

ANALISIS PENGARUH PENGELOLAAN MODAL KERJA AGRESIF DAN KONSERVATIF TERHADAP PENDAPATAN RUMAH SAKIT

Dwi Laksono

ABSTRACT

The short term asset and liability management like that working capital management have the important role to increase return and control the company risk. The hospital can adopt of working capital policy through aggressive-conservative management or both them seen in ratio of circulating assets to totalizing asset or in the form of defrayal policy in the form of ratio of current liabilities to high total liabilities. This research aim to know the conservative and aggressive working capital management influence to earnings measured from ROA and ROE hospital.

Research conducted by using Data of BLU Hospital Balance and Activity Report in 2007 and 2008 get data from Result of Observing and Assessment of Governmental Hospital Financial Accounting System (PARSI) of per 31 December 2008 published by Health Departmental in 2008. Study technique use 2 technique that is descriptive analysis and multivariate analyse. Descriptive analysis used the statistic descriptive and multivarite analyse used the linear regression statistic.

Result of the research find : 1) Increasing aggressive hospital in invesment have an signifikan effect to decreasing of hospital reveneu that measured by ROA, 2) Working capital management which increasing aggressive in invesment do not have an signifikan effect to increasing of hospital reveneu measured by ROE, 3) Aggressive progressively hospital in defrayal with the increasing of hospital acceptance measured by ROA, 4) Aggresive hospital in defrayal with the increasing of hospital acceptance measured from ROA.

Keyword: working capital management, agressive-conservative, hospital earnings.

A. Pendahuluan

Dalam era globalisasi, rumah sakit dituntut untuk meningkatkan kinerja dan daya saing sebagai badan usaha dengan tidak mengurangi misi sosial yang dibawanya. Rumah sakit harus merumuskan kebijakan-kebijakan strategis antara lain efisiensi dari dalam manajemen keuangan serta harus mampu secara cepat dan tepat mengambil keputusan untuk peningkatan pelayanan kepada masyarakat agar dapat menjadi organisasi yang responsif, inovatif, efektif, efisien dan menguntungkan. Untuk mendukung pencapaian tujuan tersebut diperlukan tersedianya modal kerja agar kegiatan berjalan dengan baik. Modal kerja merupakan keseluruhan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan, atau dapat pula dimaksudkan sebagai dana yang harus tersedia untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan sehari-hari (Atmaja, 2003: 19). Penyediaan modal kerja tersebut memerlukan serangkaian proses yang bersifat ekonomis, efisien dan efektif.

Manajemen aktiva jangka pendek dan kewajiban seperti dalam pengelolaan modal kerja mempunyai peran penting untuk meningkatkan return dan mengendalikan resiko perusahaan (Smith, 1980 dalam Afza dan Nazir 2007). Pengelolaan modal kerja yang efektif dalam mendukung kegiatan operasional adalah hal pokok sebagai bagian dari keseluruhan strategi perusahaan untuk meningkatkan kinerja pelayanan rumah sakit (Howorth dan Westhead 2003, Deloof 2003, Afza dan Nazir 2007).

Suatu perusahaan seperti halnya rumah sakit dapat mengadopsi suatu kebijakan modal kerja melalui manajemen agresif/konservatif atau gabungan keduanya yang terlihat dalam rasio aktiva lancar terhadap total harta/kekayaan atau berupa kebijakan pembiayaan dalam bentuk rasio hutang lancar terhadap total hutang yang tinggi. Tingkat aktiva lancar yang berlebihan dapat berpengaruh negatif terhadap pendapatan.

Tingkat aktiva lancar yang rendah juga dapat memberikan permasalahan terhadap persediaan kas dan likuiditas serta memberikan berbagai kesulitan operasi (Van Horne dan Wachowicz, 2004).

Penelitian tentang pengaruh pengelolaan modal kerja agresif-konservatif terhadap pendapatan dan resiko sudah banyak dilakukan, namun demikian tidak banyak dilakukan pada perusahaan non profit seperti rumah sakit. Beberapa penelitian tersebut juga memberikan hasil berbeda-beda. Beberapa penelitian (Pinches 1991, Brigham and Ehrhardt 2004, Moyer et. al. 2005, Gitman 2005) menemukan bahwa kebijakan modal kerja yang lebih agresif mempunyai potensi terhadap tingkat pengembalian (return) tetapi juga berpotensi terhadap peningkatan resiko (risk) yang lebih tinggi dan sedangkan kebijakan konservatif mempunyai kaitan dengan tingkat pengembalian (return) dan resiko (risk) yang lebih rendah (Gardner et al. 1986, Weinraub dan Visscher 1998). Namun beberapa penelitian lain seperti dilakukan oleh Lamberson (1995) menemukan hubungan yang sangat kecil antara pembiayaan yang agresif terhadap return dan resiko. Penelitian Smith & Johnson (1983) dalam Afza dan Nazir 2007) juga menemukan tidak ada hubungan linier antara tingkatan aktiva lancar terhadap pendapatan dan resiko yang sistematis pada perusahaan. Beberapa penelitian juga menggunakan metode dan indikator berbeda dalam mengukur kebijakan agresif dan konservatif dalam pengelolaan modal kerja.

Strategi pengelolaan modal kerja yaitu yang berhubungan dengan pendekatan strategi agresif dan konservatif akan membantu pihak-pihak yang berkepentingan untuk mengetahui efisinesi dan efektivitas dalam pengelolaan modal kerja dalam pengelolaan keuangan Rumah Sakit. Penelitian ini bertujuan untuk pengaruh pengelolaan modal kerja agresif dan konservatif terhadap pendapatan rumah sakit.

B. Telaah Pustaka

Banyak penelitian dilakukan berkaitan dengan modal kerja dalam perusahaan, namun sepengetahuan penulis masih sangat terbatas yang membahas modal kerja berkaitan dengan kebijakan perusahaan. Penelitian modal kerja berkaitan dengan kebijakan perusahaan pertama kali dilakukan oleh Gupta (1969) dan Gupta dan Huefner (1972) yang menguji perbandingan rasio keuangan rata-rata antara kelompok industri. Hasil dari studi ini menemukan perbedaan pada profitabilitas, aktivitas, leverage dan rasio likuiditas diantara kelompok industri.

Chu et al. (1991) menganalisis sektor rumah sakit dengan melakukan perbandingan rasio keuangan antara sektor rumah sakit dan sektor perusahaan. Studi mereka menyimpulkan adanya perbedaan pengelolaan modal kerja secara konsisten selama periode lima tahun. Sathyamoorthi (2002) melakukan studi dengan penekanan pada investasi di dalam aktiva tetap baik melalui riset dan manajemen pada salah satu perusahaan di Botswana untuk masa 1993-1997 dan menyimpulkan bahwa pendekatan agresif telah diikuti oleh perusahaan ini selama semua empat tahun studi.

Filbeck dan Krueger (2005) menggarisbawahi pentingnya manajemen modal kerja yang efisien dalam kebijakan manajemen dan melakukan studi pada 32 industri non keuangan di AS. Hasil temuan mereka adalah ada perbedaan penting ada antara industri dalam pengelolaan modal kerja dari waktu ke waktu. Studi serupa dilakukan oleh Gombola dan Ketz (1983), Soenen (1993), Maxwell et al. (1998), dan Rindukan et al. (1993).

