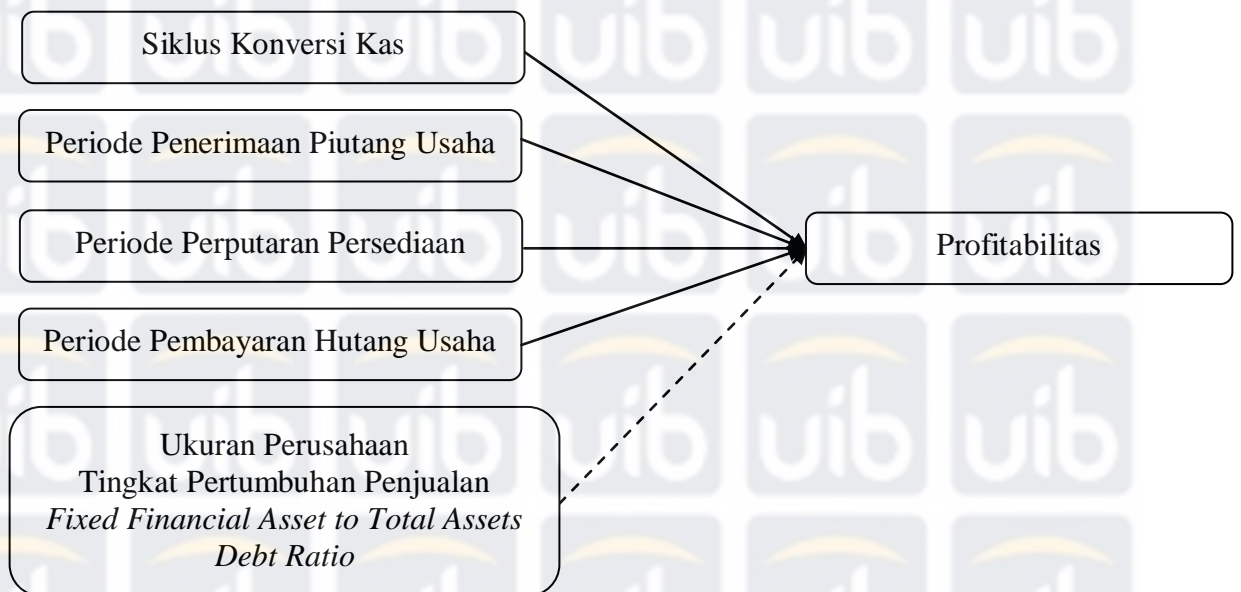


BAB II KERANGKA TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Model Penelitian Terdahulu

Deloof (2003) meneliti hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas pada 1009 perusahaan non keuangan di Belgia. Penelitian tersebut menggunakan periode hutang-piutang dan periode perputaran persediaan untuk mengukur kredit dagang serta kebijakan dalam persediaan. Siklus konversi kas secara komprehensif digunakan untuk mengukur efisiensi modal kerja.



Gambar 2.1 Model hubungan manajemen modal kerja dan tingkat profitabilitas perusahaan, sumber: Deloof, 2003.

Teruel dan Solano (2007) melakukan penelitian tentang pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan Spanyol. Penelitian tersebut menggunakan profitabilitas sebagai variabel dependen, serta periode penerimaan piutang usaha, periode perputaran persediaan, dan periode

pembayaran hutang usaha sebagai variabel independen. Penelitian tersebut juga menggunakan variabel kontrol yang terdiri dari ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan penjualan, tingkat pertumbuhan produk domestik bruto, dan *leverage*.

Penelitian yang dilakukan oleh Afza dan Nazir (2008) mengevaluasi pengaruh dari manajemen modal kerja yang agresif dan konservatif terhadap perusahaan yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange* dari tahun 1998 sampai dengan tahun 2003. Penelitian tersebut mengukur pengaruh *aggressive investment policy* dan *aggressive financing policy* terhadap tingkat profitabilitas.



Gambar 2.2 Model pengaruh kebijakan manajemen modal kerja terhadap tingkat profitabilitas perusahaan, sumber: Afza dan Nazir, 2008

Samiloglu dan Dermigunes (2008) meneliti pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan dengan mengambil sampel perusahaan Turki. Penelitian tersebut menggunakan profitabilitas perusahaan sebagai variabel dependen. Variabel independen yang digunakan adalah periode penerimaan piutang, periode perputaran persediaan, dan siklus konversi kas. Terdapat variabel kontrol dalam penelitian tersebut, yaitu ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan penjualan, *leverage*, dan *total of financial assets*.

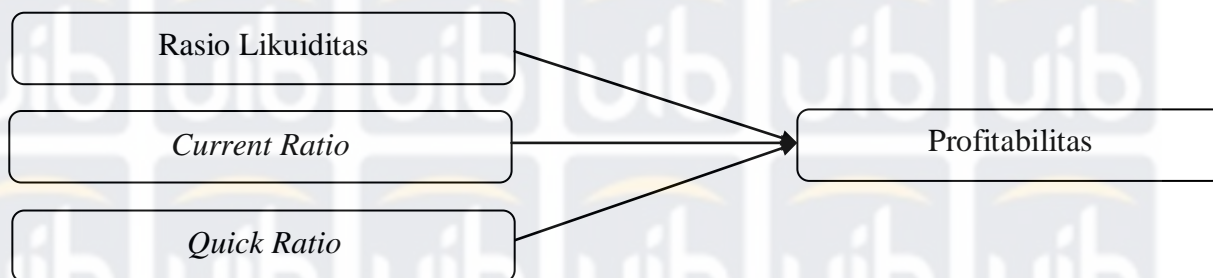
Falope dan Ajilore (2009) melakukan penelitian mengenai manajemen modal kerja dan profitabilitas perusahaan Nigeria tahun 1996 sampai dengan

tahun 2005. Penelitian tersebut menggunakan profitabilitas sebagai variabel dependen, serta periode penerimaan piutang usaha, periode perputaran persediaan, periode pembayaran hutang usaha, dan siklus konversi kas sebagai variabel independen. Ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan penjualan, *debt ratio*, dan tingkat pertumbuhan produk domestik bruto digunakan sebagai variabel kontrol.

