

**ANALISIS KEBIJAKAN MODAL KERJA DAN KEBIJAKAN PIUTANG SERTA
PENGARUHNYA TERHADAP PEROLEHAN LABA DAN DAMPAKNYA
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia)**

Habibah ,Gustian Djuanda , Khayatun Nufus
Universitas Pamulang
habibahrh@yahoo.co.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Penerapan Kebijakan Modal Kerja dan Kebijakan Piutang serta pengaruhnya terhadap perolehan laba dan dampaknya terhadap nilai perusahaan pada seluruh Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI sebanyak 11 perusahaan. Dan setelah dilakukan seleksi (*purposive sampling*), sampel yang dipakai adalah 5 perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2016.

Metode penentuan sampel yang dipakai adalah metode *purposive sampling* dan uji statistik dengan menggunakan uji regresi data panel model *Fixed effect*. Metode penelitian yang dipakai adalah deskriptif kuantitatif dengan melakukan kegiatan pengumpulan dokumen dari sekunder laporan keuangan perusahaan.

Hasil penelitian bahwa kebijakan Modal kerja yang diterapkan perusahaan menerapkan kebijakan Konservatif dan Kebijakan Modal kerja berpengaruh secara signifikan terhadap Perolehan Laba dan Kebijakan Piutang tidak berpengaruh terhadap perolehan laba sedangkan Perolehan laba berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari, *current assets to total assets* dan *current liabilities ratio*, Perputaran Piutang dan Jangka Waktu Pengumpulan Piutang sedangkan Variabel Dependen *Retrun on Asset* dan *nilai Perusahaan Price Earning Ratio*.

Kata kunci : Kebijakan Modal Kerja, Kebijakan Piutang, Laba dan *Price Earning Ratio*



I. PENDAHULUAN

Perusahaan yang telah go public memiliki tujuan utama, yaitu untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Dimana nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran kepada pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka semakin tinggi juga kemakmuran pemegang saham. Dengan tingginya harga saham maka pemegang saham akan memperoleh *capital gain* yang tinggi.

Berinvestasi di pasar modal khususnya saham mengandung unsur risiko. Tentu saja semua orang ingin agar investasi yang dilakukan dapat mendatangkan keuntungan maksimal, dan risiko kerugian seminimal mungkin. Untuk itu, investor maupun calon investor sebaiknya membekali diri dengan pengetahuan analisis saham atau sekuritas di pasar modal. Terdapat dua macam analisis yang lazim digunakan di pasar modal, yaitu metode fundamental analisis dan teknikal analisis. Fundamental analisis terkait dengan kinerja fundamental ekonomi industri serta prospek bisnis perusahaan di masa mendatang. Sementara itu, teknikal analisis merupakan pendekatan teknis yang lebih menekankan pada dimensi psikologi pasar.

Nilai perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

Setiap perusahaan mempunyai tujuan utama yaitu untuk memperoleh laba atau keuntungan yang besar dari operasi usaha yang dijalankan. Keuntungan yang diharapkan akan tercapai jika perusahaan dapat bekerja secara efisien. Dalam beraktivitas perusahaan membutuhkan faktor-faktor produksi yang salah satunya adalah modal kerja.

Seiring perkembangan globalisasi, pasar sebagai aspek penting dan faktor kunci bagi industri farmasi menjadi sangat kompleks, dinamis, dan sulit diprediksi. Hal ini disebabkan pola pasar yang terjadi di industri farmasi berbeda dengan pola pasar industri lainnya, dimana

obat peredarannya diatur secara ketat sehingga dalam pemasarannya industri farmasi harus melakukan pemasaran sesuai dengan regulasi yang berlaku. Industri farmasi sebagai salah satu industri yang memerlukan sentuhan teknologi tinggi sangat dipengaruhi oleh globalisasi, oleh karena itu industri farmasi harus mampu menghadapi tantangan persaingan pasar global dengan baik. Ungkapan *think globally act locally* menjadi kata kunci bagi industri farmasi dalam persaingan, sehingga sebelum menguasai pasar global dan regional, industri harus memiliki kekuatan internal yang kuat untuk bertahan di era globalisasi. Kebanyakan inovasi dalam teknologi jarang terjadi tanpa investasi modal kerja.