Pandey dan Parera (1997) melakukan penelitian praktek pengelolaan modal kerja pada perusahaan manufaktur di Sri Lanka. Studi dilakukan dengan kuesioner dan wawancara. Studi ini menemukan keseluruhan kebijakan modal kerja (formal atau informal) dan pendekatan (konservatif, moderat atau agresif) berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

Weinraub dan Visscher (1998) melakukan penelitian berkaitan dengan manajemen modal kerja dengan membandingkan kebijakan manajemen konservatif dan agresif dengan menggunakan data triwulanan pada periode tahun 1984 sampai 1993 pada beberapa perusahaan di AS. Studi mereka menemukan sepuluh kelompok industri berbeda antara pendekatan aggressive/conservative dalam pengelolaan modal kerja sebagai bagian dari kebijakan mereka. Studi ini juga menemukan adanya korelasi yang negatif dan tinggi antara kebijakan hutang dan asset perusahaan serta menemukan bahwa ketika perusahaan melakukan kebijakan modal kerja yang cenderung agresif diikuti oleh kebijakan modal kerja yang cenderung konservatif dalam kebijakan keuangan.

Beberapa kelompok penelitian lain menemukan adanya return dan resiko perdagangan antara perusahaan dalam pengelolaan modal kerja yang berbeda (Pinches 1991, Brigham and Ehrhardt 2004, Moyer et al. 2005, Gitman 2005). Manajemen modal kerja kebijakan yang lebih agresif dihubungkan dengan tingkat pengembalian (return) dan resiko (risk) yang lebih tinggi dan sedangkan kebijakan konservatif mempunyai kaitan dengan tingkat pengembalian (return) dan resiko (risk) yang lebih rendah (Gardner et al. 1986, Weinraub dan Visscher 1998). Manajemen modal kerja adalah penting oleh karena efeknya pada profitabilitas dan resiko perusahaan (Smith, 1980). Semakin besar investasi dalam aktiva lancar, maka semakin rendah resiko, tetapi juga semakin rendah profitabilitas yang diperoleh. Namun demikian hasil yang berbeda ditemukan pada penelitian Smith & Johnson (1983) yaitu menemukan tidak ada hubungan linier antara tingkatan aktiva lancar terhadap pendapatan dan resiko yang sistematis pada perusahaan.

Untuk pertama kali, Soenen (1993) melakukan penelitian hubungan antara net trade cycle sebagai ukuran modal kerja dan rasio laba pada perusahaan di U.S. Hasil chi-square test menemukan hubungan yang negatif antara net trade cycle terhadap return.

Lamberson (1995) mempelajari bagaimana perusahaan kecil bereaksi terhadap perubahan dalam kegiatan ekonomi dengan mengubah posisi modal kerja mereka melalui tingkat aktiva lancar dan kewajiban. Rasio lancar yaitu perbandingan aktiva lancar terhadap total asset serta perbandingan inventori terhadap total asset digunakan sebagai ukuran pengelolaan modal kerja. Namun demikian, studi ini menemukan hubungan yang sangat kecil antara beban biaya dalam kondisi-kondisi ekonomi dan perubahan dalam modal kerja.

Jose et al. (1996) melakukan replikasi penelitian Soenen (1993) dengan periode penelitian yang lebih panjang untuk menguji hubungan antara manajemen modal kerja agresif dan profitabilitas perusahaan AS menggunakan Cash Conversion Cycle (CCC) sebagai ukuran manajemen modal kerja agresif/konservatif. Hasil menemukan hubungan penting terhadap profitabilitas serta menunjukkan bahwa manajemen modal kerja yang cenderung agresif dihubungkan dengan tingginya profitabilitas. Deloof (2003) menganalisis perusahaan besar di Belgia sepanjang periode 1992-1996 dan menemukan bahwa perusahaan Belgia dapat meningkatkan profitabilitas mereka dengan mengurangi banyaknya piutang dagang dan persediaan. Teruel dan Solano (2005) menyarankan para manajer untuk menciptakan nilai dengan mengurangi jumlah piutang dagang dan inventory perusahaan untuk memendekkan siklus konversi kas (Cash Conversion Cycle) terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan.

Rehman (2006) melakukan penelitian manajemen modal kerja terhadap profitabilitas pada 94 Perusahaan yang terdaftar di Pasar bursa Islamabad (ISE) Pakistan pada periode 1999-2004. Studi ini untuk mengetahui dampak dari variabel manajemen modal kerja yang terdiri dari Average Collection Period, Inventory Turnover in Days, Average Payment Period dan Cash Conversion Cycle terhadap Net Operating Profitability perusahaan. Studi ini menemukan hubungan kuat dan negatif antara working capital ratios dengan profitabilitas perusahaan. Studi serupa terhadap modal

kerja dan profitabilitas meliputi Smith dan Begemann (1997), Howorth & Westhead (2003), Ghosh & Maji (2004), Eljelly (2004), dan Lazaridis dan Tryfonidis (2006).

Herbert (1998) meneliti perbedaan kebijakan modal kerja antar metode konservatif dan metode agresif pada beberapa perusahaan yang tersebar dalam 10 jenis industri. Hasil penelitiannya menunjukkan adanya korelasi yang signifikan dan negatif antara kebijakan modal kerja dengan rasio total asset dengan hutangnya.

Afza dan Nazir (2007) melakukan penelitian hubungan antara strategi aggressive/conservative dalam pengelolaan modal kerja untuk tujuh belas kelompok industri yaitu pada 263 perusahaan publik yang terdaftar di Pasar Bursa Karachi Tahun 1998-2003. Analisis dilakukan dengan menggunakan ANOVA dan LSD test. Studi ini menemukan perbedaan penting antara rasio modal kerja dan kebijakan pembiayaan antara kelompok industri yang berbeda.

Berdasarkan uraian diatas, masih sedikit analisis regresi biasa menemukan hubungan negatif antara ukuran tingkat profitabilitas dengan kebijakan agresif perusahaan dalam pengelolaan modal kerja untuk aktivitas investasi dan kebijakan pembiayaan. Studi tentang pengelolaan modal kerja aggressive/conservative juga masih sangat terbatas untuk perusahaan non profit seperti rumah sakit. Penelitian yang akan dilakukan adalah untuk mengetahui dampak dari tingkat agresif dalam pengelolaan modal kerja terhadap pendapatan dan resiko rumah sakit. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian

Meskipun terdapat banyak penelitian yang berkaitan dengan modal kerja, namun penelitian yang akan dilakukan ini terilhami dari penelitian yang telah dilakukan oleh Afza dan Nazir (2007). Perbedaan dengan penelitian Afza dan Nazir (2007), penelitian yang akan dilakukan sekarang ini adalah melakukan pengamatan terhadap kebijakan modal kerja pada perusahaan non profit Rumah Sakit.

C. Rancangan Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada manajemen modal kerja Rumah Sakit BLU Tahun 2007 dan 2008 di Indonesia dengan menggunakan data sekunder berupa Data Neraca dan Laporan Aktivitas Rumah Sakit BLU Tahun 2007 dan 2008 yang didapat dari data Hasil Pemantauan dan Penilaian Sitem Akuntansi Keuangan Rumah SAKIT Pemerintah (PARSI) per 31 Desember 2008 yang diterbitkan oleh Dirjen Bina Pelayanan Medik Departemen Kesehatan Tahun 2008.

Pengelolaan modal kerja agresif/konservatif diukur dari Kebijakan Investasi Agresif (Aggressive Investment Policy/AIP) dan Kebijakan Pembiayaan Agresif (Aggressive Financing Policy/AFP). Kebijakan Investasi Agresif (Aggressive Investment Policy/AIP) mengakibatkan tingkat investasi yang minimal di dalam aktiva lancar terhadap aktiva tetap. Hal ini berbeda dengan kebijakan investasi konservatif menempatkan suatu proporsi modal kerja yang lebih besar di dalam aktiva lancar dengan kesempatan profitabilitas lebih rendah. Dalam rangka mengukur derajat tingkat agresifitas dalam pengelolaan modal kerja, mengikuti perbandingan akan digunakan (Afza dan Nazir, 2007):

$$AIP = \frac{\text{Total Current Assets}}{\text{Total Assets}} \quad (1)$$

Dimana rasio yang rendah menunjukkan kebijakan agresif

Kebijakan agresive/conservative dalam pengelolaan modal kerja adalah penggunaan aktiva lancar dan hutang lancar yang lebih besar untuk kegiatan investasi dan pembiayaan yang diukur dengan indikator rasio TCA/TA (Total Current Assets to Total Assets Ratio) dan TCL/TA (Total Current Liabilities to Total Assets Ratio).

