

BAB II

KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Manajemen Modal Kerja

Manajemen Modal Kerja merupakan aktivitas agar investasi yang berlebihan pada aktiva lancar dapat dihindari. Manajemen modal mencegah

kekurangan aktiva lancar dalam memenuhi kebutuhan perusahaan. Komponen dari modal kerja adalah total aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan atau total aktiva lancar setelah dikurangi dengan kewajiban lancar (Sen & Oruc, 2009).

Sebagai salah satu keputusan dasar dalam keuangan perusahaan, Struktur modal keputusan dan keputusan penganggaran modal, manajemen modal kerja adalah komponen yang sangat penting dari keuangan perusahaan karena

manajemen modal kerja yang efisien bisa membuat perusahaan terus mendapatkan laba, dan akan memimpin perusahaan untuk mempersiapkan diri terhadap reaksi perubahan pasar yang tidak terduga, seperti suku bunga dan bahan baku, dengan

mempersiapkan diri maka perusahaan memiliki keunggulan dibandingkan pesaingnya (Appuhami, 2008).

Manajemen modal kerja sangat penting dalam perusahaan, jika perusahaan tidak mampu mempertahankan tingkat modal kerja yang bagus, kemungkinan perusahaan bias bangkrut, Taffler (1982) mengembangkan model empat variabel yang memprediksi kegagalan.

Semua empat variabel termasuk modal kerja sebagai komponennya. Aktiva lancar harus cukup besar untuk menutupi kewajiban dalam rangka memastikan margin yang wajar.

Menurut Shan dan Sana (2006), manajemen modal kerja dapat dianalisis dengan berbagai rasio modal kerja. Salah satu di antaranya adalah siklus konversi kas (*cash conversion cycle*). Komponen siklus konversi kas terdiri dari periode konversi persediaan, periode penagihan piutang dan periode penundaan hutang (Nobanee & Alhajjar, 2009). Siklus konversi kas didefinisikan sebagai rentang waktu antara pengeluaran uang untuk membeli barang mentah dengan waktu penerimaan uang atas piutang usaha (Moss & Stine, 1993).

Periode konversi persediaan merupakan jumlah hari persediaan berada di tangan perusahaan. Periode penagihan piutang menunjukkan jumlah hari yang diperlukan perusahaan untuk menagih pembayaran dari konsumennya. Periode penundaan hutang menunjukkan jumlah hari yang dibutuhkan perusahaan untuk membayar kewajiban kepada pemasok. Semakin rendah nilai siklus konversi kas menunjukkan semakin tinggi likuiditas perusahaan dimana dengan mudah dan cepat mengubah investasi pada aktiva lancar menjadi kas (Zariyawati, Annuar, Taufiq, & Rahim, 2009).

Vural, Sokmen, & Cetenak (2012) meneliti pengaruh manajemen modal kerja terhadap *Gross Operating Profit* (GOP) dan *Tobins'Q* pada perusahaan Istanbul dari periode 2002-2009. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa ada pengaruh signifikan negatif antara siklus konversi kas, siklus operasi, periode penagihan piutang, dan periode persediaan terhadap *Gross Operating Profit*.

Periode penundaan hutang memiliki signifikan positif terhadap *Gross Operating Profit*. Hasil penelitiannya terhadap *Tobins'Q* juga membuktikan ada pengaruh signifikan positif antara periode penagihan piutang, periode persediaan, periode penundaan hutang, siklus operasi, dan siklus konversi kas.

Di Saudi, Almazari (2013) melakukan penelitian hubungan manajemen modal kerja dan komponennya terhadap profitabilitas pada 8 perusahaan yang terdaftar di *Saudi Stock Exchange* dari periode 2008-2012. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa periode penundaan hutang, siklus konversi kas, rasio hutang finansial, periode persediaan, dan periode penagihan piutang berpengaruh signifikan negatif terhadap *Gross operating profit*.