Strategi dalam menghadapi globalisasi tergantung dari strategi kompetitif perusahaan. Tingkat persaingan yang tinggi, memaksa setiap perusahaan yang ada dalam industri tersebut untuk menjalankan usahanya dengan lebih efektif dan efisien. Efektif berarti keselarasan antara apa yang sudah direncanakan dengan hasil yang didapat, sedangkan efisien berarti mampu memproduksi suatu output tertentu dengan menggunakan sumber daya yang ada seminimal mungkin.

Secara historis, kinerja perusahaan seringkali diukur dari tinggi rendahnya laba yang dihasilkan. Laba juga menunjukkan efisiensi dan efektivitas penggunaan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Sebagian besar sumber daya yang dimiliki perusahaan tertanam dalam modal kerja (*working capital*). Sehingga masalah modal kerja merupakan suatu hal penting yang memerlukan perhatian besar dan tindakan hati-hati dalam pengelolaannya, hal ini dikarenakan beberapa alasan yaitu, pertama tanpa modal kerja perusahaan tidak dapat melakukan kegiatan oprasional sehari-hari. Kedua, menurut Sudana (2003: 157) bahwa sebagian besar waktu dari manajer dicurahkan untuk mengelola modal kerja perusahaan. Ketiga, pada beberapa perusahaan manufaktur, investasi modal kerja dapat mencapai 50% dari total aktiva perusahaan.

Menurut Sudana (2003:157) bahwa secara teoritis kebijakan modal kerja dibedakan menjadi tiga macam, yaitu kebijakan konservatif, moderat dan agresif. Kebijakan investasi modal kerja sangat penting dalam menjaga kelancaran operasi perusahaan dan menentukan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, tetapi laba yang besar saja belumlah merupakan ukuran suatu perusahaan telah bekerja dengan efektif. Efektif dapat diketahui dengan membandingkan laba yang diperoleh

dengan kekayaan atau modal yang menghasilkan laba, sehingga profitabilitas merupakan pencerminan dari efisiensi, maka perusahaan harus memperhatikan usaha untuk mempertinggi perolehan laba atau profitabilitas.

Kebijakan Finansial merupakan salah satu cara untuk mengukur tingkat efisiensi, efektivitas dan produktivitas suatu perusahaan . Dalam hal ini kebijakan finansial bertujuan untuk memaksimalkan kemakmuran dan mempertimbangkan keputusan serta menganalisis kombinasi sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan. Sasarannya adalah untuk menilai efektivitas satuan kerja yang mengurus ada beberapa jenis kebijakan finansial yang sering diterapkan pada perusahaan diantaranya kebijakan piutang.

Kebijakan piutang yang efektif dan prosedur penagihan yang tepat waktu sangat penting untuk ditetapkan, sehingga dapat mengurangi resiko terganggunya likuiditas perusahaan akibat adanya piutang tak tertagih. Kebijakan piutang yang baik adalah kebijakan piutang yang bisa mengoptimalkan *trade-off* keuntungan dan kerugian dari piutang.

Berdasarkan latar belakang masalah diatas , dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut Bagaimana penerapan kebijakan modal kerja, kebijakan piutang, pengaruh rasio *Current Ratio, Current Asset to Total Asset*, perputaran piutang dan jangka waktu pengumpulan piutang secara parsial maupun secara silmultan terhadap perolehan laba dan dampaknya perolehan laba terhadap nilai perusahaan ?

II. LANDASAN TEORI

Modal Kerja

Modal merupakan salah satu elemen yang penting yang harus mendapat perhatian oleh pihak manajemen perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya. Karena modal sangat menunjang sekali dalam kelancaran kegiatan perusahaan, sebagai contoh bagian produksi membutuhkan bahan baku, maka mereka harus membeli dulu bahan tersebut atau bagian pemasaran akan melakukan kegiatan promosi guna mengenalkan barang atau jasa yang mereka tawarkan pada konsumen atau bagian personalia membutuhkan pegawai baru untuk itu dilakukan kegiatan perekrutan karyawan baru. Ketiga kegiatan perusahaan tersebut kesemuanya memerlukan modal atau dana, seandainya modal tersebut tidak tersedia maka kegiatan-kegiatan tersebut tidak dapat berjalan, apalagi jika tujuannya memperoleh laba maka tentu tidak akan tercapai. Uraian diatas jelas bahwa modal perlu bagi kelangsungan kegiatan Menurut Agnes Sawir (2005:129) yang menyatakan bahwa modal kerja adalah: “



Keseluruhan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan atau dapat pula dimaksudkan sebagai dana yang harus tersedia untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan sehari-hari".perusahaan.