Pembiayaan Agresif Kebijakan (Aggressive Financing Policy/AFP) menggunakan tingkat hutang lancar dan lebih sedikit hutang jangka panjang yang lebih tinggi. Hal ini berbeda dengan pembiayaan

konservatif menggunakan modal kerja dan hutang jangka panjang lebih rendah. Derajat tingkat agresif suatu pembiayaan kebijakan diukur dari (Afza dan Nazir, 2007):

$$AFP = \frac{\text{Total Current Liabilities (TCL)}}{\text{Total Assets (TA)}} \quad (2)$$

Dimana rasio yang tinggi menunjukkan kebijakan pembiayaan yang agresif

Kinerja pendapatan rumah sakit diukur dari tingkat pengembalian (return) yaitu melalui indikator Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE).

$$ROA = \frac{\text{EAT (Earning After Taxes)}}{\text{Total Asset}} \quad (3)$$

$$ROE = \frac{\text{EAT (Earning After Taxes)}}{\text{Modal Sendiri}} \quad (4)$$

Klasifikasikan rumah sakit berdasarkan pengelolaan modal kerja agresif atau konservatif menggunakan bantuan statistik yaitu dengan menggunakan cluster analysis. Cluster analysis digunakan untuk mengelompokkan sampel pada kelompok data yang homogen. selanjutnya rumah sakit dengan rasio TCA/TA yang rendah menunjukkan kebijakan agresif, sedangkan rasio TCL/TA yang tinggi menunjukkan kebijakan pembiayaan yang agresif. Hasil pengujian statistik menggunakan analisis statistik cluster analysis, dihitung dengan bantuan komputer program SPSS diperoleh batas agresif untuk AIP adalah < 0,26, konservatif > 0,26 dan batas konservatif untuk AFP adalah < 0,09, agresif > 0,09.

Pengaruh pengelolaan modal kerja agresif dan konservatif terhadap pendapatan rumah sakit diuji melalui cross-sectional regressions, dengan model persamaan sebagai berikut:

$$ROA_{it} = + 1 (TCA/TA_{it}) + 2 (TCL/TA_{it}) + \dots \quad (5)$$

$$ROE_{it} = + 1 (TCA/TA_{it}) + 2 (TCL/TA_{it}) + \dots \quad (6)$$

Keterangan :

ROA it	= Return on Assets of Firm i for time period t
ROE it	= Return on Equity of Firm i for time period t
TCA/TA it	= Total Current Assets to Total Assets Ratio rumah sakit i periode t
TCL/TA it	= Total Current Liabilities to Total Assets Ratio rumah sakit i periode t
$\hat{\alpha}$	= intercept
$\hat{\epsilon}$	= error term of the model

D. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Hasil penelitian ini menemukan bahwa secara umum Rumah Sakit Tahun 2007-2008 adalah cenderung agresif dalam penggunaan dana untuk investasi (Tabel 1). Hal ini dapat dilihat dari rasio aktiva lancar terhadap total asset (TCA/TA) atau rasio aktiva non lancar terhadap total asset (TNCA/TA) yang menunjukkan harta kekayaan rumah sakit sebagian besar dalam bentuk fixed asset atau aktiva tidak lancar, baik dalam bentuk gedung (bangunan fisik rumah sakit), peralatan medis dan peralatan non medis. Rumah Sakit BLU Tahun 2007 dan 2008 mempunyai rasio aktiva lancar terhadap total asset (TCA/TA) antara 0,04 sampai 0,55 (Tabel 1). Hal ini mempunyai arti bahwa jumlah harta kekayaan rumah sakit dalam bentuk aktiva lancar adalah 4% - 55%, yaitu dalam bentuk seperti kas, simpanan di Bank (investasi lancar), piutang, persediaan, uang muka beban dibayar dimuka dan piutang lain-lain. Sedangkan sisanya sebesar 96% - 45%, adalah merupakan kekayaan rumah sakit dalam bentuk aktiva tidak lancar seperti peralatan medis dan non medis, tanah bangunan gedung, kendaraan, inventaris kantor dan sarana fisik lainnya. Rata-rata rasio aktiva lancar terhadap total asset (TCA/TA) adalah sebesar 22% pada Tahun 2007 dan sebesar 25% pada Tahun 2008, menunjukkan sebagian aktiva rumah sakit ditanam dalam bentuk aktiva tidak lancar, sedangkan sisanya sebesar 78% (Tahun 2007) dan 75% (Tahun 2008) adalah dalam bentuk aktiva tidak lancar.

Rumah Sakit Tahun 2007-2008 cenderung konservatif dalam penggunaan dana untuk pembiayaan atau pendanaan. Hal ini dapat dilihat dari rasio hutang lancar terhadap total asset (TCL/TA) atau rasio hutang non lancar terhadap total asset (TNCL/TA) yang menunjukkan hutang lancar yang rendah yaitu hanya 5% pada tahun 2007 dan 6% pada tahun 2008. Rumah Sakit BLU juga tidak diperkenankan untuk menggunakan hutang jangka panjang. Beberapa rumah sakit yang menggunakan hutang jangka pendek hanya digunakan untuk mengatasi permasalahan likuiditas dalam jangka pendek melalui hutang bank. Investasi rumah sakit sebagian besar dibiayai oleh subsidi yang merupakan aktivitas tidak terikat. Rumah sakit BLU Tahun 2007 dan 2008 mempunyai rasio hutang lancar terhadap total aktiva (TCL/TA) antara 0,00 sampai 0,26. Hal ini mempunyai arti bahwa jumlah hutang lancar dalam bentuk hutang jangka pendek rumah sakit adalah 0% - 26%, yaitu dalam bentuk seperti hutang usaha, hutang pasien, pendapatan pembayaran dimuka, beban YMH dibayar, hutang pajak, hutang jangka panjang jatuh tempo dan hutang lain-lain. Sedangkan sisanya sebesar 100% - 74% adalah dalam bentuk aktiva bersih tidak terikat (modal sendiri), sedangkan hutang jangka panjang sebagian besar rumah sakit adalah sangat kecil bahkan beberapa rumah sakit Rp 0,-, hal ini disebabkan rumah sakit dibawah Departemen Kesehatan memang tidak di perkenankan menggunakan hutang jangka panjang, rata-rata rasio hutang lancar terhadap total asset (TCL/TA) adalah sebesar 5% pada Tahun 2007 dan sebesar 6% pada Tahun 2008, menunjukkan hutang jangka pendek rumah sakit hanya kurang 7% dari total aktiva. Kondisi ini menunjukkan Rumah sakit BLU cenderung konservatif dalam penggunaan dana untuk pembiayaan atau pendanaan.