Penelitian lainnya tentang pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas juga dilakukan oleh Javid (2014). Sampel berupa perusahaan manufaktur Pakistan yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange* dari periode 2006-2010. Variabel kontrolnya terdiri dari rasio hutang finansial, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan *current ratio*. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa periode persediaan, periode penagihan piutang, periode penundaan hutang, dan siklus perdagangan berpengaruh signifikan negatif terhadap *Tobins'Q*.

Pouraghajan dan Emam holipourarchi (2014) meneliti pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas. Sampel berupa perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* dari periode 2006-2007. Peneliti menemukan ada pengaruh signifikan negatif antara siklus konversi kas, *current assets to total assets ratio*, *current liabilities to total assets ratio*, dan *total debt to total assets ratio* terhadap *Tobins'Q*. *Current assets to current liabilities ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap *Tobins'Q*.

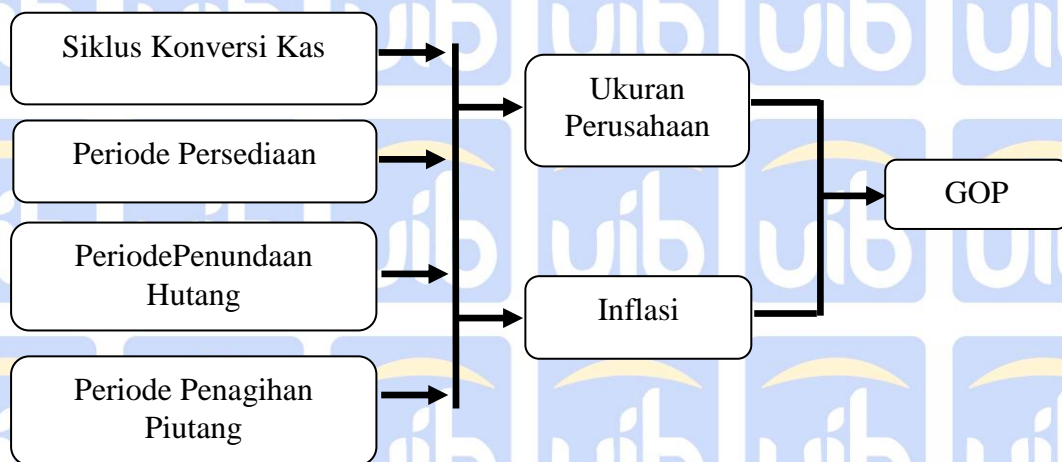
Nyamweno dan Olweny (2014) meneliti pengaruh manajemen modal kerja dan kinerja perusahaan. Sampel berupa perusahaan Kenya yang terdaftar di *Nairobi Securities Exchange* dari periode 2003-2012. Hasil penelitiannya

membuktikan bahwa periode penagihan piutang, ukuran perusahaan, dan inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap GOP. Periode penundaan hutang, periode persediaan, dan siklus konversi kas berpengaruh positif terhadap GOP.

Gambar 2.1

Model Pengaruh Siklus Konversi Kas dan Komponennya, Ukuran

Perusahaan, dan Inflasi Terhadap GOP



Sumber : Nyamweno dan Olweny (2014)

2.2 Model Penelitian Terdahulu

Penelitian pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan dilakukan oleh Abuzayed (2012). Sampel data berupa perusahaan yang terdaftar di *Amman Stock Exchange* dari periode 2000-2008. Ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, *leverage*, rasio aktiva tetap finansial, *variability of net operating income*, pertumbuhan domestik bruto digunakan sebagai variable kontrol. Hasil penelitiannya menemukan bahwa siklus konversi kas, periode penagihan piutang, periode persediaan, ukuran, pertumbuhan penjualan, rasio aktiva tetap finansial, dan pertumbuhan domestik bruto berpengaruh signifikan positif terhadap GOP.

