

ANALISIS KEBIJAKAN PENDANAAN DAN RASIO PERPUTARAN MODAL KERJA TERHADAP PROFITABILITAS KOPERASI USAHA DI SURABAYA TAHUN 2008-2012

YUNITA WIJAYA
yunita.wijaya1691@gmail.com

ABSTRACT

Working capital is one important aspect for the continuity of a business in profit. Working capital financing policy, whether it's aggressive or conservative, depends on the preference of the managers in companies considering the trade-off between profitability and risk and its influence on profitability. Manager who tends to be careful on working capital financing policy is relatively conservative, whereas the optimistic manager will tend to use aggressive financing policy. Different application on working capital funding policy will affect the profits. The purpose of this study was to analyze the working capital funding policy on profitability are moderated by the working capital turnover ratio.

This study uses object cooperative businesses in Surabaya during the period 2008-2012. Data are obtained from the Department of Cooperatives and MSMEs the city of Surabaya. Data collection methods used in this study is pooled data documentation technique. The sampling technique used is criteria purposive sampling. The samples used are 91 cooperatives. The analytical techniques used is Multiple Linear Regression Analysis. This analysis is to determine the effect of working capital financing policy and working capital turnover ratio to profitability.

The results of this study indicate that the first hypothesis test results is that working capital financing policy has significant negative effect to profitability, so cooperative that uses aggressive working capital financing policies has lower profitability than the cooperative that uses a policy of conservative working capital financing. Second, working capital turnover ratio has no significant effect to profitability. Third, working capital financing policies moderation with working capital turnover ratio have no significant effect to profitability, which means that the results do not have a moderating effect to profitability.

Keywords: Working Capital Funding Policy, Profitability, Working Capital Turnover Ratio, Aggressive, Conservative.

PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi saat ini, koperasi mampu memainkan peranan penting dalam pembangunan ekonomi. Di Indonesia, pertumbuhan koperasi semakin meningkat dari tahun ke tahun. Menteri Koperasi dan Usaha Kecil Menengah (KUKM) menyebutkan bahwa pada tahun 2010 tercatat 177 ribu unit, tahun 2011 meningkat menjadi 188 ribu unit, dan tahun 2012 telah mencapai 192 ribu unit, dengan jumlah anggota sebanyak 33 juta atau 14,14 persen dari keseluruhan penduduk (Peringatan hari koperasi ke-65-Berita Wapres, Juli 2012). Gerakan koperasi di Indonesia dinilai sebagai salah satu organisasi masyarakat dan usaha sosial yang memiliki potensi besar dalam pembangunan dan penciptaan lapangan kerja. Namun peranan koperasi yang penting ini seringkali terhambat dengan masalah kekurangan modal dan kualitas sumber daya manusia yang rendah.

Berkaitan dengan modal kerja, suatu usaha maupun koperasi, memerlukan adanya modal kerja untuk operasional usaha. Keputusan pengalokasian dana yang tepat dalam modal kerja juga dapat meningkatkan pertumbuhan suatu usaha karena berkaitan dengan laba yang akan diperoleh dari usaha tersebut. Diperolehnya laba yang besar dalam perusahaan, akan berdampak pada pembagian dividen (disebut sisa hasil usaha/SHU dalam koperasi) yang besar pula. Pembayaran dividen/SHU dilakukan karena manajer ingin memaksimumkan nilai perusahaan dengan mengurangi biaya yang muncul akibat konflik agensi antara manajer (pengelola) dan pemegang saham (pengurus/pemilik). Sehingga diperlukan kebijakan modal kerja yang sesuai dengan tujuan perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2011:266-267) dan Atmaja (2003:369), terdapat tiga pendekatan dalam menentukan kebijakan pendanaan modal kerja, yaitu kebijakan pendanaan modal kerja moderat (*maturity matching*), kebijakan pendanaan modal kerja agresif, dan kebijakan pendanaan modal kerja konservatif. Kebijakan pendanaan modal kerja moderat (*maturity matching*) adalah kebijakan untuk menyelaraskan usia aktiva dan pasiva perusahaan. Namun dalam kenyataannya, ada dua faktor yang menghalangi tercapainya pencocokan waktu jatuh tempo yang persis sama, yaitu (1) terdapat ketidakpastian tentang umur aset dan (2) akan timbul masalah jika menggunakan pendanaan dari modal sendiri karena modal sendiri tidak memiliki waktu jatuh tempo. Sehingga dalam penelitian ini digunakan dua kebijakan pendanaan modal kerja yaitu agresif dan konservatif.