Menurut Sofyan Safri Harahap (2001:138) Pada dasarnya terdapat 3 pilihan kebijakan bagi manajemen untuk menentukan besarnya proporsi aktiva lancar yang dibiayai oleh sumber jangka pendek dan yang dibiayai dari jangka panjang, yaitu :

1) Kebijakan modal kerja konservatif

Kebijakan konservatif adalah perusahaan memodali sebagai aktiva lancarnya yang berfluktuasi dengan modal permanent. Pada musim sedang sepi ketika piutang dan persediaan sedang rendah, perusahaan memperbesar saldo surat-surat berharganya. Dengan Bergeraknya waktu menuju puncak musim ramainya penjualan, perusahaan mulai menjual persediaan surat-surat berharga untuk permodalan persediaan dan piutang dan bila masih kurang, mencari pinjaman jangka pendek. Sedangkan aktiva lancar permanen dan aktiva tetap dimodali dengan permodalan permanen.

2) Kebijakan modal kerja moderat

Perusahaan dapat pula mengambil kebijakan yang moderat dimana perusahaan mencoba menyelaraskan struktur maturitas aktiva dan utang-utangnya, yaitu kebutuhan akan aktiva lancar yang bersifat sementara dimodali dari sumber jangka pendek dan total aktiva lancar permanen dan aktiva tetap dimodali dari sumber jangka panjang.

3) Kebijakan agresif

Kebijakan yang agresif adalah bila semua aktiva lancar dimodali dengan modal jangka pendek, tetapi sebagian dari aktiva lancar permanennya dimodali dengan kredit jangka pendek.

Curren asset

Menurut Kasmir (2012:130) "Rasio likuiditas atau sering juga disebut dengan nama rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Caranya adalah dengan membandingkan komponen yang ada di neraca, yaitu total aktiva lancar dengan total passiva lancar (utang jangka pendek). Penilaian dapat dilakukan untuk beberapa periode sehingga terlihat perkembangan likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu"

Piutang

Piutang juga merupakan komponen aktiva lancar yang penting dalam aktivitas ekonomi suatu perusahaan karena merupakan aktiva lancar perusahaan yang paling besar setelah kas. Piutang timbul karena adanya penjualan barang atau jasa secara kredit, bisa juga melalui pemberian pinjaman. Adanya piutang menunjukkan terjadinya penjualan kredit yang dilakukan perusahaan sebagai salah satu upaya perusahaan dalam menarik minat beli konsumen untuk memenangkan persaingan.

Kebijakan piutang yang efektif dan prosedur penagihan yang tepat sangat penting untuk ditetapkan, sehingga dapat mengurangi resiko terganggunya likuiditas perusahaan akibat adanya piutang tak tertagih. Kebijakan piutang yang baik adalah kebijakan piutang yang bisa mengoptimalkan *trade-off* keuntungan dan kerugian dari piutang.

Untuk menilai manajemen suatu perusahaan dari perkiraan piutangnya dapat dilakukan dengan menghitung analisis rasio keuangan yang tepat. Indikator yang digunakan untuk menilai seberapa baiknya suatu perusahaan mengelola piutang usahanya diantaranya yaitu:

Rasio Perputaran Piutang (*Receivable Turnover Ratio*)

Rasio perputaran piutang merupakan perbandingan antara jumlah penjualan kredit selama periode tertentu dengan piutang rata-rata (piutang awal ditambah piutang akhir dibagi dua). Tinggi rendahnya perputaran piutang (*receivable turnover*) mempunyai efek yang langsung terhadap besar kecilnya modal yang diinvestasikan dalam piutang. Semakin tinggi *turnover*-nya berarti semakin cepat perputaran piutangnya, sebaliknya semakin rendah *turnover*-nya berarti semakin lambat perputaran piutangnya.