Return on Total Aset (ROA) rumah sakit BLU Tahun 2007 menggambarkan penerimaan atas operasional dan penggunaan seluruh aset rumah sakit, rata-rata sebesar 46 % dimana rata-rata tertinggi adalah RS Jantung & Pembuluh Darah Harapan Kita yaitu sebesar 83 % dan yang terendah yaitu

Ketergantungan Obat Jakarta yaitu sebesar 12 %. Return on Total Aset (ROA) rumah sakit BLU Tahun 2008 menggambarkan penerimaan atas operasional dan penggunaan seluruh aset rumah sakit, rata-rata sebesar 46 % dimana rata-rata tertinggi adalah RS Jantung & Pembuluh Darah Harapan Kita yaitu sebesar 87 % dan yang terendah yaitu RS Dr. H. Marzuki Mahdi Bogor yaitu sebesar 1 %. Return on Equity (ROE) rumah sakit BLU Tahun 2007 menggambarkan penerimaan atas investasi rumah sakit, rata-rata sebesar 49 % dimana ROE tertinggi adalah RS kanker "Dharmas" yaitu sebesar 84 % dan yang terendah yaitu RSP DR. H. A. Rotinsulu Bandung yaitu sebesar 12 %. Return on Equity (ROE) rumah sakit BLU Tahun 2008 menggambarkan penerimaan atas investasi rumah sakit, rata-rata sebesar 53 % dimana ROE tertinggi adalah RS Persahabatan yaitu sebesar 88 % (menunjukkan kinerja yang memuaskan) dan yang terendah yaitu RSP DR. H. A. Rotinsulu Bandung yaitu sebesar 3 % (menunjukkan kinerja yang rendah).

Tabel 1.

Pengelolaan Modal kerja dan Kinerja Pendapatan Rumah Sakit

No.	URAIAN	TAHUN	
		2007	2008
A	RASIO TCA/TA		
1	Rata-rata	0.22	0.25
2	Minimum	0.04	0.04
3	Maksimum	0.47	0.55
4	Standard Deviasi	0.1	0.12
B	RASIO TNCA/TA		
1	Rata-rata	0.78	0.75
2	Minimum	0.53	0.45
3	Maksimum	0.96	0.96
4	Standard Deviasi	10	0.12
C	RASIO TCL/TA		
1	Rata-rata	0.05	0.06
2	Minimum	-	-
3	Maksimum	0.17	0.26
4	Standard Deviasi	0.05	0.07
D	RASIO TNCL/TA		
1	Rata-rata	0.95	0.94
2	Minimum	0.83	0.74

3	Maksimum	1	1
4	Standard Deviasi	5	0.07
E	RASIO ROA		
1	Rata-rata	46	0.46
2	Minimum	0.12	0.01
3	Maksimum	0.83	0.87
4	Standard Deviasi	0.2	0.22
F	RASIO ROE		
1	Rata-rata	0.49	0.53
2	Minimum	0.12	0.03
3	Maksimum	0.84	0.88
4	Standard Deviasi	0.21	0.22

Ket: TNCA/TA= Total Aktiva Tidak Lancar, TNCL/TA= Total Kewajiban Tidak Lancar

Berdasarkan Tabel 1. dapat diketahui bahwa Rasio TCL/TA rumah sakit BLU menunjukkan rasio yang rendah (kurang dari 0,10) menunjukkan rumah sakit BLU cenderung konservatif dalam pembiayaan. Rumah Sakit BLU cenderung memiliki hutang jangka pendek yang rendah dibanding total aktiva (< 10%). Rumah Sakit BLU juga cenderung tidak memiliki hutang jangka panjang. Modal rumah sakit merupakan modal sendiri dalam bentuk aktiva tidak terikat. Sedangkan jika ditinjau dari pengelolaan modal kerja untuk investasi dapat diketahui bahwa rasio TCA/TA menunjukkan bahwa secara rata-rata jumlah harta kekayaan rumah sakit adalah dalam bentuk aktiva lancar (22-25%) sedangkan sisanya (75% -78%) dalam bentuk aktiva tidak lancar. Aktiva tidak lancar adalah seperti dalam bentuk bangunan serta peralatan medis dan non medis. Ditinjau dari rasio TCA/TA menunjukkan bahwa pengelolaan modal kerja rumah sakit BLU cenderung agresif. Namun demikian ditinjau dari sumber modal kerja, maka aktivitas investasi rumah sakit BLU lebih banyak bersumber dari modal sendiri dengan bunga yang rendah seperti dalam bentuk hibah, bantuan dan subsidi pemerintah. Sehingga dalam pengelolaan modal kerja untuk investasi juga dapat disimpulkan bahwa rumah sakit BLU cenderung konservatif yang dilihat dari resiko investasi yang rendah.

Untuk menguji pengaruh kebijakan modal kerja terhadap kinerja pendapatan

rumah sakit dilakukan dengan 2 tahapan pengujian. Tahap pertama adalah pengujian terhadap keseluruhan sampel rumah sakit. Tahapan kedua adalah pengujian regresi dengan mengklasifikasikan rumah sakit sebagai rumah sakit dengan kebijakan modal kerja agresif dan rumah sakit dengan kebijakan modal kerja konservatif.

1. Pengujian terhadap Seluruh Sampel Rumah Sakit

a. Pengaruh Kebijakan Modal Kerja Terhadap Kinerja ROA

Nilai koefisien determinasi yang diperoleh, adalah sebesar 0,450 atau 45%, hal ini mencerminkan bahwa variabel TCA/TA dan TCL/TA mampu menjelaskan variasi perubahan ROA yaitu peningkatan atau penurunan pada variabel terikat sebesar 45%, adapun sisanya yaitu, sebesar 55% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dilibatkan dalam penelitian ini.

Tabel 2. Tingkat Keeratan hubungan antar variabel

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.671 ^a	.450	.427	.158

a. Predictors: (Constant), TCL/TA, TCA/TA
 b. Dependent Variable: ROA

Nilai koefisien korelasi (R) = 0,671, besaran nilai koefisien korelasi ini secara kualitatif tergolong Kuat (berada pada interval 0,6 – 0,8). Nilai koefisien korelasi positif (0,671), hal ini menunjukkan bahwa TCA/TA dan TCL/TA berkorelasi linier dengan ROA.

Tabel 3. Pengujian ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.964	2	.482	19.263	.000 ^a
	Residual	1.176	47	2.502E-02		
	Total	2.140	49			

a. Predictors: (Constant), TCL/TA, TCA/TA
 b. Dependent Variable: ROA

Uji hipotesa secara simultan (uji F), didapat F hitung (F Ratio) sebesar 19,263 dan nilai signifikansi F ratio sebesar 0,000 (<

0,05) secara bersama-sama atau simultan variabel bebas TCA/TA dan TCL/TA berpengaruh terhadap ROA secara nyata (signifikan).

Hasil pengujian parsial pengaruh kebijakan modal kerja terhadap kinerja pendapatan rumah sakit pada seluruh sampel rumah sakit dapat dilihat pada Tabel 4 sebagai berikut :

Tabel 4. Uji Regresi 1: TCA/TA dan TCL/TA terhadap ROA

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.213	.051		4.174	.000		
	TCA/TA	.835	.231	.469	3.610	.001	.693	1.444
	TCL/TA	.961	.437	.286	2.200	.033	.693	1.444

a. Dependent Variable: ROA

Dari hasil perhitungan analisis regresi (pada Tabel 4), dapat disusun persamaan regresinya, adalah sebagai berikut :

$$ROA = 0,213 + 0,839 TCA/TA + 0,961 TCL/TA$$

Uji parsial dilakukan untuk mengetahui atau menguji pengaruh variabel bebas TCA/TA dan TCL/TA terhadap variabel tidak bebasnya (ROA), dengan melihat nilai signifikansi t-test (p-value) pada taraf nyata = 0,05. Pengaruh variabel kebijakan modal agresif untuk investasi yang diukur dari TCA/TA mempunyai nilai t hitung 3,610 menunjukkan bahwa variabel TCA/TA berpengaruh positif dan signifikan (p-value= 0,001 < 0,05) terhadap ROA. Hal ini memberikan temuan bahwa agresif rumah sakit yang diukur yaitu semakin rendah rasio TCA/TA justru semakin rendah ROA, sebaliknya semakin konservatif rumah sakit dalam pengelolaan modal kerja untuk investasi yang diukur yaitu semakin tinggi rasio TCA/TA justru semakin tinggi ROA. Nilai koefisien regresi rasio TCA/TA sebesar 0,835, menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 % variabel rasio TCA/TA akan diiringi dengan peningkatan ROA rumah sakit sebesar 0,839 % atau dengan catatan variabel lain konstan.