Modal kerja yang efektif sangat penting bagi pertumbuhan dan keberlangsungan sebuah usaha. Efektivitas modal kerja dalam penelitian ini menggunakan rasio perputaran modal kerja. Penentuan modal kerja yang ideal atau sesuai

dengan jumlah yang dibutuhkan memungkinkan suatu perusahaan beroperasi secara optimal sehingga dapat mencapai profitabilitas secara optimal pula.

Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat perbedaan profitabilitas pada koperasi usaha di Surabaya yang menggunakan kebijakan pendanaan modal kerja agresif dengan kebijakan pendanaan modal kerja konservatif?
2. Apakah rasio perputaran modal kerja berpengaruh terhadap profitabilitas koperasi usaha di Surabaya?
3. Apakah rasio perputaran modal kerja mempengaruhi hubungan kebijakan pendanaan modal kerja terhadap profitabilitas koperasi usaha di Surabaya?

Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui perbedaan profitabilitas pada koperasi usaha di Surabaya yang menggunakan kebijakan pendanaan modal kerja agresif dengan kebijakan pendanaan modal kerja konservatif.
2. Untuk mengetahui pengaruh rasio perputaran modal kerja terhadap profitabilitas koperasi usaha di Surabaya.
3. Untuk mengetahui rasio perputaran modal kerja mempengaruhi hubungan kebijakan pendanaan modal kerja terhadap profitabilitas koperasi usaha di Surabaya.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Arifin (2007:47) menjelaskan hubungan agensi merupakan kontrak, baik bersifat eksplisit maupun implisit, dimana satu atau lebih orang (prinsipal) meminta orang lain (agen) untuk mengambil tindakan atas nama prinsipal. Prinsipal adalah pemilik perusahaan (pemegang saham) dan agennya adalah tim manajemen. Tim manajemen diberi wewenang untuk mengambil keputusan yang terkait dengan strategi yang akan memaksimalkan nilai perusahaan. Harapan agar tim manajemen selalu mengambil keputusan yang sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan sering kali tidak terwujud karena manajer memiliki kepentingan (*interest*) pribadi dan sebagian besar bertentangan dengan kepentingan pemilik perusahaan sehingga muncullah masalah yang disebut dengan masalah agensi (*agency problem*).

Menurut Ropke (2003:42-43,128-131), pengelompokan utama dalam suatu koperasi terdiri dari anggota, direksi/pengurus, manajemen/pengelola. Yang membedakan koperasi dari organisasi lainnya yaitu pengguna jasa dan pemilik koperasi adalah orang yang sama. Ketika agen (manajer) merupakan orang yang berbeda dari pemilik sumber daya (anggota koperasi), dan orang ini memiliki informasi “tersembunyi”, maka masalah *moral hazard* menyusup ke dalam kegiatan ekonomi koperasi. Masalah agensi akan semakin membesar jika adanya pemisahan antara kepemilikan dan kontrol, dan pada saat yang sama perusahaan memiliki banyak *free cash flow*. Salah satu cara untuk mengurangi masalah agensi karena menyebarnya kepemilikan dan besarnya *free cash flow* adalah dengan melakukan pembayaran dividen atau disebut pembagian sisa hasil usaha dalam koperasi.

Modal Kerja

Menurut Sawir (2005): “modal kerja adalah keseluruhan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan, atau dapat pula dimaksud sebagai dana yang harus tersedia untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan sehari-hari”. Modal kerja sangat penting dalam menunjang kelancaran kegiatan operasi perusahaan sehingga perusahaan dapat berjalan dengan baik secara berkesinambungan. Menurut Riyanto (2001:57) terdapat beberapa konsep modal kerja, yaitu: (1) konsep kuantitatif (modal kerja bruto) adalah keseluruhan jumlah aktiva lancar yang sekali berputar dan dapat kembali ke bentuk semula dalam waktu relatif singkat; (2) konsep kualitatif (modal kerja neto) merupakan selisih antara aktiva lancar terhadap hutang lancar; (3) konsep fungsional didasarkan pada fungsi dari dana dalam menghasilkan pendapatan.