Munawir (2005 : 75) mengemukakan bahwa :“Makin tinggi perputaran menunjukkan modal kerja yang ditanamkan dalam piutang rendah, sebaliknya kalau rasio semakin rendah berarti ada kelebihan investasi dalam piutang sehingga memerlukan analisa lebih lanjut, mungkin karna bagian kredit dan penagihan bekerja tidak efektif atau mungkin ada perubahan dalam kebijakan pemberian kredit”.

$$\text{Rumus perputaran piutang usaha} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata-rata piutang}}$$



Jangka Waktu Pengumpulan Piutang Usaha

Jangka waktu pengumpulan piutang usaha dapat dihitung dengan sebagai berikut:

Rata-rata periode pengumpulan piutang usaha =

$$\frac{365}{\text{Perputaran Piutang Usaha}} = \text{hari}$$

Semakin lama jangka waktu piutang usaha, resiko tidak tertagihnya semakin besar. Walaupun demikian, jangka waktu piutang yang lebih lama dapat dibenarkan karena jangka waktu kredit dapat dilonggarkan, misalnya untuk pengenalan produk baru atau apabila tingkat penjualan yang direncanakan pada periode berjalan belum tercapai.

Laba

Laba atau keuntungan merupakan salah satu tujuan utama perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya. Laba yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk berbagai kepentingan, laba akan digunakan untuk meningkatkan kesejahteraan perusahaan tersebut atas jasa yang diperolehnya. Menurut M. Nafarin (2007: 788) "Laba(income) adalah perbedaan antara pendapatan dengan keseimbangan biaya-biaya dan pengeluaran untuk periode tertentu".

Return On Asset (ROA)

Return On Asset (ROA) adalah ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Sutrisno (2012:223), rumus ROA adalah :

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Total Asset}}$$

Pengukuran Nilai Perusahaan

Price Earning Ratio (PER) adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan *earning per share* dalam saham. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. PER dapat dihitung dengan rumus:



$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham}}{\text{Laba perlembar saham}}$$

III. METODOLOGI PENELITIAN

Populasi perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI sebanyak 11 perusahaan. Dan setelah dilakukan seleksi (*purposive sampling*), sampel yang dipakai adalah 5 perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2016. Kriteria-kriteria pengambilan sample sudah IPO, tidak mengalami Laba Negatif selama tahun 2009 sampai 2016 dan tidak memiliki laba dibawah 10 milyar rupiah

Metode penelitian yang dipakai adalah deskriptif kuantitatif dengan melakukan kegiatan pengumpulan dokumen dari sekunder laporan keuangan perusahaan.

Definisi Oprasional Variabel

Variabel	Devinisi variable	Pengukuran		Skala
Variabel Dependent				
CATA	Perbandingan asset lancar terhadap total asset	CATA =	$\frac{\text{Curren Asset}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
CR	Perbandingan aktiva lancar terhadap utang lancar	CR =	$\frac{\text{Curren Asset}}{\text{Curren Liabilites}}$	Rasio
Perputaran Piutang	perbandingan Penjualan kredit rata rata piutang	AR =	$\frac{\text{Penjualan kredit}}{\text{Rata rata piutang}}$	Rasio
Jangka Waktu pengumpulan piutang	perbandingan jumlah hari dalam setahun perputaran piutang	=	$\frac{365}{\text{perputaran piutang}}$	Rasio
Variabel Dependent				
ROA	Laba bersih setelah Pajak setelah pajak/ Total Aktiva		$\frac{\text{EAT}}{\text{Totasl Asset}}$	Rasio
Price Earning ratio		PER =	$\frac{\text{Harga pasar perlembar saham}}{\text{EPS}}$	Rasio



Kebijakan investasi modal kerja adalah besar kecilnya persentase jumlah aktiva lancar (modal kerja kotor) terhadap total aktiva, yang dibedakan menjadi kebijakan konservatif, moderat dan agresif.

- a. Kebijakan konservatif, persentasi jumlah aktiva lancar terhadap total aktiva tinggi.
- b. Kebijakan moderat, persentase jumlah aktiva lancar terhadap total aktiva sedang.
- c. Kebijakan agresif, persentasi jumlah aktiva lancar terhadap total aktiva rendah.

Dalam penelitian ini pengelompokan perusahaan kedalam masing-masing kelompok kebijakan didasarkan pada besar kecilnya proporsi aktiva lancar terhadap total aktiva dengan komposisi sbb : konservatif diatas 50 %, moderat 50% dan agresif dibawah 50%.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Kebijakan Modal Kerja (CATA) yang diterapkan perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2009 sampai 2016 sebesar 74% dengan demikian nilai rata-rata lebih dari 50% dan dapat disimpulkan dalam kebijakan modal kerjanya masuk dalam kebijakan Konservatif. Rata-rata *Curren asset* (CR) sebesar 4 artinya perbandingan antara asset lancar dengan utang lancar 4 banding 1. Rata-rata Perputaran Piutang sebesar 7 kali. Rata-rata Jangka Waktu Pengumpulan Piutang sebesar 67.

