menurut Lina Warrad (2013) adanya pengaruh signifikan perputaran modal kerja (*working capital turnover*) terhadap profitabilitas (*return on asset*). Sebaliknya menurut Arif (2015) yang menyatakan bahwa perputaran modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

2) Signifikansi Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan kebijakan dividen terhadap profitabilitas. Artinya profitabilitas

tidak dapat dipengaruhi kebijakan dividen, dimana besarnya kebijakan dividen yang tidak mempengaruhi profitabilitas secara langsung adalah sebesar 0,099 atau 9,9%, artinya dividen yang diberikan tidak mengikuti besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan, hasil ini tidak sejalan dengan teori Sutrisno (2012:269) yang menyatakan bahwa semakin besarnya laba yang diperoleh semakin besar dividen yang akan dibayarkan dan sebaliknya jika laba perusahaan kecil dividen yang dibagikan juga kecil.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Fauzi dan Suhadak (2015) dan Moradi (2010) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap profitabilitas.

3) Signifikansi Rasio Hutang terhadap Profitabilitas

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa ada pengaruh yang signifikan rasio hutang terhadap profitabilitas. Artinya profitabilitas dipengaruhi oleh rasio hutang, dimana besarnya pengaruh langsung rasio hutang terhadap profitabilitas sebesar -0,495 atau -49,5%, yang artinya perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai investasi perusahaan dikarenakan menurut Brigham (2014:143) menyatakan bahwa kreditor lebih menyukai rasio hutang yang rendah semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditor jika terjadi likuidasi dan disisi lain pemegang saham mungkin menginginkan lebih banyak penggunaan hutang karena dengan

memperbesar hutang dapat memperbesar laba yang diharapkan.

Hasil ini sejalan dengan Sunarto dan Prasetyo (2009) dan Kembau (2014) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh rasio hutang terhadap profitabilitas. Sehingga manajemen perusahaan harus benar-benar memikirkan dampak dari beban hutang yang banyak yang dapat mengganggu kesehatan perusahaan.

Lain halnya penelitian Marti (2005) yang menyatakan bahwa rasio hutang tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, hal ini disebabkan oleh adanya faktor-faktor lain diluar perusahaan yang mempengaruhi yaitu suku bunga, nilai tukar dan faktor lainnya.

Signifikansi perputaran modal kerja, kebijakan dividen dan rasio hutang secara simultan terhadap profitabilitas pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Secara simultan ada pengaruh yang signifikan perputaran modal kerja, kebijakan dividen dan rasio hutang terhadap profitabilitas sebesar 28 %. Sisanya yaitu sebesar 72% merupakan pengaruh yang datang dari faktor-faktor lain. Tidak adanya pengaruh tersebut dikarenakan karakteristik dan proporsi masing-masing variabel berbeda.

Hal tersebut sejalan dengan Brigham (2014:146-149) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset dan utang pada hasil operasi. Dengan demikian profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi.

2. Struktur-2

Signifikansi perputaran modal kerja, rasio hutang dan profitabilitas secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

a. Signifikansi Perputaran Modal Kerja terhadap Nilai Perusahaan

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa ada pengaruh yang signifikan perputaran modal kerja terhadap nilai perusahaan. Artinya nilai perusahaan dipengaruhi oleh perputaran modal kerja, dimana besarnya perputaran modal kerja yang mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung sebesar -0,224 atau -22,4%. Hasil ini dikarenakan nilai perputaran modal kerja dipengaruhi beberapa item yang ada di neraca seperti perputaran piutang, persediaan, dan besarnya saldo kas perusahaan, selain itu juga setiap item tersebut mempunyai proporsi yang berbeda di setiap perusahaan.

Perputaran modal kerja dalam perusahaan memiliki keterkaitan pada aset dan hutang perusahaan. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa antara aset dan hutang perusahaan mempunyai hubungan dan pengaruh satu sama lain, sehingga jumlah modal kerja yang dimiliki perusahaan akan tergantung dari nilai aset dan hutang perusahaan. Dengan adanya unsur aset dan hutang pada modal kerja maka akan berdampak pada nilai perusahaan.

1) Signifikansi Rasio Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan rasio hutang terhadap nilai perusahaan. Artinya tidak ada pengaruh langsung rasio hutang terhadap nilai perusahaan sebesar 0,192 atau 19,2%. Hal ini menjelaskan bahwa

tinggi rendahnya rasio hutang tidak berimplikasi pada tinggi rendahnya nilai perusahaan. Artinya perusahaan dalam mendanai aktivitasnya cenderung menggunakan modal sendiri yang berasal dari laba ditahan dan modal saham.

2) Signifikansi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebesar -0,254 atau -25,4%. Artinya semakin tinggi profitabilitas maka tidak berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan dan begitu pula sebaliknya. Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya, jika profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Prastyorini (2013) menyatakan bahwa adanya pengaruh antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham, selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat.