Sen dan Oruc (2009) melakukan penelitian mengenai hubungan antara tingkat efisiensi manajemen modal kerja dan profitabilitas perusahaan. Penelitian tersebut menggunakan profitabilitas sebagai variabel dependen serta periode penerimaan piutang, periode pembayaran hutang, periode perputaran persediaan, dan siklus konversi kas sebagai variabel independen. Variabel kontrol dalam penelitian tersebut terdiri dari *daily working capital*, *current ratio*, dan *net working capital level*.

Azhar dan Noriza (2010) melakukan penelitian mengenai pengaruh valuasi pasar terhadap profitabilitas di Malaysia. Penelitian tersebut menggunakan siklus konversi kas, *current assets to current liabilities ratio*, *current assets to total assets ratio*, *current liabilities to total assets*, *total debt to total assets ratio* sebagai variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian tersebut terdiri atas profitabilitas, *Tobin Q*, dan tingkat pengembalian modal.

Saleem dan Rehman (2011) meneliti tentang pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas perusahaan minyak dan gas di Pakistan. Penelitian ini menggunakan profitabilitas sebagai variabel dependen serta rasio likuiditas, *current ratio*, dan *quick ratio* sebagai variabel independen.



Gambar 2.3 Model pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas, sumber: Saleem dan Rehman, 2011.

Kaddumi dan Ramadan (2012) melakukan penelitian mengenai pengaruh manajemen modal kerja terhadap performa 49 perusahaan industri negara Jordania yang terdaftar pada *Amman Stock Exchange* dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2009. Penelitian tersebut menggunakan model yang sama dengan penelitian Deloof (2003) sebelumnya.

Quayyum (2012) melakukan penelitian mengenai hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas perusahaan industri manufaktur di Banglades dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2009. Pouraghajan dan Emamgholipourarchi (2012) melakukan penelitian yang serupa terhadap perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2010. Penelitian tersebut mengukur pengaruh efisiensi manajemen modal kerja terhadap tingkat profitabilitas dan juga nilai pasar perusahaan dengan menggunakan pengukuran *Tobin's Q*.

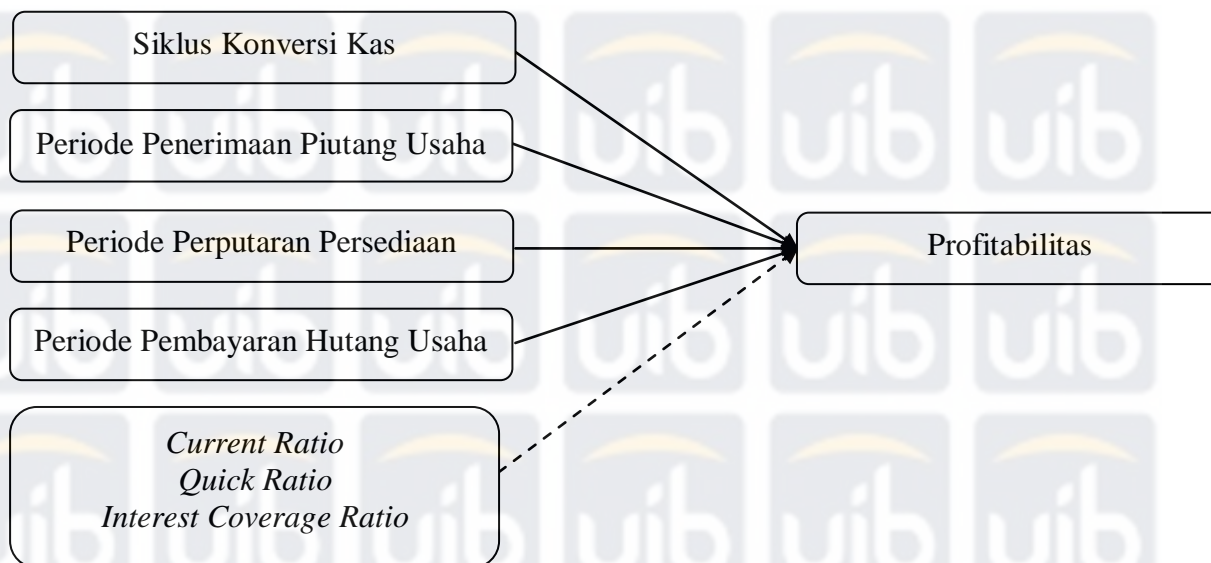
Akbas dan Karaduman (2012) melakukan penelitian tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas. Penelitian tersebut menggunakan profitabilitas sebagai variabel dependen serta ukuran perusahaan berdasarkan total aset dan ukuran perusahaan berdasarkan total penjualan sebagai variabel

independen. Likuiditas, *leverage*, dan *inventory management* digunakan sebagai variabel kontrol dalam penelitian tersebut.

Onwumere, Ibe, dan Ugbam (2012) melakukan penelitian mengenai pengaruh manajemen modal kerja terhadap tingkat profitabilitas perusahaan di Nigeria tahun 2004 sampai dengan tahun 2008. Penelitian tersebut mengadopsi *aggressive investment policy* dan *aggressive financing policy* sebagai variabel independen.

Penelitian serupa dilakukan oleh Bagchi dan Khamrui (2012) mengenai hubungan antara manajemen modal kerja dengan tingkat profitabilitas perusahaan yang terdaftar di India. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah siklus konversi kas, *interest coverage ratio*, periode perputaran persediaan, periode penerimaan piutang usaha, periode pembayaran hutang usaha, dan *leverage*.