Aktiva lancar perusahaan dibedakan dalam dua sifat yaitu: (1) Aktiva lancar permanen, adalah jumlah aktiva lancar yang harus tetap dimiliki oleh perusahaan dalam keseluruhan siklus usaha; (2) Aktiva lancar temporer, adalah jumlah aktiva lancar yang berfluktuasi seiring dengan siklus yang terjadi dalam penjualan. Cara-cara tentang bagaimana aktiva lancar permanen dan temporer dibiayai disebut kebijakan pendanaan aktiva lancar perusahaan atau kebijakan pendanaan modal kerja (Brigham dan Houston, 2011:265). Dua kebijakan bagi manajemen untuk menentukan besarnya proporsi aktiva lancar dalam pendanaan modal kerja yaitu kebijakan pendanaan modal kerja agresif dan kebijakan pendanaan modal kerja konservatif.

Kebijakan pendanaan modal kerja disebut agresif apabila semua aktiva lancar dimodali dengan modal jangka pendek, tetapi sebagian aktiva lancar permanennya dimodali dengan hutang jangka pendek. Metode pendanaan agresif membiayai aktiva yang mempunyai umur pendanaan relatif lebih pendek daripada umur investasinya untuk menekan biaya pendanaan (Horne dan Wachowicz, 2001; dalam Miswanto, 2012). Kebijakan ini dikatakan agresif karena perusahaan bersedia mengorbankan keamanan demi peluang laba yang lebih tinggi.

Kebijakan pendanaan modal kerja disebut konservatif apabila semua kebutuhan dana baik kebutuhan yang bersifat permanen maupun yang bersifat sementara dibiayai dengan sumber pembiayaan jangka panjang, sumber dana jangka pendek hanya digunakan untuk keadaan darurat. Kebijakan modal kerja konservatif dinilai mahal karena hutang

jangka panjang memiliki suku bunga yang lebih tinggi dan juga menyebabkan perusahaan tetap membayar bunga selama periode pinjaman yang berdampak pada rendahnya profit.

Rasio aktivitas adalah rasio untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam mengerjakan sumber-sumber dananya (Riyanto, 2001:254). Salah satu rasio aktivitas yang dapat digunakan untuk mengukur efektivitas modal kerja adalah rasio perputaran modal kerja. Perputaran modal kerja dimulai saat kas dalam komponen modal kerja sampai saat kas kembali lagi menjadi kas.

Rasio Profitabilitas

Profitabilitas digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan modal kerja dalam suatu perusahaan. Riyanto (2001:35) mengatakan: “Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama suatu periode”. Profitabilitas perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktiva secara produktif, sehingga profitabilitas dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan. Rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Return on Assets* (ROA). ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan.

Hubungan Teori Agensi, Modal Kerja, Dan Rasio Profitabilitas

Perbedaan modal kerja akan membawa pengaruh yang berbeda terhadap laba perusahaan. Semakin tinggi jumlah modal kerja yang tersedia dalam perusahaan, semakin mengurangi profitabilitas karena dengan banyaknya modal kerja yang ada berarti biaya modal juga semakin besar. Sebaliknya jika semakin rendah jumlah modal kerja yang tersedia dalam perusahaan, akan semakin meningkatkan profitabilitas karena biaya modal semakin kecil. Manajer harus mempertimbangkan adanya *trade-off* (hal yang berlawanan) antara profitabilitas dan risiko. Jika perusahaan menginginkan profitabilitas yang tinggi, perusahaan harus menyediakan jumlah modal kerja (neto) yang relatif rendah yang mengakibatkan risiko perusahaan terhadap likuiditas yang ditanggung juga semakin tinggi. Berlawanan dengan hal tersebut, jika perusahaan menginginkan risiko yang relatif rendah terhadap masalah likuiditas dalam kekurangan persediaan dan hilangnya peluang penjualan, perusahaan akan menyediakan modal kerja (neto) yang relatif tinggi yang mengakibatkan profitabilitas yang diperoleh rendah (Horne dan Wachowicz, 2001; dalam Miswanto, 2012).