Pengaruh variabel kebijakan modal agresif untuk pembiayaan yang diukur dari TCA/TA mempunyai nilai t hitung 2,200 (p-value= 0,033 < 0,05), sehingga disimpulkan bahwa semakin agresif rumah sakit dalam pengelolaan modal kerjanya untuk pembiayaan yang diukur dari peningkatan TCL/TA diiringi dengan peningkatan penerimaan rumah sakit yang diukur dari ROA. Nilai koefisien regresi rasio TCL/TA sebesar 0,961, menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 % variabel rasio TCL/TA akan diiringi dengan peningkatan ROA rumah sakit sebesar 0,961 % atau dengan catatan variabel lain konstan.

Dari hasil perhitungan statistik (Tabel, 4.8), dapat diketahui bahwa pengelolaan modal kerja yang agresif untuk investasi justru diiringi dengan penurunan penerimaan rumah sakit yang diukur dari ROA, sedangkan pengelolaan modal kerja yang agresif untuk pembiayaan diiringi dengan peningkatan penerimaan rumah sakit yang diukur dari ROA.

b. Pengaruh Kebijakan Modal Kerja Terhadap Kinerja ROE

Nilai koefisien determinasi yang diperoleh, adalah sebesar 0,145 atau 14,5%, hal ini mencerminkan bahwa variabel TCA/TA dan TCL/TA mampu menjelaskan variasi perubahan ROE yaitu peningkatan atau penurunan pada variabel terikat sebesar 14,5%, adapun sisanya yaitu, sebesar 85,5% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dilibatkan dalam penelitian ini.

Tabel 5. Tingkat Keeratan hubungan antar variabel

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.381 ^a	.145	.109	21.3809	2.40

a. Predictors: (Constant), TCL/TA, TCA/TA

b. Dependent Variable: ROE

Nilai koefisien korelasi positif (0,381), hal ini menunjukkan TCA/TA dan TCL/TA

berkorelasi linier dengan ROE. Nilai koefisien korelasi (R) = 0,381, besaran nilai koefisien korelasi ini secara kualitatif tergolong rendah (berada pada interval 0,2 – 0,4; lihat Lampiran).

Tabel 6. Pengujian ANOVA

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3641.462	2	1820.731	3.983	.025 ^a
	Residual	21485.759	47	457.144		
	Total	25127.221	49			

a. Predictors: (Constant), TCL/TA, TCA/TA

b. Dependent Variable: ROE

Uji hipotesa secara simultan (uji F), didapat F hitung (F Ratio) sebesar 3,983 dan nilai signifikansi F ratio sebesar 0,025 (< 0,05) secara bersama-sama atau simultan variabel bebas TCA/TA dan TCL/TA berpengaruh terhadap ROE secara nyata (signifikan).

Hasil pengujian parsial pengaruh kebijakan modal kerja terhadap kinerja pendapatan rumah sakit pada seluruh sampel rumah sakit dapat dilihat pada Tabel 6. di bawah, adalah sebagai berikut :

Tabel 7. Uji Regresi 2: TCA/TA dan TCL/TA terhadap ROE

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	20.317	6.902		2.944	.005		
	TCA/TA	11.570	31.270	.060	.370	.713	.693	1.444
	TCL/TA	149.519	59.013	.411	2.534	.015	.693	1.444

a. Dependent Variable: ROE

Dari hasil perhitungan analisis regresi (pada Tabel 7.), dapat disusun persamaan regresinya, adalah sebagai berikut :

$$ROE = 20,317 + 11,570 TCA/TA + 149,519 TCL/TA$$

Uji parsial dilakukan untuk mengetahui atau menguji pengaruh variabel bebas TCA/TA dan TCL/TA terhadap variabel tidak bebasnya (ROE), dengan melihat nilai signifikansi t-test (p-value) pada taraf nyata = 0,05. Dari hasil perhitungan statistik (Tabel, 7), dapat diketahui bahwa pengelolaan modal kerja yang agresif untuk investasi yang diukur dari rasio TCA/TA

tidak secara signifikan diiringi dengan peningkatan penerimaan rumah sakit yang diukur dari ROE (nilai t hitung 0,37, p-value= 0,713 > 0,05). Sedangkan pengelolaan modal kerja yang agresif untuk pembiayaan yang diukur dari rasio TCL/TA secara signifikan diiringi dengan peningkatan penerimaan rumah sakit yang diukur dari ROE (nilai t hitung 2,534, p-value= 0,015 < 0,05). Hasil ini memberikan temuan bahwa semakin agresif rumah sakit dalam pengelolaan modal kerjanya untuk pembiayaan yang diukur dari peningkatan TCL/TA diiringi dengan peningkatan penerimaan rumah sakit yang diukur dari ROE. Nilai koefisien regresi rasio TCL/TA sebesar 149,519, menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 % variabel rasio TCL/TA akan diiringi dengan peningkatan ROE rumah sakit sebesar 149,519 % atau dengan catatan variabel lain konstan.

2. Pengujian pada Kelompok Sampel Klasifikasi Kebijakan Agresif dan Konservatif

Pengujian selanjutnya adalah pengujian regresi dengan membandingkan hasil regresi pada kelompok sampel rumah sakit dengan pengelolaan modal kerja agresif dan hasil regresi pada kelompok sampel rumah sakit dengan pengelolaan modal kerja konservatif.

a. Pengaruh Kebijakan Modal Kerja Terhadap Kinerja ROA

Hasil pengujian TCA/TA dan TCL/TA dengan ROA diperoleh nilai signifikansi F-test untuk kelompok agresif dan konservatif dibawah 0,05 (Tabel 8) menunjukkan bahwa ada pengaruh simultan antara TCA/TA dan TCL/TA dengan ROA rumah sakit. Namun demikian ditinjau dari hasil pengujian parsial ditemukan hasil bahwa variabel TCA/TA justru berpengaruh positif terhadap ROA rumah sakit pada dibawah 1% (Tabel 8), sehingga hipotesis pertama tidak terbukti. Sedangkan pada kelompok konservatif ditemukan variabel TCL/TA

berpengaruh signifikan terhadap ROA rumah sakit namun hanya signifikan pada dibawah 10%.

Nilai koefisien determinasi yang diperoleh, adalah sebesar 0,69 (69%) pada sampel agresif dan 0,478 (47,8%) pada sampel konservatif, hal ini mencerminkan bahwa variabel TCA/TA dan TCL/TA mampu menjelaskan variasi perubahan ROA yaitu peningkatan atau penurunan pada variabel terikat sebesar 69% pada sampel agresif dan 47,8% pada sampel konservatif, adapun sisanya yaitu, sebesar 31% dan 52,2% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dilibatkan dalam penelitian ini. Dilihat dari koefisien ddeterminasi, pengujian dengan memisahkan sampel agresif dan konservatif di peroleh nilai yang lebih baik jika dibandingkan dengan pengujian secara keseluruhan sampel yang hanya 45%. Nilai koefisiensi korelasi (R) = 0,485 tergolong sedang (berada pada interval 0,4 – 0,6) pada sampel agresif dan 0,229 tergolong rendah (berada pada interval 0,2 – 0,4) pada sampel konservatif.