Hasil pengujian analisis regresi data panel secara parsial menunjukkan hasil t-hitung sebagai berikut untuk variable independen CATA adalah sebesar sementara t-tabel dengan $\alpha = 5\%$ dan $df = (n-k) = 35-5 = 30$, maka t-tabel = 2.04227 sehingga t-hitung lebih besar dari t-tabel ($3.262890 > 2,04227$), jadi H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variable independen CATA berpengaruh Positif terhadap variable dependen ROA. Kemudian nilai Probabilitas CATA lebih kecil dari nilai konstanta ($0,0031 < 0.05$) maka



dapat dikatakan signifikan dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variable independen CATA secara parsial berpengaruh Positif dan signifikan terhadap variable dependen ROA.

Hasil pengujian analisis regresi data panel secara parsial menunjukkan hasil t-hitung sebagai berikut untuk variable independen CR adalah sebesar 3.1913309 sementara t-tabel dengan $\alpha = 5\%$ dan $df = (n-k) = 35-5 = 30$, maka t-tabel = 2.04227 (uji 2 arah) sehingga t-hitung lebih besar dari t-tabel ($3.1913309 > 2,04227$), jadi H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variable independen CR berpengaruh terhadap variable dependen ROA. Kemudian nilai Probabilitas CR lebih kecil dari nilai konstanta ($0.0037 < 0.05$) maka dapat dikatakan signifikan dengan demikian dapat dinyatakan bahwa variable CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA.

Hasil pengujian analisis regresi data panel secara parsial menunjukkan hasil t-hitung sebagai berikut untuk variable independen PP adalah sebesar 1.156088 sementara t-tabel dengan $\alpha = 5\%$ dan $df = (n-k) = 35-5=30$, maka t-tabel = 2.047227 (uji 2 arah) sehingga t-hitung lebih kecil dari t-tabel ($1.156088 < 2,03011$) jadi H_0 diterima dan H_1 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa variable independen PP tidak berpengaruh terhadap variable dependen ROA. Kemudian nilai Probabilitas PP lebih besar dari nilai konstanta ($0.2582 > 0.05$) maka dapat dikatakan tidak signifikan dari variable independen PP secara parsial terhadap variable dependen ROA dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa PP tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap ROA.

Hasil pengujian analisis regresi data panel secara parsial menunjukkan hasil t-hitung sebagai berikut untuk variable independen JPP adalah sebesar 0.461985 sementara t-tabel dengan $\alpha = 5\%$ dan $df = (n-k) = 35-5 = 30$, maka = 2.04227 (uji 2 arah) sehingga t-hitung lebih besar dari t-tabel ($0.461985 < 2,04227$), jadi H_0 diterima dan H_1 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa variable independen JPP tidak berpengaruh terhadap variable dependen



ROA. Kemudian nilai Probabilitas JPP lebih besar dari nilai konstanta ($0.6479 > 0.05$) maka dapat dikatakan tidak signifikan dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa JPP tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap ROA.

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan *evIEWS* yang ditunjukkan pada table 4.13 nilai F hitung yaitu sebesar 62.70143 sementara F table dengan tingkat 5% dan $df_1 (k-1) = (5-1) = 4$ dan $df_2 (n-k) = (35-4) = 31$, didapat F table sebesar 2,68. Dengan demikian $F_{statistik} < F_{table}$ ($62.70143 > 2.68$) jadi H_0 diterima atau menolak H_1 maka dapat disimpulkan semua variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Kemudian juga terlihat dari nilai probabilitas ($Prob F_{statistik}$) dari table 4.14 yaitu sebesar 0.000000 dengan demikian $F_{statistik} > 0.05$ ($0.000000 < 0.05$) sehingga H_1 menerima atau menolak H_0 . Berdasar hasil analisis tersebut maka dapat dinyatakan bahwa variable CATA, CR, PP dan JPP berpengaruh dan signifikan terhadap ROA.