Ajanthan (2013) melakukan penelitian mengenai hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas perusahaan yang terdaftar di Sri Lanka mulai tahun 2007 sampai dengan tahun 2011. Penelitian tersebut menguji pengaruh efisien modal kerja, tingkat likuiditas, dan *interest coverage ratio* pada tingkat profitabilitas perusahaan dengan ukuran tingkat pengembalian aset, tingkat pengembalian modal, dan margin profit penjualan.



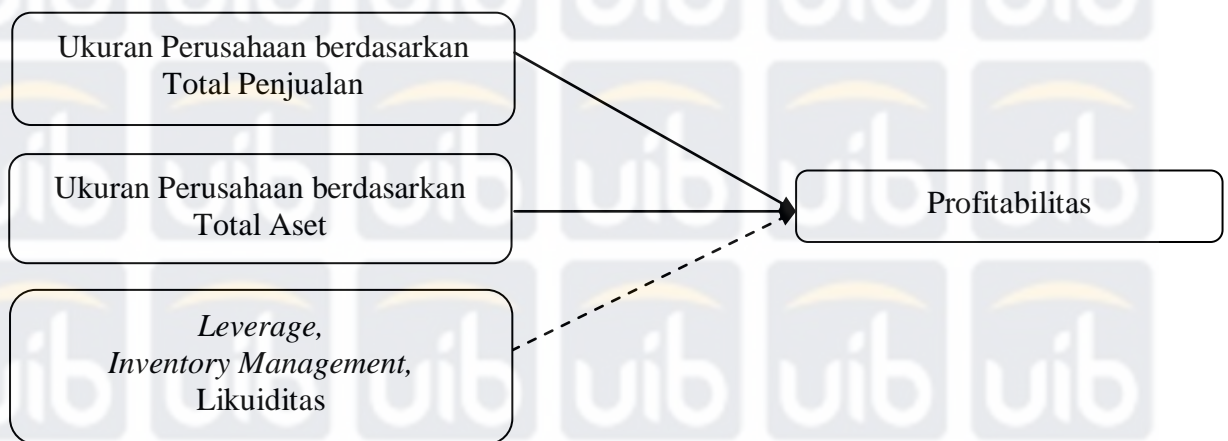
Gambar 2.4 Model pengaruh periode perputaran kas, periode penerimaan piutang usaha, periode perputaran persediaan, dan periode pembayaran hutang usaha terhadap profitabilitas, sumber: Ajanthan, 2013.

Penelitian Arshad dan Gondal (2013) mengevaluasi pengaruh empiris manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan pada perusahaan industri semen di Pakistan. Pengukuran variabel independen yang digunakan yaitu *current ratio*, *quick ratio*, *net current asset to total assets ratio*, *working capital turnover ratio*, dan *inventory turnover ratio*.

Pada tahun bersangkutan, Makori dan Jagongo (2013) melakukan penelitian mengenai manajemen modal kerja dan profitabilitas perusahaan manufaktur dan konstruksi di Kenya. Model penelitian yang digunakan sama dengan model penelitian yang digunakan oleh Nazir dan Afza (2009), Zariyawati, *et al.*(2008), dan Teruel dan Solano (2007).

Shubita (2013) melakukan penelitian dengan topik serupa pada perusahaan industri Jordania yang terdaftar di *Amman Stock Exchange* dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2011. Kemudian, Babalola dan Abiodun (2013) melakukan

penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan Nigeria. Penelitian tersebut menggunakan profitabilitas sebagai variabel dependen serta ukuran perusahaan berdasarkan total penjualan dan ukuran perusahaan berdasarkan total aset sebagai variabel independen. Selain itu, *leverage*, *inventory management*, dan likuiditas digunakan sebagai variabel kontrol.



Gambar 2.5 Model pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas, sumber: Babalola dan Abiodun, 2013.

Alavinasab dan Davoudi (2013) melakukan penelitian mengenai hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas perusahaan. Perusahaan yang diteliti dalam penelitian tersebut merupakan perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange*. Profitabilitas digunakan sebagai variabel dependen, serta siklus konversi kas, *current ratio*, *current assets to total assets*, *current liabilities to total assets*, dan *total liabilities to total assets* digunakan sebagai variabel independen dalam penelitian tersebut.

Usman, Makki, Akhter, dan Quddos (2014) meneliti tentang pengaruh manajemen modal kerja dan aturannya terhadap profitabilitas. Obyek penelitian yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur. Penelitian tersebut menggunakan profitabilitas sebagai variabel dependen serta siklus konversi kas, *current ratio*, *quick ratio*, *aggressive investment policy*, dan *aggressive financing policy* sebagai variabel independen. Penelitian tersebut juga menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.

Satu tahun berikutnya, Asaduzzaman dan Chowdhury (2014) melakukan penelitian yang serupa terhadap perusahaan tekstil di Banglades dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2012. Penelitian ini menggunakan beberapa variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan penjualan, *leverage*, dan rasio perbandingan aset lancar dengan hutang lancar.

Akinyomi (2014) melakukan penelitian mengenai pengaruh manajemen kas terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur Nigeria. Penelitian tersebut menggunakan profitabilitas sebagai variabel dependen serta siklus konversi kas sebagai variabel independen. Sedangkan variabel kontrol yang digunakan adalah *current ratio*, *debt ratio*, dan tingkat pertumbuhan penjualan.