Tabel 8. Rangkuman Hasil Regresi Pengaruh Kebijakan Modal Kerja Terhadap Kinerja ROA

	Agresif	Konservatif
Model Fit		
R	0,697	0,478
R ²	0,485	0,229
F	14,149	4,443
Sig.F	0,000 (***)	** 0,020
t-test		
TCA/T	3.467	.739
A		
TCL/T	1.498	2.020
A		
sig. t-test		
TCA/T	***) .002	.465
A		
TCL/T	.145	*) .052
A		
Koefisien		
konstanta	9.319E-02	.285

TCA/T A	1.617	.480
TCL/T A	1.224	2.299

Ket: ***)

Signifikan

pada =

1%,

**))

Signifikan

pada =

5%, *)

Signifikan

pada =

10%

Hasil pengujian hipotesis pengaruh TCA/TA dan TCL/TA terhadap ROA pada kelompok sampel agresif ditemukan hasil bahwa hipotesis pertama tidak terbukti, demikian juga untuk hasil pengujian hipotesis pengaruh TCA/TA dan TCL/TA terhadap ROA pada kelompok sampel konservatif menemukan hasil bahwa pengujian hipotesis kedua juga tidak terbukti. Hasil pengujian menemukan adanya pengaruh signifikan antara TCA/TA terhadap ROA pada kelompok sampel agresif, namun pengaruh tersebut bukan negatif justru pengaruh positif, artinya semakin agresif rumah sakit yang diukur dari semakin tingginya non current asset (TNCA) justru diiringi dengan semakin rendahnya ROA rumah sakit.

b. Pengaruh Kebijakan Modal Kerja Terhadap Kinerja ROE

Hasil pengujian TCA/TA dan TCL/TA dengan ROE diperoleh nilai signifikansi F-test untuk kelompok agresif dan konservatif diatas 0,05 (Tabel 9) menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh simultan antara TCA/TA dan TCL/TA dengan ROE rumah sakit. Namun demikian ditinjau dari hasil pengujian parsial ditemukan hasil bahwa variabel TCL/TA berpengaruh

positif terhadap ROE rumah sakit pada dibawah 5% pada sampel konservatif, sehingga hipotesis ketiga dan keempat tidak terbukti.

Nilai koefisien determinasi yang diperoleh, adalah sebesar 0,415 (41,5%) pada sampel agresif dan 0,502 (50,2%) pada sampel konservatif, hal ini mencerminkan bahwa variabel TCA/TA dan TCL/TA mampu menjelaskan variasi perubahan ROE yaitu peningkatan atau penurunan pada variabel terikat sebesar 41,5% pada sampel agresif dan 50,2% pada sampel konservatif, adapun sisanya yaitu, sebesar 58,5% dan 49,8% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dilibatkan dalam penelitian ini. Dilihat dari koefisien determinasi, pengujian dengan memisahkan sampel agresif dan konservatif di peroleh nilai yang lebih baik jika dibandingkan dengan pengujian secara keseluruhan sampel yang hanya 14,5%. Nilai koefisiensi korelasi (R) = 0,172 tergolong sangat rendah (berada pada interval 0,0 – 0,2) pada sampel agresif dan 0,252 tergolong rendah (berada pada interval 0,2 – 0,4) pada sampel konservatif.

Tabel 10. Rangkuman Hasil Regresi Pengaruh Kebijakan Modal Kerja Terhadap Kinerja ROE

	Agresif	Konservatif
Model Fit		
R	0,415	0,502
R ²	0,172	0,252
F	1,871	3,027
Sig.F	0,183	*) 0,074
t-test		
TCA/TA	.280	-.773
TCL/TA	1.662	2.454
sig. t-test		
TCA/TA	.782	.450
TCL/TA	.114	**) .025
Koefisien		
konstan	.457	.654
ta		
TCA/TA	.148	-.382
TCL/TA	.859	1.186

Ket: ***)
Signifikan
pada =
1%,
(**)
Signifikan
pada =
5%, *)
Signifikan
pada =
10%

Berdasarkan hasil pengujian regresi pengaruh kebijakan modal kerja baik untuk investasi dan pembiayaan terhadap kinerja ROE (Tabel 10) dapat diketahui bahwa untuk kelompok sampel agresif tidak ditemukan pengaruh kebijakan modal kerja baik untuk investasi (TCA/TA) dan pembiayaan (TCL/TA) terhadap kinerja ROE. Sedangkan untuk kelompok sampel konservatif dapat ditemukan terdapat pengaruh kebijakan modal kerja untuk pembiayaan (TCL/TA) terhadap kinerja ROE (sig. t-test = 0,025 < 0,05).

Dari hasil analisis yang dilakukan tidak ditemukan pengaruh signifikan antara pengelolaan modal kerja yang semakin agresif dalam melakukan investasi dan pembiayaan terhadap peningkatan penerimaan rumah sakit yang diukur dari ROA dan ROE. Hasil penelitian justru menemukan bahwa semakin agresif rumah sakit dalam berinvestasi justru berpengaruh negatif terhadap penerimaan rumah sakit. Hasil penelitian menemukan hasil yang berkebalikan dengan hasil penelitiannya sebelumnya (Pinches 1991, Brigham and Ehrhardt 2004, Moyer et. al. 2005, Gitman 2005) yang menjelaskan bahwa manajemen modal kerja yang lebih Agresif mempunyai potensi terhadap tingkat pengembalian (return) dan resiko (risk) yang lebih tinggi sedangkan kebijakan konservatif mempunyai kaitan dengan tingkat pengembalian (return) dan resiko (risk) yang lebih rendah.

Hasil penelitian ini dapat disebabkan beberapa hal. Ditinjau dari Rasio TCL/TA menunjukkan rasio yang rendah (kurang dari

0,10) menunjukkan rumah sakit BLU cenderung konservatif dalam pembiayaan. Rumah Sakit BLU cenderung memiliki hutang jangka pendek yang rendah dibanding total aktiva (< 10%) (Tabel 1). Penggunaan hutang jangka pendek hanya dipergunakan untuk menutup biaya operasional yang tidak tercukupi dari kas dalam jangka pendek. Rumah sakit BLU cenderung tidak memiliki aktivitas untuk pendanaan. Sedangkan penggunaan aktiva lancar untuk investasi banyak digunakan dari modal dengan bunga rendah. Modal rumah sakit merupakan modal sendiri dalam bentuk aktiva tidak terikat dengan resiko rendah seperti dalam bentuk hibah, bantuan dan subsidi pemerintah. Rumah Sakit BLU juga cenderung tidak memiliki hutang jangka panjang. Sehingga penggunaan sumber dana baik dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang maupun modal tidak berpengaruh terhadap beban bunga dan resiko jatuh tempo. Hasil penelitian mendukung hasil penelitian Chu et al. (1991) yang menemukan bahwa rumah sakit sebagai organisasi yang berorientasi non profit cenderung konservatif dalam pengelolaan modal kerja dibanding perusahaan yang berorientasi profit.