Sikap manajemen dalam menanggapi adanya *trade-off* antara profitabilitas dan risiko perusahaan akan menentukan modal kerja optimum yang diperlukan perusahaan. Manajer yang cenderung berhati-hati akan menerapkan kebijakan pendanaan modal kerja konservatif, sedangkan manajer yang optimistis akan cenderung menggunakan kebijakan pendanaan agresif. Sikap manajer tersebut bisa menjadi akar timbulnya *conflict of interest* atau konflik kepentingan antara manajer (pengelola) dan pemegang saham (pengurus/pemilik) dalam perusahaan (koperasi).

Salah satu faktor yang mempengaruhi besarnya laba dalam perusahaan adalah modal kerja. Rasio perputaran modal kerja digunakan untuk mengukur efektivitas modal kerja saat modal kerja diinvestasikan dalam perusahaan dan kemudian digunakan untuk membiayai proses produksi sampai akhirnya menjadi kas. Dari perhitungan rasio ini diharapkan dapat membantu manajer untuk menilai efektivitas dan efisiensi modal kerja yang digunakan dalam pembiayaan kegiatan operasi perusahaan.

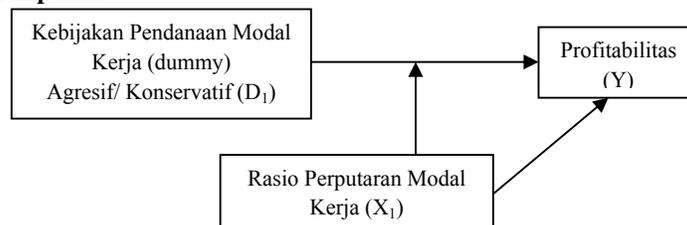
Koperasi

Definisi koperasi dari pendekatan asal kata yaitu berasal dari bahasa Latin “*coopere*”, yang dalam bahasa Inggris disebut *cooperation*. *Co* berarti bersama dan *operation* berarti bekerja, jadi *cooperation* berarti bekerja sama. Dalam hal ini, kerja sama tersebut dilakukan oleh orang-orang yang mempunyai kepentingan dan tujuan yang sama.

Dalam UU Nomor 25 Tahun 1992 tentang Perkoperasian pasal 3, koperasi bertujuan memajukan kesejahteraan anggota pada khususnya dan masyarakat umum pada umumnya, serta ikut membangun tatanan perekonomian nasional, dalam rangka mewujudkan masyarakat yang maju, adil, dan makmur berlandaskan Pancasila dan Undang-Undang Dasar 1945. Dalam tujuan tersebut, meningkatkan kesejahteraan anggota adalah menjadi program utama koperasi melalui pelayanan usaha. Jadi, pelayanan anggota merupakan prioritas utama dibandingkan dengan masyarakat umum.

Modal koperasi dibutuhkan untuk membiayai usaha dan organisasi koperasi. Modal usaha terdiri dari modal investasi dan modal kerja. Ditinjau dari neraca, modal kerja adalah aktiva lancar dikurangi kewajiban lancar. Ditinjau dari perspektif manajemen, modal kerja (*working capital*) selalu dibutuhkan selama usaha berjalan. Dilihat dari sifatnya, modal kerja akan berputar terus-menerus dalam perusahaan.

Kerangka Berpikir dan Hipotesis



Gambar 1.1 Kerangka Berpikir

Sebuah usaha atau koperasi dalam mengelola modal kerja diperlukan adanya kebijakan pendanaan modal kerja. Kebijakan pendanaan modal kerja yang dapat digunakan perusahaan adalah kebijakan pendanaan modal kerja agresif atau konservatif, yang bergantung pada preferensi perusahaan dengan mempertimbangkan faktor *trade-off* antara profitabilitas dan risiko. Kebijakan modal kerja diasumsikan memiliki pengaruh yang positif terhadap profitabilitas (H_1). Semakin agresif kebijakan pendanaan yang digunakan maka semakin besar pula laba yang diperoleh perusahaan atau koperasi. Rasio perputaran modal kerja diasumsikan memiliki pengaruh yang positif terhadap profitabilitas (H_2). Semakin tinggi rasio perputaran modal kerja, maka semakin besar tingkat profitabilitas. Kebijakan pendanaan modal kerja juga dimoderasi dengan rasio perputaran modal kerja. Rasio perputaran modal kerja bisa berpengaruh positif (memperkuat) atau berpengaruh negatif (memperlemah) pengaruh antara kebijakan pendanaan modal kerja terhadap profitabilitas (H_3).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian korelasional yang bertujuan untuk mengetahui sejauh mana hubungan antar variabel yang diteliti. Pendekatan kuantitatif dilakukan dalam penelitian ini karena tujuan dari penelitian adalah pengujian hipotesis, dimana peneliti berusaha untuk menjelaskan bentuk hubungan antar variabel dependen (terikat) dan independen (bebas).