Penelitian yang dilakukan oleh Agha (2014) terhadap perusahaan di Karachi pada tahun 1996 sampai dengan tahun 2011 tersebut mengukur periode usia hutang-piutang serta perputaran persediaan sebagai variabel independen. Penelitian tersebut juga mengukur tingkat perbandingan aset lancar terhadap hutang lancar yang dianggap mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

2.2 Profitabilitas

Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah profitabilitas. Menurut Brigham (1993), profitabilitas merupakan salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan, untuk itu dibutuhkan suatu alat analisis untuk bisa menilainya. Alat analisis yang dimaksud adalah rasio-rasio keuangan. Rasio profitabilitas mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi (Battazzi, Secchi, & Tamagni, 2008).

Profitabilitas menurut Riyanto (2001) adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Weston dan Copeland (1999) mengemukakan bahwa profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Sedangkan Sartono (2001) mendefinisikan profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri.

Rasio profitabilitas adalah rasio yang bertujuan untuk mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan hasil dari investasi melalui kegiatan penjualan (Djarwanto, 2001). Sedangkan menurut Weston dan Brigham (1994), rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan pengaruh hubungan dari likuiditas, pengelolaan aset dan pengelolaan hutang terhadap hasil-hasil operasional perusahaan.

Berikut adalah tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan (Kasmir, 2011):

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.

2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Salah satu rasio profitabilitas yang paling sering digunakan untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam mencapai laba adalah tingkat pengembalian aset atau *return on assets (ROA)*. Menurut Sawir (2005), *ROA* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Semakin besar *ROA* suatu perusahaan, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset.

Menurut Gitman (2009), *ROA* mengukur secara menyeluruh efektivitas manajemen dalam menghasilkan laba dengan aset yang ada. Sedangkan menurut Tambunan (2008), *ROA* merupakan suatu rasio untuk mengukur imbal-hasil perusahaan berdasarkan pendayagunaan total aset.

Menurut Anthony dan Govindarajan (2009), indikator profitabilitas yang berdasarkan *ROA* dan *ROI (Return On Investment)* mempunyai keunggulan sebagai berikut.

1. Merupakan indikator pengukuran yang komprehensif untuk melihat keadaan suatu perusahaan berdasarkan laporan keuangan yang ada.
2. Mudah dihitung, dipahami, dan sangat berarti dalam nilai absolut.

3. Merupakan denominator yang dapat diterapkan pada setiap unit organisasi yang bertanggung jawab terhadap profitabilitas dan unit usaha.

Disamping beberapa keunggulan di atas, menurut Utomo (1999) *ROA* juga memiliki kelemahan yaitu:

1. Pengukuran kinerja dengan menggunakan *ROA* membuat manajer divisi memiliki kecenderungan untuk melewatkan proyek-proyek yang menurunkan divisional *ROA*, meskipun sebenarnya proyek-proyek tersebut dapat meningkatkan tingkat keuntungan perusahaan secara keseluruhan.
2. Manajemen juga cenderung fokus pada tujuan jangka pendek bukan tujuan jangka panjang.
3. Sebuah proyek dalam *ROA* dapat meningkatkan tujuan jangka pendek tetapi proyek tersebut mempunyai konsekuensi negatif dalam jangka panjang. Contohnya bisa berupa pemutusan beberapa tenaga penjualan, pengurangan budget pemasaran, dan penggunaan bahan baku yang relatif murah sehingga menurunkan kualitas produk dalam jangka panjang.

Selain menggunakan *ROA*, penelitian ini juga menggunakan pengukuran profitabilitas menggunakan tingkat pengembalian ekuitas atau *return on equity (ROE)*. Menurut Riyanto (2003), *ROE* adalah kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham preferen dan saham biasa. *ROE* menggambarkan besarnya perolehan atas modal yang ditanamkan atau kemampuan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham preferen dan saham biasa.

Pendapat lain dari Sartono (2000) menjelaskan bahwa *ROE* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan, apabila proporsi hutang semakin besar maka rasio ini juga akan semakin besar.

Pada dasarnya, *ROA* dan *ROE* mempunyai hubungan saling mempengaruhi. Menurut Basu dan Sukotjo (2001), dalam setiap pengambilan keputusan kedua rasio tersebut saling berkaitan. Apabila *ROA* lebih kecil dari beban bunga modal pinjaman, lebih baik bagi perusahaan untuk menggunakan modal sendiri, sebab *ROE* akan lebih besar dibandingkan apabila menggunakan modal pinjaman. Sebaliknya jika *ROA* lebih besar dari beban bunga modal pinjaman, lebih baik bagi perusahaan untuk menggunakan modal pinjaman, sebab *ROE* akan lebih besar dibandingkan apabila menggunakan modal sendiri. Hal ini dikarenakan beban bunga yang dibayarkan perusahaan merupakan pengurang pajak atau penghematan pajak. Semakin tinggi beban bunga perusahaan semakin besar keuntungan dari penggunaan hutang.

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Siklus Konversi Kas

Mansoori dan Datin (2012) melakukan penelitian mengenai efek dari manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan pada beberapa sektor ekonomi di Singapura, serta memberikan kontribusi pembahasan tentang cara manajer perusahaan menggunakan strategi manajemen modal kerja untuk meningkatkan profitabilitas usaha. Salah satu standar pengukuran performa

perusahaan untuk mengevaluasi tingkat efisiensi manajemen modal kerja adalah periode perputaran kas (Richards & Laughlin, 1980). Hasil penelitian menyatakan bahwa periode perputaran kas mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap tingkat profitabilitas.

Pouraghajan dan Emamgholipourarchi (2012) melakukan penelitian terhadap perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2010. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa siklus konversi kas mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan, tetapi tidak signifikan terhadap nilai pasar perusahaan.

Kaddumi dan Ramadan (2012) melakukan penelitian mengenai pengaruh manajemen modal kerja terhadap performa 49 perusahaan industri negara Jordan. Dalam penelitian tersebut, periode perputaran kas yang digunakan untuk mengukur efisiensi manajemen modal kerja diuji pengaruhnya terhadap 2 ukuran profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan hubungan signifikan negatif antara pengaruh periode perputaran kas terhadap tingkat profitabilitas perusahaan.