Sedangkan jika ditinjau dari pengelolaan modal kerja untuk investasi dapat diketahui bahwa rasio TCA/TA rata-rata adalah 22% (Tahun 2007) dan 25% (Tahun 2008) menunjukkan bahwa secara rata-rata jumlah harta kekayaan rumah sakit adalah dalam bentuk aktiva lancar (22-25%) sedangkan sisanya (75% -78%) dalam bentuk aktiva tidak lancar. Namun hasil pengujian regresi justru menunjukkan bahwa semakin agresif rumah sakit dalam investasi diiringi dengan penerimaan yang rendah. Hasil ini disebabkan karena semakin meningkatnya investasi dalam bentuk aktiva tidak lancar seperti bangunan, peralatan medis dan non medis justru diiringi dengan beban pelayanan yang tinggi, sedangkan rumah sakit BLU sebagai organisasi non profit tidak leluasa menentukan tarif rumah sakit. Investasi dalam bentuk aktiva tidak lancar seperti bangunan, peralatan medis dan non medis jika tidak diiringi dengan penggunaan utilisasdi yang tinggi justru

menjadi sumberdaya yang mengganggu sehingga tidak menjadi aktiva produktif yang menghasilkan penerimaan dari pelayanan tetapi justru menjadi beban rumah sakit.

Hasil dapat ditemukan bahwa pengelolaan modal resiko agresif tidak ditemukan memberikan peluang terhadap peningkatan pendapatan rumah sakit tetapi justru diiringi dengan peningkatan resiko rumah sakit. Untuk tingkat pelayanan tertentu (given), tingkat aktiva tidak lancar yang tinggi akan meningkatkan tingkat resiko tetapi juga ditemukan berpotensi menurunkan return on asset secara keseluruhan. Pelayanan yang diharapkan tidak berpengaruh baik pada aktiva lancar maupun aktiva tetap, tetapi hanya tingkat aktiva lancar saja yang dapat disesuaikan dengan fluktuasi pelayanan tersebut dalam jangka pendek.

Hasil penelitian ini menemukan adanya pengaruh signifikan dan positif antara TCL/TA terhadap ROA dan ROE pada kelompok sampel konservatif. Hal ini disebabkan pendanaan jangka pendek secara umum mempunyai resiko yang lebih tinggi bagi peminjam, karena utang tersebut akan jatuh tempo dalam jangka waktu pendek. Dalam jangka waktu yang pendek tersebut, fleksibilitas keuangan dan kemungkinan peminjam tidak bisa mengembalikannya akan semakin tinggi. Sebaliknya, secara umum, hutang jangka pendek mempunyai tingkat bunga yang lebih rendah dibandingkan dengan hutang jangka panjang. Dengan demikian jika perusahaan menggunakan pinjaman jangka pendek, maka perusahaan akan membayar bunga yang lebih rendah (meningkatkan profitabilitas), tetapi akan menanggung resiko yang lebih tinggi. Hal yang sebaliknya berlaku untuk utang jangka panjang. Utang jangka panjang secara umum mempunyai tingkat bunga yang lebih tinggi. Tetapi resiko utang jangka panjang dari sudut pandang peminjam lebih kecil dibandingkan dengan hutang jangka pendek. Utang jangka panjang mempunyai jangka waktu yang lebih lama, sehingga fleksibilitas peminjam semakin tinggi, dan kemungkinan tidak bisa

mengembalikan pinjaman dalam jangka panjang menjadi semakin kecil.

Resiko rumah sakit pada kelompok sampel rumah sakit yang menggunakan modal kerja lebih agresif mempunyai resiko (diukur dari standar deviasi ROA dan standar deviasi ROE) lebih tinggi dibanding kelompok sampel rumah sakit yang menggunakan modal kerja lebih konservatif (Tabel 1). Namun demikian penelitian ini belum mampu menguji pengaruh pengelolaan modal kerja yang agresif untuk investasi dan pembiayaan terhadap resiko rumah sakit. Hal ini disebabkan karena penelitian ini hanya menggunakan data Rumah Sakit BLU selama periode 2 Tahun yaitu Tahun 2007-2008.

Penelitian ini juga belum dapat menggambarkan kebutuhan modal kerja permanen dan musiman, serta pengaruhnya terhadap penggunaan hutang dan bunga baik jangka pendek maupun jangka panjang, sehingga dapat diamati dengan lebih detail pengaruh pengelolaan modal kerja yang agresif untuk investasi dan pembiayaan terhadap beban bunga, hal ini disebabkan data dalam penelitian ini merupakan data tahunan, sehingga siklus pengelolaan modal kerja. Klasifikasi lebih baik terhadap kelompok perusahaan diantaranya dilakukan dalam penelitian Weinraub dan Visscher (1998) yang menggunakan data triwulanan pada periode tahun 1984 sampai 1993 pada beberapa perusahaan di AS.

E. Simpulan, Implikasi Kebijakan dan Keterbatasan Penelitian

Hasil penelitian menemukan bahwa semakin agresif rumah sakit dalam investasi justru diiringi dengan penurunan penerimaan rumah sakit yang diukur dari ROA. Peningkatan aktiva tidak lancar tidak berkorelasi positif dengan penerimaan rumah sakit justru menjadi beban pelayanan rumah sakit. Peningkatan aktivitas investasi yaitu untuk penyediaan fasilitas layanan tidak disertai oleh peningkatan penerimaan baik yang disebabkan oleh jumlah pelayanan atau tarif layanan. Sedangkan Rumah Sakit BLU

tidak leluasa untuk menetapkan tarif layanan. Tarif layanan ditentukan dari pusat.

Hasil penelitian menemukan bahwa semakin agresif rumah sakit dalam pembiayaan diiringi dengan peningkatan penerimaan rumah sakit yang diukur dari ROA. Hal ini disebabkan Rumah Sakit BLU secara umum tidak diperkenankan untuk menggunakan hutang jangka panjang. Hutang pada umumnya adalah hutang jangka pendek untuk mengatasi permasalahan likuiditas jangka pendek, dan semakin besar beban bunga dan angsuran yang digunakan untuk pembiayaan jangka pendek tidak secara signifikan mengurangi profit yang diukur dari ROA. Hal ini menunjukkan efektifitas pengelolaan likuiditas jangka pendek.

Hasil penelitian tidak menemukan pengaruh signifikan pengelolaan modal kerja yang semakin agresif dalam investasi terhadap peningkatan penerimaan rumah sakit yang diukur dari ROE. Selain tarif layanan ditentukan oleh Pemerintah Pusat, modal rumah sakit pada umumnya merupakan modal tidak terikat yang berasal dari bantuan, subsidi atau dari lembaga donor, sehingga pengendalian dan evaluasi efektivitas investasi seperti terhadap tingkat pengembalian modal sendiri yang diukur dari ROE, mutu dan pemerataan layanan sulit dilakukan.

Hasil penelitian menemukan bahwa semakin agresif rumah sakit dalam pembiayaan diiringi dengan peningkatan penerimaan rumah sakit yang diukur dari ROE. Seperti halnya pengaruh pengelolaan modal kerja untuk pembiayaan terhadap ROA, tidak adanya resiko terhadap beban bunga, angsuran dan likuiditas dari aktivitas pembiayaan karena sebagian besar rumah sakit adalah konservatif dalam pembiayaan menyebabkan tidak adanya pengaruh pengelolaan modal kerja untuk pembiayaan terhadap tingkat pengembalian modal sendiri yang diukur dari ROE.

Berdasarkan kesimpulan hasil penelitian yang dilakukan dapat diberikan saran sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian Hipotesis ke-1, temuannya adalah justru ditemukan

pengaruh TCA/TA positif artinya justru semakin agresif rumah sakit dalam kegiatan investasi diiringi dengan penurunan ROA, maka disarankan adanya analisis cost containment. Perlunya analisis cost containment dalam setiap kebijakan investasi rumah sakit yaitu setiap investasi peralatan medis maupun non medis atau peningkatan fasilitas fisik rumah sakit lainnya yang bertujuan untuk peningkatan mutu dan pelayanan harus diiringi dengan peningkatan penerimaan dan pemerataan layanan kesehatan. Analisis cost containment perlu dilakukan yaitu bagaimana dengan biaya dihemat tetapi mutu dan pemerataan meningkat, dan aktivitas investasi diharapkan akan meningkatkan mutu dan cakupan layanan dan tidak justru menjadi beban pelayanan rumah sakit.