Signifikansi perputaran modal kerja, rasio hutang dan profitabilitas secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Secara simultan adanya pengaruh signifikan perputaran modal kerja, rasio hutang, dan profitabilitas secara

signifikan terhadap nilai perusahaan sebesar 19,5%. Sisanya yaitu sebesar 80,5% merupakan pengaruh yang datang dari faktor-faktor lain.

Hal tersebut sebagaimana menurut Brigham (2014:150) menyatakan bahwa seorang manajemen dapat mengindikasikan nilai perusahaan tentang bagaimana pandangan investor terhadap risiko dan prospek perusahaan dimasa depan, yaitu dengan melihat rasio keuangan perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Adapun kesimpulan dari hasil penelitian ini menyatakan bukti bahwa :

- a. Perputaran modal kerja, kebijakan dividen, dan rasio hutang berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas secara simultan. Selain itu juga secara simultan perputaran modal kerja, rasio hutang, dan profitabilitas juga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2010-2015.
- b. Secara parsial perputaran modal kerja dan rasio hutang berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan pada perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap profitabilitas, Perputaran modal kerja berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan.
- c. Secara parsial Rasio hutang dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adapun saran dari penelitian ini adalah :

- a. Perusahaan *property* dan *real estate* perlu memperhatikan tingkat profitabilitas perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.
- b. Dalam pemberian kebijakan dividen perusahaan harus lebih diperhatikan lagi, agar para investor dapat lebih tertarik berinvestasi sehingga perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas sekaligus nilai perusahaan.

- c. Penggunaan hutang dalam pendanaan perusahaan harus diperhatikan agar memiliki fleksibilitas keuangan dalam mencapai nilai perusahaan yang baik bagi pihak eksternal perusahaan.
- d. Investor sebaiknya memperhatikan faktor-faktor dari nilai perusahaan perusahaan sebelum memutuskan untuk berinvestasi, seperti profitabilitas karena berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- e. Sebelum melakukan pembelian saham, sebaiknya investor mengenal karakter perusahaan, dan mengetahui kondisi fundamental perusahaan untuk meminimalisir tingkat resiko.

DAFTAR PUSTAKA

- Arif Syaiful, dkk. (Oktober 2015). *Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Leverage dan Pertumbuhan Terhadap Profitabilitas (studi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia padatahun 2011-2013)*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol.27 No.1 hal 1-9. Diakses pada tanggal 03 Februari 2016.
- Arshad Zubairdan Muhammad Yasir Gondal. (Juni 2013). *Impact of Working Capital Management On Profitability a Case of The Pakistan Cement Industry*. Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business. Vol 5 No.2. Diakses pada tanggal 10 Februari 2016.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11 Buku 1. Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11 Buku 2. Jakarta : Salemba Empat.
- Fauzi, Nur Mohammad dan Suhadak. (2015) *Pengaruh Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas (Studi pada Sektor Mining yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)*.
- Halim, Abdul. (2007). *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Kembau, Rendikasa P.H. (2014). *Pengaruh Rasio Hutang dan Rasio Kredit Terhadap Profitabilitas dan Dampaknya Terhadap Rasio Lancar Pada Perusahaan Leasing Yang Terdaftar di IDX*. Jurnal EMBA Vol. 2 No.4 Hal 374-385 ISSN.2303-1174. Diakses pada tanggal 25 Februari 2016.
- Marti. (2005). *Analisis Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal dan Profitabilitas Industri Terhadap Profitabilitas Perusahaan*. Program Magister Manajemen Unisbank Semarang. Diakses pada tanggal 25 Februari 2016.
- Moradi Mehdi, et al. (2010). *Factor Affecting Dividen Policy : Empirical Evidence Of Iran*. POSLOVNA IZVRNOST ZAGREB. GOD. IV. BR 1. Diakses pada tanggal 25 Februari 2016.
- Prastyorini, BhektiFitri. (2013). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu Manajemen Vol.1 No.1. Diakses pada tanggal 20 Februari 2016.
- Subramanyam dan John J. Wild. (2014). *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi 10 Buku 1. Jakarta : Salemba Empat.

Sunarto dan Agus Prasetyo Budi. (2009). *Pengaruh Leverage, Ukuran dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas*. Jurnal TEMA Vol 6 Edisi 1 Hal 86-103 ISSN.1693-9727. Diakses pada tanggal 25 Februari 2016.

Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan Teori Konsep & Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.

Warrad, Lina. (2013). *The Impact of Working Capital Turnover on Jordanian Chemical Industries' Profitability*. American Journal of Economics and Business Administration Vol 5 No.3 hal: 116-119, ISSN: 1945-5488. Diakses pada tanggal 03 Februari 2016.

[http: www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (Bursa Efek Indonesia)