Variabel Terikat (Y)

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Assets* atau ROA. Formulasi yang digunakan untuk menghitung ROA sebagai berikut:

$$ROA (Y) = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Variabel Bebas (X)

(1) Variabel *dummy* : kebijakan pendanaan modal kerja (D_1).

Kebijakan pendanaan modal kerja yang dimaksud adalah pendanaan untuk aktiva lancar yang dapat diketahui dengan perhitungan rasio hutang lancar terhadap total aktiva. Kemudian dicari rata-rata hitung untuk rasio hutang lancar terhadap total aktiva, dan menganalisa hasilnya untuk mengetahui penerapan kebijakan modal kerja yang dilakukan (Weinraub dan Visscher, 1998, dalam Syarief, 2009). Semakin besar rasio hutang lancar terhadap total aktiva maka semakin agresif perusahaan menerapkan kebijakan modal kerjanya. Kebijakan pendanaan modal kerja diukur dengan persamaan sebagai berikut (Weinraub, 1998, dalam Musdholifah dan Eko Triambodo, 2009):

$$\text{Kebijakan Pendanaan Modal Kerja} = \frac{\text{Hutang Lancar}}{\text{Total Aktiva}}$$

(2) Rasio Perputaran Modal Kerja (X_1)

Analisis rasio perputaran modal kerja menggunakan rasio antara total penjualan bersih dengan modal kerja neto. Menurut Riyanto (1989:259) formulasi yang digunakan untuk menghitung rasio perputaran modal kerja sebagai berikut:

$$\text{Rasio Perputaran Modal Kerja } (X_1) = \frac{\text{Total Penjualan Bersih}}{(\text{Aktiva Lancar} - \text{Hutang Lancar})}$$

(3) Variabel Moderat ($D_1 * X_1$)

Variabel moderat adalah variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel independen dan dependen. Variabel moderat dalam penelitian ini adalah interaksi antara kebijakan pendanaan modal kerja (D_1) dengan rasio perputaran modal kerja (X_1). Moderasi rasio perputaran modal kerja apakah memperkuat atau memperlemah pengaruh kebijakan pendanaan modal kerja dengan terhadap profitabilitas. Formulasi yang digunakan untuk menghitung moderasi antara kebijakan pendanaan modal kerja dengan rasio perputaran modal kerja adalah *dummy* (satu atau nol) kebijakan pendanaan modal kerja dikalikan dengan rasio perputaran modal kerja.

Sumber Data, Alat dan Metode Pengumpulan Data, Populasi, Sampel

Penelitian ini menggunakan data sekunder laporan keuangan koperasi usaha (koperasi yang usahanya tidak hanya simpan pinjam, melainkan juga memiliki usaha dalam bidang retail/pertokoan) di Surabaya selama periode 2008-2012 yang diperoleh dari Dinas Koperasi dan UMKM Kota Surabaya. Pengumpulan data digunakan teknik dokumentasi dengan tipe *pooled data*. Jumlah observasi dalam penelitian ini diperoleh dari tersedianya jumlah tahun penelitian pada sampel koperasi. Populasi dalam penelitian ini adalah koperasi usaha di Surabaya selama periode 2008-2012. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *criteria purposive sampling* yaitu sampel diambil dari data yang tersedia dan laporan keuangan pada tahun 2008-2012.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Model analisis data yang digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_1 D_1 + \beta_2 X_1 + \beta_3 D_1 * X_1 + \varepsilon$$

dimana:

Y_{it} = ROA periode i

α_i = konstanta periode i

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = koefisien regresi

$D_1 = 1$ untuk kebijakan pendanaan modal kerja agresif

$D_1 = 0$ untuk kebijakan pendanaan modal kerja konservatif

X_1 = rasio perputaran modal kerja

$D_1 * X_1$ = moderasi antara kebijakan pendanaan modal kerja dengan rasio perputaran modal kerja

ε = error

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Populasi dari penelitian ini adalah koperasi usaha di Surabaya tahun 2008-2012 dengan total koperasi adalah 110 koperasi dan hasil spesifikasinya yaitu koperasi yang selalu melaporkan laporan keuangan hasil Rapat Anggota Tahunan (RAT) kepada Dinas Koperasi dan UMKM serta memiliki kriteria tertentu, terdapat 91 koperasi.