Penelitian yang serupa dilakukan oleh Quayyum (2012) terhadap perusahaan industri manufaktur di Banglades dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2009. Penelitian tersebut dilakukan terhadap 4 jenis industri berbeda, yaitu industri semen, industri makanan, industri obat-obatan, dan industri teknik. Siklus konversi kas sebagai salah satu independen yang diuji dalam penelitian tersebut menunjukkan hasil yang sama terhadap keempat industri. Hasil penelitian membuktikan bahwa periode perputaran kas berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan.

Pada tahun berikutnya, Ajanthan (2013) meneliti hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas perusahaan pada 3 sektor ekonomi, yaitu sektor manufaktur, *beverage foods & tobacco*, dan *chemical & pharmaceuticals* pada perusahaan yang terdaftar di Sri Lanka. Siklus konversi kas digunakan sebagai salah satu aspek yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan dalam manajemen modal kerja. Hasil penelitian menunjukkan hubungan yang tidak signifikan antara pengaruh siklus konversi kas terhadap profitabilitas perusahaan.

Penelitian dilakukan oleh Panigrahi (2013) mengenai siklus konversi kas dan pengaruhnya terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur semen di India.

Model penelitian tersebut menggunakan teori yang didasarkan pada siklus konversi kas yang diutarakan oleh Richards dan Laughlin (1980) dimana siklus perputaran kas dianggap sebagai dasar pengukuran yang tepat dalam manajemen modal kerja (Nobanee *et al.* 2011). Hasil penelitian menunjukkan bahwa siklus perputaran kas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh manajemen modal kerja terhadap tingkat profitabilitas perusahaan industri semen di Nigeria pada tahun 2002 sampai dengan tahun 2009 dilakukan oleh Angahar dan Alemantu (2014). Penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa siklus perputaran kas berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan semen di Negeria.

2.3.2 Periode Penerimaan Piutang Usaha

Gill, Biger, dan Mathur (2010) melakukan penelitian mengenai hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas di Amerika Serikat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa periode penerimaan piutang signifikan negatif pengaruhnya terhadap profitabilitas.

Bagchi dan Khamrui (2012) meneliti hubungan manajemen modal kerja dan profitabilitas terhadap perusahaan terpilih di India. Hasil penelitian menunjukkan tidak adanya hubungan signifikan antara periode penerimaan piutang usaha terhadap profitabilitas perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Makori dan Jagongo (2013) menunjukkan hasil yang serupa.

Shubita (2013) melakukan penelitian serupa terhadap perusahaan industri Jordan yang terdaftar di *Amman Stock Exchange* dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen modal kerja mempunyai pengaruh yang mendalam terhadap profitabilitas perusahaan industri di Jordan, yang dikarenakan sebagian besar perusahaan tersebut menginvestasikan kas pada modal kerja. Penelitian tersebut juga menyimpulkan bahwa tingkat profitabilitas berbanding terbalik dengan tingkat likuiditas.

Tahun berikutnya, Angahar dan Alemantu (2014) melakukan penelitian mengenai pengaruh manajemen modal kerja terhadap tingkat profitabilitas perusahaan industri semen di Nigeria pada tahun 2002 sampai dengan tahun 2009. Hasil penelitian menyatakan bahwa periode penerimaan piutang usaha tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan.

Dalam penelitian Yasir, Majid, dan Yousaf (2014), membahas tentang siklus konversi kas beserta pengaruhnya terhadap performa perusahaan industri semen di Pakistan. Dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa, periode penerimaan piutang usaha mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap performa perusahaan.

2.3.3 Periode Perputaran Persediaan

Dalam penelitian Teruel dan Solano (2007), terdapat hasil yang menunjukkan bahwa periode perputaran persediaan memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap profitabilitas. Hasil penelitian tersebut sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Deloof (2003).

Samiloglu dan Dermigunes (2008) melakukan penelitian mengenai pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan di Turki. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh signifikan positif periode perputaran persediaan pada profitabilitas perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mansoori dan Datin (2012) mengenai efek dari manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan pada beberapa sektor ekonomi di Singapura serta memberikan kontribusi pembahasan tentang cara manajer perusahaan menggunakan strategi manajemen modal kerja untuk meningkatkan profitabilitas usaha. Hasil penelitian menyatakan bahwa periode perputaran persediaan mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap tingkat profitabilitas. Hasil penelitian tersebut serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Kaddumi dan Ramadan (2012) di tahun yang sama.

Dalam penelitian Quayyum (2012) mengenai hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas, peneliti menggunakan perusahaan manufaktur di Banglades dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2009 sebagai obyek penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa periode perputaran persediaan bersignifikan negatif pengaruhnya terhadap tingkat profitabilitas perusahaan pada sektor industri semen untuk 2 jenis pengukuran profitabilitas dan sektor industri makanan dengan menggunakan *net profit margin* sebagai pengukur tingkat profitabilitas.

Pada tahun berikutnya, Ajanthan (2014) melakukan penelitian mengenai hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas perusahaan yang terdaftar di Sri Lanka mulai tahun 2007 sampai dengan tahun 2011. Hasil penelitian menunjukkan hubungan yang signifikan antara periode perputaran persediaan terhadap tingkat profitabilitas secara positif hanya pada rasio pengukuran tingkat pengembalian ekuitas.

2.3.4 Periode Pembayaran Hutang Usaha

Pada tahun 2009, Falope dan Ajilore (2009) melakukan penelitian mengenai manajemen modal kerja dan profitabilitas perusahaan di Nigeria. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa periode pembayaran hutang usaha mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap profitabilitas. Hasil penelitian serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Roy, Chakrabarti, dan Bagchi (2012) pada beberapa perusahaan di India.