Besarnya *R-Square* (R^2) adalah sebesar 0.950721 maka bisa diartikan bahwa sampel bisa merepresentasikan total populasi sebesar 95.07 %. Hal ini dapat diartikan bahwa sampel dalam regresi ini mampu merepresentasikan total populasi sebesar kurang lebih 95,07% sedangkan sisanya 4.93 % dipengaruhi factor lain dari luar model regresi tersebut. Hasil pengujian perhitungan dengan menggunakan *Eviews* nilai F *statistic* adalah sebesar -2.8705 sementara t-tabel dengan $\alpha = 5\%$ dan $df = (n-k) = 40-2 = 38$, maka t-tabel = 2.02439 sehingga t-hitung lebih besar dari t-tabel ($-2.8705 > 2.02439$), jadi H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variable ROA berpengaruh negatif terhadap variable PER. Kemudian nilai Probabilitas ROA lebih kecil dari nilai konstanta ($0,0070 < 0.05$) maka dapat dikatakan terdapat pengaruh signifikan variable ROA variable PER dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif secara signifikan terhadap PER.

V. KESIMPULAN

Penerapan Kebijakan Modal Kerja pada perusahaan farmasi di BEI tahun 2009 sampai dengan tahun 2016 menerapkan Kebijakan Modal Kerja Konservatif, penerapan Kebijakan Piutang pada perusahaan farmasi di BEI tahun 2009 sampai dengan tahun 2016 pada perputaran piutangnya rata-rata 7 kali putaran dalam satu tahun dan Jangka Waktu Pengumpulan Piutang selama rata-rata 67 hari, secara parsial rasio Aktiva Lancar Terhadap Total Aktiva (*Current Asset to Total Asset*) dan rasio Lancar (*Current Ratio*) berpengaruh positif secara signifikan terhadap Perolehan Laba, secara parsial Perputaran Piutang dan Jangka Waktu Pengumpulan Piutang tidak berpengaruh terhadap perolehan Labas, secara Simultan Kebijakan Modal Kerja dan Kebijakan Piutang berpengaruh terhadap Perolehan Laba dan perolehan Laba berdampak terhadap Nilai Perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim dan Bambang, Supomo. 2005. Akuntansi Manajemen. Yogyakarta:
- Agus Harjito dan Martono. 2007. Manajemen Keuangan, Yogyakarta, Ekonisia
- Agus Sartono, 2001. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: BPEF-YOGYAKARTA.
- Agnes, Sawir. (2005). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta .
- Ambarwati, Sri; Dwi, Ari. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjutan* Cetakan Pertama Yogyakarta Graha Ilmu.
- Amirullah Haris Budiyono "Pengantar Manajemen". Graha Ilmu Yogyakarta: 2004
- Baltagi, Bagi (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*, Third Edition. John Wiley & Sons.
- Bambang, Riyanto, 2001. Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan, Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh, BPFY Yogyakarta, Yogyakarta
- Brigham, Eugene F., and Joel F. Houston. (2001). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan : Aspects Of Financial Management*, Jakarta. Penerbit Salemba



Empat

Copeland, Thomas E. Dan Weston J. Fred. (2002). *Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Jakarta: Rineka Cipta.

Ghozali, Imam. 2011. "*Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*". Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ikatan Akuntan Indonesia . 2007 . Standar Akuntansi Keuangan . Edisi 2007. Penerbit Salemba Empat . Jakarta .

Ikatan Akuntansi Indonesia, 2015, Pedoman Standar Akuntansi Keuangan Salemba empat, Jakarta.

I Made Sudana. 2003. *Manajemen Keuangan, Pengukuran, Teori dan Praktik* Erlangga. Jakarta

Ismiyanti dan Hanafi, Mahmud M. 2010. *Manajemen Keuangan*. Cetakan ke lima. Yogyakarta : BPFE.

Jumingan. 2011. *Analisa Laporan Keuangan*, cetakan keempat. Bandung: Bumi Aksara

Kasmir.(2012), Analisis Laporan Keuangan. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada

Kuncoro, Mudrajad. 2011. *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta:UPP STIM YKPN

Kuswadi. (2005). *Meningkatkan Laba Melalui Pendekatan Akuntansi Keuangan dan Akuntansi Biaya* Jakarta: PT Elex Media Komputindo

Lontoh, F & Lindrawati. (2004). *Manajemen Laba Dalam Persepsi Etis Akuntan Dijawa*

Mohammad Muslich. 2003. *Manajemen Keuangan Modern*. Bumi Aksara; Jakarta.

Munawir, S. 2005. Akuntansi Keuangan dan Manajemen. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Nachrowi, N. Djalal dan Hardius Usman (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, Jakarta: LPFE Universitas Indonesia

Nafarin, M. 2007. *Penganggaran Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat. BPFE.