Periode penundaan hutang, *variability net operating income* berpengaruh signifikan negatif terhadap GOP. Hasil penelitian lainnya juga membuktikan bahwa siklus konversi kas, periode penagihan piutang, periode persediaan, *leverage*, dan *variability net operating income* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Tobins'Q*. Periode penundaan hutang, ukuran. Pertumbuhan penjualan, rasio aktiva tetap finansial, dan pertumbuhan domestik bruto berpengaruh signifikan positif terhadap *Tobins'Q*.

Deloof (2003) melakukan penelitian pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas pada 1.009 perusahaan besar non keuangan Belgia dari periode 1992-1996. Ukuran profitabilitas yang digunakan adalah laba bersih dan laba kotor operasi. Kedua ukuran tersebut dibagi dengan total aktiva setelah dikurangi aktiva finansial. Variabel kontrolnya terdiri dari ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, rasio hutang finansial, dan rasio aktiva tetap finansial. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh signifikan negatif antara periode penagihan piutang, periode penundaan hutang, periode persediaan, dan rasio hutang terhadap profitabilitas. Ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan rasio aktiva tetap finansial memiliki pengaruh signifikan positif terhadap profitabilitas perusahaan. Siklus konversi kas ditemukan tidak berpengaruh signifikan.

Di Yunani, Lazaridis dan Tryfonidis (2006) melakukan penelitian pengaruh siklus konversi kas dan komponennya terhadap profitabilitas pada 131 perusahaan yang terdaftar di *Athens Stock Exchange* dari periode 2001-2004. Indikator profitabilitasnya adalah laba kotor dibagi total aktiva yang dikurangi aktiva tetap finansial. Variabel kontrolnya terdiri dari ukuran, rasio hutang finansial, dan rasio

aktiva tetap finansial. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa siklus konversi kas, periode penagihan piutang, periode penundaan hutang dan rasio hutang berpengaruh signifikan negatif terhadap laba kotor. Ukuran, dan rasio aktiva tetap finansial memiliki pengaruh signifikan positif. Periode persediaan berpengaruh tidak signifikan terhadap laba kotor.

Ngewenya (2008) melakukan penelitian hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas pada 69 perusahaan. Sampel penelitiannya pada perusahaan *Johannesburg Stock Exchange* dari periode 1998-2008. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa adanya pengaruh signifikan positif antara periode penagihan piutang, periode penundaan hutang, periode persediaan, *logarithm of sales*, rasio aktiva tetap finansial, hutang finansial, dan *liquidity* terhadap GOP. Siklus konversi kas berpengaruh signifikan negatif terhadap GOP.

Vahid, Mohsen, Mohammadreze (2012) meneliti pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas pada 28 perusahaan di Iran yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* dari periode 2005-2009. Hasil penelitiannya membuktikan adanya pengaruh signifikan positif antara pertumbuhan penjualan, dan *logarithm of sales* terhadap *Tobins'Q*, *Leverage*, *total current assets to total assets ratio*, dan *total current liabilities to total assets ratio* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Tobins'Q*.

Di Malaysia, Mohamad dan Saad (2010) meneliti pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas pada 172 perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia dari periode 2003-2007. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa adanya pengaruh signifikan negatif antara siklus konversi kas, *current asstes to current liability ratio*, dan *current liability to total assets ratio* terhadap

Tobins'Q. *Current assets to total asset ratio*, dan *total debt to total asset ratio* memiliki signifikan positif terhadap *Tobins'Q*.

2.2.1 Siklus Konversi Kas

Konsep siklus konversi kas (CCC) pertama kali di perkenalkan oleh

Gitman (1974). CCC dipandang hanya fokus pada lama waktu dari siklus dan mengabaikan jumlah dana yang terikat pada setiap tahapan dari siklus. Gentry, Vaidyanathan, dan Lee (1990) kemudian memperkenalkan konsep *weighted*

cash conversion cycle (WCCC) yang mempertimbangkan lama waktu dan besar dana yang digunakan dalam setiap tahapan siklus.