Olufisayo (2008) melakukan penelitian mengenai pengaruh modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan di Nigeria. Hasil penelitian menunjukkan

pengaruh signifikan negatif antara periode pembayaran hutang usaha pada profitabilitas perusahaan.

Pada penelitian Ahmadi, Arasi, dan Garajafary (2012), peneliti menggunakan kelompok perusahaan industri makanan pada *Tehran Stock Exchange* sebagai sampel penelitian. Hasil penelitian sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Barine (2012) yang mengindikasikan adanya pengaruh signifikan negatif antara periode pembayaran hutang terhadap profitabilitas perusahaan.

Ebenezer dan Asiedu (2013) melakukan penelitian mengenai hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas perusahaan manufaktur di Ghana. Hasil penelitian menunjukkan hubungan pengaruh yang tidak signifikan antara periode pembayaran hutang dan profitabilitas perusahaan.

2.3.5 Aggressive Investment Policy

Aggressive investment policy mengindikasikan perbandingan nilai investasi aset lancar yang rendah terhadap total aset secara keseluruhan. Jika proporsi total aset lancar terhadap total aset naik, maka *investment policy* dikatakan konservatif (Afza & Nazir, 2009).

Penelitian yang dilakukan oleh Afza dan Nazir (2008) mengevaluasi pengaruh dari manajemen modal kerja yang agresif dan konservatif terhadap perusahaan yang terdaftar di *Kirachi Stock Exchange* dari tahun 1998 sampai dengan tahun 2003. Penelitian tersebut mengukur tingkat agresif atas investasi terhadap tingkat profitabilitas dengan menggunakan pengukuran *aggressive investment policy*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh

signifikan negatif antara *aggressive investment policy* terhadap tingkat profitabilitas perusahaan.

Pada tahun berikutnya, Nazir dan Afta (2009) kembali meneliti pengaruh tingkat agresif manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan. Peneliti menambah pengukuran variabel dependen dengan *tobin's q* dan menggunakan analisa regresi panel data. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan negatif antara *aggressive investment policy* terhadap profitabilitas perusahaan.

Murugesu (2013) melakukan penelitian tentang pengaruh *aggressive investment policy* terhadap performa perusahaan di Sri Lanka. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *aggressive investment policy* mempunyai pengaruh signifikan negatif pada profitabilitas yang diukur dengan tingkat pengembalian aset. Sedangkan profitabilitas yang diukur dengan tingkat pengembalian ekuitas dan *tobin's q* terbukti tidak dipengaruhi oleh variabel *aggressive investment policy*.

Korankye dan Adarquah (2013) meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di Ghana mengenai analisis manajemen modal kerja dan pengaruhnya terhadap profitabilitas. Penelitian tersebut mengukur profitabilitas perusahaan dengan menggunakan margin penghasilan bruto. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh signifikan positif *aggressive financing policy* terhadap profitabilitas perusahaan.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Usman, Makki, Akhter, dan Quddoos (2014) mengenai pengaruh manajemen modal kerja beserta

kebijakannya terhadap tingkat profitabilitas menggunakan perusahaan pada beberapa sektor industri manufaktur dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2010.

Sektor industri yang dijadikan sampel penelitian yaitu industri semen, tekstil, dan *chemical*. Penelitian tersebut mengevaluasi manajemen modal kerja perusahaan dengan mengukur *aggressive investment policy* dan *aggressive financing policy*.

Hasil penelitian mengatakan bahwa *aggressive investment policy* mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan pada ketiga sektor industri yang dijadikan sampel.

2.3.6 Aggressive Financing Policy

Alshubiri (2011) melakukan penelitian mengenai efek manajemen modal kerja pada resiko manajemen perusahaan di Jordania. Peneliti melakukan investigasi terhadap manajemen modal kerja yang agresif/konservatif dan pengaruhnya terhadap profitabilitas perusahaan. Profitabilitas diukur dengan tingkat pengembalian aset, tingkat pengembalian ekuitas, *tobin's q*, tingkat pengembalian investasi, dan tingkat pengembalian modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *aggressive financing policy* mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap profitabilitas perusahaan yang diukur dengan *tobin's q*. Sedangkan untuk pengukuran lainnya, *aggressive financing policy* menunjukkan pengaruh yang signifikan negatif.

Penelitian yang dilakukan oleh Pitt (2014) mengenai efisiensi modal kerja dan profitabilitas perusahaan di Nigeria dan Kenya menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan *aggressive financing policy* terhadap profitabilitas perusahaan di kedua negara tersebut. Kemudian Pai dan Kishore (2014) melakukan penelitian

mengenai pengaruh tingkat agresif atau konservatif manajemen modal kerja terhadap tingkat profitabilitas perusahaan di India dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *aggressive financing policy* memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan yang diukur dengan tingkat pengembalian aset, sedangkan hasil penelitian tersebut menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan pada pengukuran nilai pasar perusahaan (*tobin's Q*).

Oloo dan Mwangi (2014) melakukan penelitian pada perusahaan di Nairobi. Penelitian tersebut hanya menguji pengaruh *aggressive financing policy* pada profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian Lingesiya dan Nalini (2011) yang menunjukkan bahwa adanya pengaruh signifikan positif antara kedua variabel tersebut. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Azam dan Haider (2011) mengenai pengaruh manajemen modal kerja terhadap performa lembaga non keuangan yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange*, menunjukkan bahwa pengaruh *aggressive financing policy* terhadap profitabilitas perusahaan adalah tidak signifikan.

2.3.7 Ukuran Perusahaan

Teruel dan Solano (2007) meneliti tentang pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan. Dalam penelitian tersebut, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap profitabilitas.