2. Berdasarkan hasil pengujian Hipotesis ke-2, temuannya adalah semakin agresif rumah sakit dalam pembiayaan yang diukur dari semakin besarnya TCL/TA (penggunaan hutang jangka pendek) justru diiringi dengan peningkatan ROA, maka disarankan rumah sakit untuk tetap dapat menggunakan hutang jangka pendek untuk mengatasi likuiditas diantaranya dilakukan dengan manajemen kas.
3. Berdasarkan hasil pengujian Hipotesis ke-3, temuannya adalah tidak adanya pengaruh pengelolaan modal kerja untuk investasi terhadap ROE, maka disarankan selain analisis cost containment untuk aktivitas investasi, juga perlu pemisahan modal sendiri yang merupakan aktiva tidak terikat, seperti yang berasal dari subsidi, donasi sehingga pengendalian terhadap kemandirian rumah sakit seperti dalam pengelolaan modal kerja dapat dilakukan.
4. Berdasarkan hasil pengujian Hipotesis ke-4, temuannya adalah semakin besar penggunaan modal kerja untuk pembiayaan melalui hutang jangka pendek maka diiringi dengan peningkatan ROE, maka seperti halnya pengaruh terhadap ROA, disarankan rumah sakit untuk tetap

dapat menggunakan hutang jangka pendek untuk mengatasi likuiditas.

5. Penelitian selanjutnya dapat menambah rentang data penelitian lebih dari tiga tahun, sehingga dapat diidentifikasi pengaruh pengelolaan modal kerja yang agresif untuk investasi dan pembiayaan terhadap resiko rumah sakit. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan data bulanan sehingga dapat digambarkan penggunaan modal kerja agresif dan konservatif, penggunaan sumber modal kerja dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, modal dan pengaruhnya pada beban bunga dan resiko rumah sakit. Penelitian selanjutnya juga dapat membandingkan pengaruh pengelolaan modal kerja yang agresif untuk investasi dan pembiayaan terhadap resiko rumah sakit antara rumah sakit BLU dan non BLU, antara rumah sakit dan sektor industri lain yang berorientasi profit.

Dilihat dari nilai koefisien determinasi (R^2) diperoleh nilai yang rendah yaitu hanya 45% dan 10,6% menunjukkan masih banyaknya variabel lain yang mempengaruhi ROA dan ROE selain variabel pengelolaan modal kerja baik untuk investasi (TCA/TA) dan pembiayaan (TCL/TA), seperti kinerja keuangan dan kinerja non keuangan lainnya, diantaranya adalah cakupan layanan, BOR rumah sakit, likuiditas, solvabilitas dan rasio

efisiensi layanan serta perlu juga memasukkan resiko pengelolaan modal kerja. Untuk meningkatkan koefisien determinasi (R^2) juga dapat dilakukan dengan membandingkan dengan rumah sakit swasta atau membandingkan industri yang berorientasi profit selain rumah sakit. Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan, diantaranya adalah berkaitan dengan data dan variabel. Penelitian ini hanya menggunakan data Rumah Sakit BLU selama periode 2 Tahun yaitu Tahun 2007-2008, sehingga penelitian ini belum mampu mengukur pengaruh pengelolaan modal kerja yang agresif untuk investasi dan pembiayaan terhadap resiko rumah sakit.

Data dalam penelitian ini hanya menggunakan data tahunan, sehingga tidak dapat dihitung kebutuhan modal kerja permanen dan musiman, serta pengaruhnya terhadap penggunaan hutang dan bunga baik jangka pendek maupun jangka panjang, sehingga dapat diamati dengan lebih detail pengaruh pengelolaan modal kerja yang agresif untuk investasi dan pembiayaan terhadap beban bunga. Penelitian ini juga belum dapat mengungkapkan perbandingan pengaruh pengelolaan modal kerja yang agresif untuk investasi dan pembiayaan terhadap resiko rumah sakit antara rumah sakit BLU dan non BLU.

DAFTAR PUSTAKA

- Afza dan Nazir, 2007, Is it Better to be Aggressive or Conservative in Managing Working Capital?, Financial Journal of COMSATS Institute, Lahore, Pakistan. Email: talatafza@ciitlahore.edu.pk@ciitlahore.edu.pk
- ,2007. Working Capital Management Policies of Firms: Empirical Evidence from Pakistan. Presented at 9th South Asian Management Forum (SAMF) on February 24-25, North South University, Dhaka, Bangladesh.
- Brigham EF and MC Ehrhardt (2004). Financial Management: Theory and Practice (11th dition). New York: South-Western College Publishers.
- Chu DKW, TW Zollinger, AS Kelly, and RM Saywell Jr. (1991). An Empirical Analysis of Cash Flow, Working Capital, and the Stability of Financial Ratio Groups In The Hospital Industry. Journal of Accounting and Public Policy 10(1): 39-58.
- Deloof M (2003). Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms? Journal of Business, Finance and Accounting 30(3&4): 573-587.
- Eljelly AMA (2004). Liquidity-Profitability Tradeoff: An Empirical Investigation in an Emerging Market. International Journal of Commerce and Management 14(2): 48-61.
- Filbeck G and T Krueger (2005). Industry Related Differences in Working Capital Management. Mid-American Journal of Business 20(2): 11-18.
- Gitman LA. (2005). Principles of Managerial Finance (11th Edition). New York: Addison Wesley Publishers.
- Ghozali, Imam, 2001, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, Semarang, Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Howorth C and P Westhead (2003). The Focus of Working Capital Management in UK Small Firms. Management Accounting Research 14(2): 94-111.
- Jose ML, C Lancaster and JL Stevens 1996. Corporate Returns and Cash Conversion Cycle. Journal of Economics and Finance 20(1): 33-46.
- Lamberson M 1995. Changes in Working Capital of Small Firms in Relation to Changes in Economic Activity. Mid-American Journal of Business 10(2): 45-50.
- Lazaridis I and D Tryfonidis (2006). Relationship between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in the Athens Stock Exchange. Journal of Financial Management and Analysis 19 (1): 26-35.
- Lukas Setia Atmaja, 2003. Manajemen Keuangan. Edisi Revisi, Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Moyer RC, JR McGuigan and WJ Kretlow (2005). Contemporary Financial Management (10th Edition). New York: South-Western College Publication.
- Pandey IM and K LW Parera (1997). Determinants of Effective Working Capital Management - A Discriminant Analysis Approach. IIMA Working Paper # 1349. Research and Publication Department Indian Institute of Management Ahmedabad India.
- Pinches GE (1991). Essentials of Financial Management (4th Edition). New York: HarperCollins College Division.
- Rehman A 2006. Working Capital Management and Profitability: Case of Pakistani Firms (Unpublished Dissertation). Pakistan: COMSATS Institute of Information Technology Islamabad.
- Smith MB and E Begemann 1997. Measuring Association between Working Capital and Return on Investment. South Africa Journal of Business Management 28(1): 1-5
- Soenen LA 1993. Cash conversion cycle & corporate profitability. Journal of Cash Management 13(4): 53-58

- Van-Horne JC and JM Wachowicz (2004). *Fundamentals of Financial Management* (12th dition). New York: Prentice Hall Publishers.
- Weston Fred. J dan Brigham F. Eugene (2001). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 1 Edisi Kesembilan Cetakan Kedua, Jakarta: Erlangga
- Weinraub HJ and S Visscher (1998). Industry Practice Relating To Aggressive Conservative Working Capital Policies. *Journal of Financial and Strategic Decision* 11(2): 11-18.