Uji Multikolinearitas

Tabel 1.1
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	<i>Tolerance</i>	VIF	Keterangan
<i>Dummy</i>	0.529	1.889	Bebas multikolinearitas
RPMK	0.601	1.664	Bebas multikolinearitas
Moderasi	0.366	2.731	Bebas multikolinearitas

Sumber: Data diolah

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas. Berdasarkan aturan VIF dan *tolerance*, maka apabila VIF melebihi angka 10 atau *tolerance* kurang dari 0.10 maka dinyatakan terjadi gejala multikolinearitas. Sebaliknya, apabila nilai VIF kurang dari 10 atau *tolerance* lebih dari 0.10 maka dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinearitas. Dari Tabel 1.1 hasil uji multikolinearitas diperoleh bahwa ketiga variabel bebas dalam penelitian bebas multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 1.2
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	<i>Obs*R-squared</i>	<i>Probability</i>
<i>Cross terms</i>	21.34603	0.000697
<i>No Cross Terms</i>	21.34603	0.000697

Sumber: Data diolah

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaknyamanan *variance* dari residual pengamatan satu ke pengamatan yang lain berbeda. Apabila nilai signifikansi *Obs R-squared* pada uji *cross* maupun *no cross section* lebih besar dari α (5%) maka tidak terdapat heteroskedastisitas, dan sebaliknya jika lebih kecil dari α (5%) maka terdapat heteroskedastisitas. Berdasarkan Tabel 1.2 *probability* dari *Obs*R-squared* baik *cross terms* atau *no cross terms* sebesar $0.000697 < \text{nilai signifikansi } 0.05$ ($\alpha = 5\%$), maka terjadi masalah heteroskedastisitas. Untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas maka dilakukan uji *White*.

Uji Autokorelasi

Tabel 1.3
Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin Watson
1	2.2713

Sumber: Data diolah

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat dari nilai dL dan nilai dU dalam tabel Durbin Watson (DW). Berdasarkan tabel DW

dengan jumlah sampel $n = 91$ dan jumlah variabel bebas $k = 3$, diperoleh nilai $dL = 1.5915$ dan $dU = 1.7275$. Nilai DW sebesar 2.2713 terletak diantara dU dan $4-dU$ (2.2725), maka tidak terjadi masalah autokorelasi.

Tabel 1.4
Analisis Regresi Berganda OLS dan Hasil Uji t Statistik

Variabel Bebas	Prediksi Tanda	Coefficient	t-Statistic	Prob.
Constant		0.0884	9.0462	0.0000
Kebijakan Pendanaan MK (<i>Dummy/D₁</i>)	Negatif	-0.0403	-2.1356	0.0355
Rasio Perputaran MK (X_1)	Negatif	-0.0011	-0.1246	0.9012
Interaksi/Moderasi ($D_1 * X_1$)	Positif	0.0285	1.4459	0.1518
Variabel Terikat	<i>Return on Assets (ROA)</i>			
<i>R-squared</i>	0.0870			
F Hitung	2.762256	<i>Prob(F-statistic) = 0.046836</i>		

Sumber: Data diolah

Berdasarkan Tabel 1.4 diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$ROA = 0.0884 - 0.0403 D_1 - 0.0011 X_1 + 0.0285 D_1 * X_1$$

Persamaan diatas menunjukkan nilai konstanta (α_0) sebesar 0.0884 dan mempunyai nilai positif. Nilai β_1 sebesar -0.0403 dengan nilai t hitung sebesar -2.1356 dan nilai signifikansi sebesar $0.0355 < 0.05$ ($\alpha=5\%$) menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan modal kerja (*Dummy/D₁*) berpengaruh signifikan terhadap *Return on Assets (ROA)* yang berarti bahwa terdapat perbedaan ROA antara koperasi yang menerapkan kebijakan pendanaan modal kerja agresif dengan konservatif. Kebijakan pendanaan modal kerja agresif menghasilkan ROA yang lebih rendah daripada kebijakan pendanaan modal kerja konservatif, sehingga hipotesis yang menyatakan kebijakan pendanaan modal kerja agresif menghasilkan profitabilitas yang lebih besar daripada kebijakan pendanaan modal kerja konservatif (H_1) ditolak.