Serupa dengan hasil penelitian sebelumnya, penelitian Akbas dan Karaduman (2012) tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas menunjukkan hubungan signifikan positif. Penelitian tersebut menginvestigasi

perusahaan manufaktur di Turki. Satu tahun setelahnya, Babalola dan Abiodun (2013) melakukan penelitian yang serupa di Nigeria. Dan hasil penelitian konsisten dengan penelitian sebelumnya.

Mansoori dan Datin (2012) melakukan penelitian mengenai efek dari manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan pada beberapa sektor ekonomi di Singapura serta memberikan kontribusi pembahasan tentang cara manajer perusahaan menggunakan strategi manajemen modal kerja untuk meningkatkan profitabilitas usaha. Penelitian ini menggunakan beberapa variabel kontrol diuji pengaruhnya terhadap penelitian tersebut. Salah satu variabel kontrol yang digunakan yaitu ukuran perusahaan berdasarkan aset. Hasil penelitian menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang diukur berdasarkan aset mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Panigrahi (2013) mengenai siklus perputaran kas dan pengaruhnya terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur semen di India pada tahun 2001 sampai dengan tahun 2010. Dalam penelitian tersebut, ukuran perusahaan diukur sebagai variabel kontrol. Namun, hasil penelitian menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak signifikan pengaruhnya terhadap tingkat profitabilitas perusahaan.

Alzamar (2014) melakukan penelitian mengenai hubungan antara manajemen modal kerja dengan profitabilitas pada perusahaan semen di Arab Saudi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap profitabilitas perusahaan

2.3.8 *Leverage*

Samiloglu dan Dermigunes (2008) meneliti tentang pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan Turki. Penelitian menyimpulkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap profitabilitas.

Ajibolade (2013) melakukan penelitian mengenai manajemen modal kerja dan pengaruh sinergetik keputusan keuangan terhadap profitabilitas perusahaan. Penelitian tersebut menggunakan *leverage* dan *quick ratio* sebagai variabel independen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh secara signifikan positif terhadap profitabilitas perusahaan.

Enqvist, Graham, dan Nikkinen (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan di Finlandia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* signifikan negatif pengaruhnya terhadap profitabilitas perusahaan.

Panigrahi (2013) melakukan penelitian mengenai siklus perputaran kas dan pengaruhnya terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur semen di India pada tahun 2001 sampai dengan tahun 2010. Penelitian tersebut menggunakan ukuran *leverage* sebagai variabel kontrol. Hasil penelitian menyatakan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan.

Tahun berikutnya, Angahar dan Alemantu (2014) melakukan penelitian mengenai pengaruh manajemen modal kerja terhadap tingkat profitabilitas perusahaan industri semen di Nigeria pada tahun 2002 sampai dengan tahun 2009. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif secara

signifikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan. Sedangkan dalam penelitian Asaduzzaman dan Chowdhury (2014) tentang pengaruh manajemen modal kerja terhadap tingkat profitabilitas perusahaan tekstil di Bangladesh, menunjukkan hasil yang bertolak belakang. Penelitian menunjukkan adanya pengaruh signifikan positif atas *leverage* terhadap tingkat profitabilitas.

2.3.9 Tingkat Pertumbuhan Penjualan

Deloof (2003) meneliti pengaruh manajemen modal kerja pada profitabilitas perusahaan. Tingkat pertumbuhan penjualan digunakan sebagai salah satu variabel kontrol dalam penelitian tersebut. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh signifikan positif tingkat pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas perusahaan.

Dalam penelitian Teruel dan Solano (2007), membahas tentang pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan. Salah satu variabel kontrol yang diukur dalam penelitian tersebut adalah tingkat pertumbuhan penjualan. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh signifikan positif antara tingkat pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas perusahaan.

Falope dan Ajilire (2009) melakukan penelitian mengenai manajemen modal kerja dan profitabilitas. Penelitian tersebut menggunakan perusahaan di Nigeria sebagai obyek, dengan hasil yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan. Sedangkan dalam penelitian John (2014) pada perusahaan manufaktur di Nigeria, tingkat pertumbuhan penjualan dinyatakan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan.

Dalam penelitian Mansoori dan Datin (2012), tingkat pertumbuhan penjualan diukur sebagai variabel kontrol. Hasil penelitian menunjukkan bahwa apabila tingkat pertumbuhan penjualan semakin tinggi, maka tingkat profitabilitas perusahaan akan semakin tinggi pula. Pengaruh tingkat pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas dalam penelitian tersebut adalah signifikan positif.

Shubita (2013) melakukan penelitian mengenai manajemen modal kerja dan pengaruhnya terhadap profitabilitas perusahaan industri Jordan yang terdaftar di *Amman Stock Exchange* dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2011. Tingkat pertumbuhan penjualan dalam penelitian tersebut diukur sebagai variabel kontrol. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan signifikan positif pengaruhnya terhadap tingkat profitabilitas perusahaan.

Makori dan Jagongo (2013) melakukan penelitian pada perusahaan Kenya dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2012. Hasil penelitian menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan atas tingkat pertumbuhan penjualan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya, Takon (2013) melakukan penelitian mengenai adanya pengaruh periode perputaran kas terhadap tingkat profitabilitas perusahaan di Nigeria. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh signifikan positif atas tingkat pertumbuhan penjualan terhadap tingkat profitabilitas.

2.3.10 Current Ratio

Pitt (2014) melakukan penelitian mengenai efisiensi manajemen modal kerja dan profitabilitas perusahaan di Nigeria dan Kenya. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh secara signifikan positif terhadap profitabilitas perusahaan di Nigeria dan Kenya.