Niswonger, Warren, Reeve and Fees. 2005. *Accounting: Prinsip-Prinsip Akuntansi*. Diterjemahkan: Alfonso Sirait dan Helda Gunawan. Erlangga. Jakarta.

Scott, William R. 2002. *Financial accounting theory. Fourth Edition*. Toronto: University of Waterloo Queen's University and Pearson Prentice Hall.

Sofyan Syafri Harahap " *Teori Akuntansi*" .Jakarta Rajawali Pres : 2011

-----"Analitis Kritiss Atas Laporan Keuangan". Cetakan Ketiga.PT Rajagrafindo Persada. Jakarta.2001

Sugiono "*Metode Penelitian Kuantatif Kualitataif dan R & D*". Bandung
CV.Alfbeta : 2010

----- "*Metode Penelitian Kombinasi*" . Bandung : CV. Alfabeta : 2010

Susan Irawati. 2006. *Manajemen Keuangan Pustaka*: Bandung.

Sutrisno. 2014. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi*, Ekonisia, Yogyakarta.

Timur. Jurnal widya Manajemen & Akuntansi Volume 4 No.1 April. Penerbit :
Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Widya Mandala, Surabaya

Widarjono, Agus (2007). *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi dan Bisnis*, edisi kedua. Yogyakarta: Ekonisia FE Universitas Islam Indonesia.

Winarno, Wing wahyu, 2015 " *Analisis Ekonometrika dan statistik dengan Eviwes*" UPP
STIM YKPN, YOGYAKARTA

Setiawan, Juniady. S (2001). *Kajian Terhadap Beberapa Metode Penyusutan & Pengaruhnya Terhadap Perhitungan Beban Pokok Penjualan*. Jurnal Akuntansi & Keuangan Volume 3 No.2 November. Penerbit : Universtas Kristen Petra, Surabaya.

Encik Latifah Hanum (2008) *Pengaruh Kebijakan Modal Kerja Terhadap Retue On Investmen Pada Industri Rokok Yang Terdaftar Di bursa Efix Indoonesia*.

Ni Wayan Yuliaty (2013) *Pengaruh Kebijakan Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Hotel dan Restoran di Bursa Efix Indonesia*

Zulfan Juliansyah (2013) Universitas Syih Kuala *Analisis Profitabilitas pada perusahaan yang menggunakan modal Kerja Agresif, Moderat dan Konservatif (Studi Empiris*



pada Perusahaan Manufacturing Sektor Aneka Industri Subsektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)” .

Yunita Wijaya (2013) *Analisis Kebijakan Pendanaan dan Rasio Perputaran Modal Kerja Profitabilitas Koperasi Usaha Di Surabaya Tahun 20018-2012*

Luh Komang Suarnami, I Wayan Suwendra dan Wayan Cipta (2014) *Pendidikan Ganesha Singarajae Pengaruh Perputaran Piutang dan Periode Pengumpulan Piutang Profitabilitas Pada perusahaan Pembiayaan*

Rizki Aditya Septadi, Rodhiyah dan Wahyu Hidayat (2013) *Undip Analisis Pengaruh Return On Asset (ROA) , Retur On Equity dan tingkat inflasi terhadap PER (Price Earnings Ratio) pada Perusahaan Manufactur bidang Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia “Veronica Reimeinda , Sri Murni dan Ivonne Saerang (2016)*

Donny Prastya Antono (2013) *Pengaruh Kebijakan Modal Kerja Agresif Terhadap Profitabilitas dan Perusahaan Maufakturing yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Selama Priode 2009-2011*

Farah Margaret dan Cindy Oktaviani (2016) *Universitas Trisakti Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas pada Usaha Kecil dan Menengah di Indonesia*

Abdurrahman dan Dony Abdul Chalid (2016) *Pengaruh Agresifitas Pengelolaan Modal Kerja Terhadap Profitabilitas dan Nilai Pasar Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2011”
dak berpengaruh terhadap profitabilitas.*

Resky Amelia Syafitri, Seto Sulaksono Adi Wibowo (2016) *Pengaruh Komponen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI*

Veronica Reimeinda , Sri Murni dan Ivonne Saerang (2016) *Pengaruh Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Pada Industri Telekomunikasi Di Indonesia*

www.sahamok.com

ww.idx.co.id

www.varia.id

<https://dosen.perbanas.id/regresi-data-panel-2-tahap-analisis>

<http://jumantocs.blogspot.co.id/2010/01/piutang-management.html>