Nilai β_2 sebesar -0.0011 dengan nilai t hitung sebesar menunjukkan -0.1246 dan nilai signifikansi sebesar $0.9012 > 0.05$ ($\alpha=5\%$) menunjukkan hasil rasio peputaran modal kerja (X_1) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROA, sehingga hipotesis yang menyatakan terdapat pengaruh positif signifikansi rasio perputaran modal kerja secara individu terhadap profitabilitas (H_2) ditolak.

Nilai β_3 sebesar 0.0285 dengan nilai t hitung sebesar 1.4459 dan nilai signifikansi sebesar $0.1518 > 0.05$ ($\alpha=5\%$) menunjukkan bahwa hasil moderasi kebijakan pendanaan modal kerja dengan rasio perputaran modal kerja ($D_1 * X_1$) tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA yang berarti bahwa rasio perputaran modal kerja tidak mempengaruhi hubungan kebijakan pendanaan modal kerja agresif terhadap profitabilitas, sehingga hipotesis yang menyatakan rasio perputaran modal kerja memperkuat hubungan kebijakan pendanaan modal kerja agresif terhadap profitabilitas (H_3) ditolak.

Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis, kebijakan pendanaan modal kerja berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, artinya terdapat perbedaan antara koperasi yang menerapkan kebijakan pendanaan modal kerja agresif dengan konservatif. Namun koperasi yang menggunakan kebijakan pendanaan modal kerja agresif memiliki profitabilitas lebih rendah daripada koperasi menerapkan kebijakan pendanaan modal kerja konservatif. Hal ini mendukung penelitian Weinraub dan Visscher (1998), Afza dan Nazir (2007), serta Musdholifah dan Triambodo (2009) dimana terdapat korelasi negatif dan signifikan dalam kebijakan pendanaan modal kerjanya.

Rasio peputaran modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Menuh (2008) yang menemukan bahwa efisiensi penggunaan modal kerja mempunyai pengaruh nyata terhadap rentabilitas ekonomi. Hal ini disebabkan koperasi pada umumnya belum optimal dalam mengelola modal kerjanya, sehingga sebagian besar koperasi usaha di Surabaya lebih banyak menyimpan modal kerja untuk menjaga likuiditas, yang berdampak pada rendahnya tingkat profitabilitas yang diperoleh koperasi.

Moderasi rasio perputaran modal kerja tidak mempengaruhi hubungan kebijakan pendanaan modal kerja agresif terhadap profitabilitas. Hal ini disebabkan dari 91 data koperasi usaha di Surabaya selama periode 2008-2012 yang diolah, kebijakan pendanaan modal kerja didapati sebanyak 52 koperasi yang menggunakan kebijakan konservatif dan sebanyak 39 koperasi yang menggunakan kebijakan agresif sehingga dengan pola data yang demikian terdapat kecenderungan koperasi yang menggunakan kebijakan konservatif lebih banyak dari pada kebijakan agresif.

SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan: (1) Kebijakan pendanaan modal kerja berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, artinya terdapat perbedaan antara koperasi yang menerapkan kebijakan pendanaan modal kerja agresif dengan konservatif; (2) Rasio peputaran modal kerja tidak berpengaruh

signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini disebabkan koperasi pada umumnya belum optimal dalam mengelola modal kerjanya; (3) Rasio perputaran modal kerja tidak mempengaruhi hubungan kebijakan pendanaan modal kerja agresif terhadap profitabilitas. Hal ini disebabkan pola kecenderungan data kebijakan pendanaan modal kerja konservatif lebih banyak dari pada kebijakan pendanaan modal kerja agresif.