Azam dan Haider (2011) melakukan penelitian mengenai pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan yang terdaftar di Karachi Stock Exchange. Penelitian menggunakan 2 pengukuran profitabilitas pada variabel dependen, yaitu tingkat pengembalian aset dan tingkat pengembalian ekuitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *current ratio* signifikan positif pengaruhnya terhadap tingkat pengembalian aset, tetapi tidak signifikan pengaruhnya terhadap tingkat pengembalian ekuitas.

Quayyum (2012) melakukan penelitian dengan menguji hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas pada perusahaan manufaktur di Bangladesh. Penelitian tersebut menggunakan 4 industri sebagai obyek yang menunjukkan hasil penelitian yang berbeda. Untuk industri semen, makanan, obat-obatan, hasil penelitian mengindikasikan hubungan yang tidak signifikan antara *current ratio* dengan profitabilitas perusahaan. Sedangkan industri teknik menunjukkan hubungan signifikan positif.

Penelitian yang dilakukan oleh Ajanthan (2013) mengenai manajemen modal kerja dan profitabilitas perusahaan di Sri Lanka, menggunakan *current ratio* sebagai salah satu variabel kontrol yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan antara *current ratio* dengan profitabilitas perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Gondal (2013) mengenai pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan semen di Pakistan pada

tahun 2004 sampai dengan tahun 2010. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa *current ratio* dalam hal ini sebagai variabel independen mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap profitabilitas perusahaan industri semen.

Dua tahun berikutnya, Asaduzzaman dan Chowburry (2014) melakukan penelitian yang sama pada perusahaan tekstil di Banglades. Hasil penelitian juga menunjukkan adanya hubungan signifikan positif antara *current ratio* dengan profitabilitas.

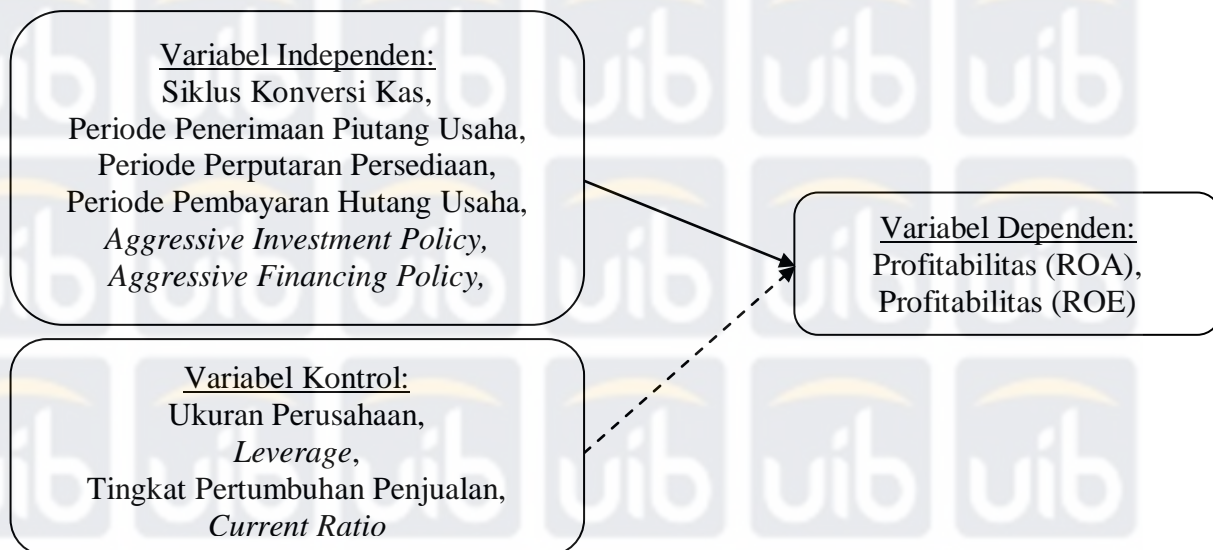
Agra (2014) melakukan penelitian yang serupa dengan penelitian sebelumnya. Hasil penelitian menunjukkan hubungan yang tidak signifikan antara *current ratio* sebagai variabel independen dengan profitabilitas perusahaan sebagai dependen.

Akinyomi (2014) melakukan penelitian mengenai pengaruh manajemen kas terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Nigeria. Penelitian tersebut menggunakan *current ratio* sebagai salah satu variabel kontrol. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh *current ratio* tidak signifikan terhadap profitabilitas.

2.4 Model Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Asaduzzaman & Chowdhury (2014) dan Pirashanthini, Tharmila, dan Velnampy (2013). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada tempat penelitian, periode penelitian dan objek penelitian.

Di dalam penelitian ini, model penelitian yang diterapkan adalah sebagai berikut:



Gambar 2.6 Model pengaruh siklus konversi kas, periode penerimaan piutang usaha, periode perputaran persediaan, periode pembayaran hutang usaha, *aggressive investment policy*, dan *aggressive financing policy* terhadap tingkat profitabilitas, sumber: Asaduzzaman dan Chowdhury (2014) dan Pirashanthini, Tharmila, dan Velnampy (2013).

2.5 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan dan model penelitian di atas, maka dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁ = Terdapat pengaruh signifikan negatif antara siklus konversi kas terhadap tingkat profitabilitas.

H₂ = Terdapat pengaruh signifikan negatif antara periode penerimaan piutang usaha terhadap tingkat profitabilitas.

H₃ = Terdapat pengaruh signifikan negatif antara periode perputaran persediaan terhadap tingkat profitabilitas.

H₄ = Terdapat pengaruh signifikan positif antara periode pembayaran hutang usaha terhadap tingkat profitabilitas.

H₅ = Terdapat pengaruh signifikan positif antara *aggressive investment policy* terhadap tingkat profitabilitas.

H₆ = Terdapat pengaruh signifikan positif antara *aggressive financing policy* terhadap tingkat profitabilitas.