Penelitian ini memiliki keterbatasan: (1) Populasi dari penelitian ini adalah koperasi usaha di Surabaya selama periode 2008-2012, diharapkan peneliti selanjutnya menggunakan populasi dan jumlah sampel dengan kriteria yang lebih spesifik sehingga lebih mencakup bahasan penelitian; (2) Model yang digunakan dalam penelitian mampu dijelaskan oleh variabel bebas terhadap profitabilitas hanya sebesar 8.70%, artinya ada beberapa variabel lain yang mempengaruhi profitabilitas yang belum tercakup dalam penelitian ini; (3) Formulasi untuk membedakan kebijakan pendanaan modal kerja agresif/konservatif belum tentu tepat. Hal ini disebabkan belum adanya spesifikasi pendanaan dari hutang lancar yang digunakan untuk mendanai aktiva.

Dengan adanya keterbatasan dalam penelitian ini, diharapkan penelitian berikutnya: (1) Mengkaji kebijakan-kebijakan yang berhubungan dengan manajemen keuangan koperasi; (2) Model penelitian yang digunakan sebaiknya non-linear dan ditambahkan variabel kontrol, misal: pengukuran risiko, kondisi ekonomi; (3) Meneliti studi kasus sebuah usaha tentang kebijakan pendanaan modal kerja secara spesifik dan mendalam.

UCAPAN TERIMA KASIH: kepada Dr. C. Erna Susilowati, M.Si dan Drs. Ec. M. Sairozi, M.M. selaku dosen pembimbing I dan dosen pembimbing II yang telah bersedia meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran dalam membimbing dan memberikan pengarahan yang sangat berguna dalam penulisan artikel ini.

REFERENSI

- Afza, Nazir. 2007. "Working Capital Management Practices of Firms: Empirical Evidence from Pakistan." *The Proceedings of 9th South Asian Management Forum (SAMF)*. February: pp 334-343.
- Ahmad, Kamaruddin. 1997. *Dasar-Dasar Manajemen Modal Kerja*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Arifin, Zaenal. 2007. *Teori Keuangan & Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Atmaja, Lukas Setia. 2003. *Manajemen Keuangan Edisi Revisi*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Brigham, dan Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 2 Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2009. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Menuh, Ni Nyoman. 2008. "Pengaruh Efektivitas Dan Efisiensi Penggunaan Modal Kerja Terhadap Rentabilitas Ekonomis Pada Koperasi Pegawai Negeri "Kamaduk" RSUP Sanglah Denpasar." *Forum Manajemen Volume 6 Nomor 1*: pp 86-96.
- Miswanto. 2012. "Kebijakan dalam Penentuan dan Pendanaan Modal Kerja Perusahaan." *Jurnal Economica Volume 8 Nomor 2*. Oktober: pp 181-195.
- Musdholifah, dan Eko Triambodo. 2009. "Analisis Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Go Publik Yang Menerapkan Kebijakan Modal Kerja Agresif, Moderat, dan Konservatif di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis dan Manajemen Universitas Negeri Surabaya Vol 1 No 2*. Februari: pp 84-93.
- Nurchahyo, Niko. 2009. "Analisis Kinerja Likuiditas, Aktivitas, Rentabilitas dan Analisis Hubungan Modal Kerja Terhadap Laba Perusahaan Pada Industri Otomotif di BEI."
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Ropke, Jochen. 2003. *Ekonomi Koperasi* Terjemahan oleh Sri Djatnika. 2003. Jakarta: Salemba Empat.
- S., Munawir. 2004. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Sawir, Agnes. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Sitio, Arifin, dan Halomoan Tamba. 2001. *Koperasi Teori dan Praktik*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sjahrial, Dermawan. 2009. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Soeprihanto, John. 1988. *Manajemen Modal Kerja*. Yogyakarta: BPFE.
- Sofyan, Iban. 2009. "Kajian Modal Kerja Usaha Kecil Dalam Rangka Peningkatan Kinerja Usaha Menghadapi Era Pasar Bebas Di Bandar Lampung." *Jurnal Bisnis dan Manajemen Vol.5 No.2*, Januari: pp 161-175.
- Syarief, Mochamad Edman. 2009. "Manajemen Modal Kerja dan Pengaruhnya Terhadap Likuiditas dan Ukuran Perusahaan." *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi Volume 1 Nomor 1*, Mei: pp 67-83.
- T., Nazir M. & Afza. 2009. "Impact of Aggressive Working Capital Management Policy on Firms' Profitability.": pp 19-30.
- Weinraub, Visscher. 1998. "Industry Practice Relating To Aggressive Conservative Working Capital Policies." *Journal of Financial and Strategic Decision.*; pp 11-18.