Deloof (2003) dalam penelitian pengaruh manajemen modal kerja

terhadap profitabilitas, juga menggunakan variabel periode konversi persediaan.

Hasil penelitian menunjukkan periode konversi persediaan berpengaruh signifikan negatif terhadap profitabilitas. Teruel dan Solano (2005) juga

menemukan adanya pengaruh signifikan negatif antara periode konversi persediaan terhadap profitabilitas perusahaan dalam penelitiannya.

Berbeda dengan Teruel dan Solano (2005), Shah dan Sana (2006)

menemukan periode konversi persediaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap margin laba kotor perusahaan Pakistan. Konsisten Shah dan Sana (2006), Lazaridis dan Tryfonidis (2006) menemukan bahwa periode konversi

persediaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap laba kotor. Padachi (2006) juga menemukan periode konversi persediaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan Mauritania. Yunus (2005)

menemukan periode konversi persediaan tidak berpengaruh signifikan terhadap

profitabilitas perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 1998-2002. Sayaduzzaman (2006) juga menemukan

bahwa periode konversi persediaan berkorelasi tidak signifikan positif dengan profitabilitas sebuah perusahaan rokok Bangladesh.

Di Kenya, Mathuva (2009) menemukan adanya pengaruh signifikan

positif antara periode konversi persediaan pada profitabilitas perusahaan. Nobanee dan Alhajjar (2009) juga menemukan adanya pengaruh signifikan positif antara periode konversi persediaan terhadap profitabilitas perusahaan US. Hasil

penelitian ini menunjukkan bahwa mengurangi lamanya periode konversi persediaan dapat menyebabkan meningkatnya resiko kekurangan persediaan. Hal ini dapat menyebabkan perusahaan kehilangan kesempatan penjualan sehingga

mengarah pada menurunnya laba perusahaan.

Sedangkan Amarjit G, Biger N, Mathur N (2010) menemukan adanya hubungan signifikan secara statistik antara manajemen modal kerja dan

profitabilitas. Mereka menemukan hubungan antara siklus konversi kas dan profitabilitas yang diukur melalui laba kotor. Oleh karena itu manajer dapat menciptakan keuntungan bagi perusahaan mereka dengan menangani dengan

benar siklus konversi kas dan menjaga piutang pada tingkat yang optimal.

2.2.2 Periode Konversi Persediaan

Periode Konversi persediaan merupakan ukuran rata-rata lama waktu yang diperlukan untuk mengolah bahan mentah menjadi barang jadi dan untuk menjual barang jadi tersebut (Nobanee & Alhajjar, 2009). Periode konversi

persediaan merupakan salah satu komponen dari CCC. Penelitian yang dilakukan terhadap variabel ini antara lain adalah:

Deloof (2003) dalam penelitian pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas, juga menggunakan variabel periode konversi persediaan. Hasil penelitiannya menunjukkan periode konversi persediaan berpengaruh signifikan negatif terhadap GOP.

2.2.3 Periode Penundaan Hutang

Periode penundaan hutang merupakan ukuran rata-rata lama waktu yang diperlukan dari pembelian barang sampai melakukan pembayaran atas pembelian tersebut (Nobanee & Alhajjar, 2009). Periode penundaan hutang

merupakan salah satu komponen dari CCC. Penelitian yang dilakukan terhadap periode penundaan hutang antara lain:

Lazaridis dan Tryfonidis (2006) meneliti pengaruh manajemen modal kerja dan komponennya terhadap profitabilitas pada 131 perusahaan yang terdaftar di *Athens Stock Exchange* dari periode 2001-2004. Hasil penelitiannya menunjukkan periode penundaan hutang memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap laba kotor. Pengaruh signifikan negatif periode penundaan hutang terhadap profitabilitas juga ditemukan oleh Nobanee dan Alhajjar (2009). Tandaneatif ini dapat diinterpretasikan bahwa ketika perusahaan memperlambat waktu pelunasan hutang, dapat menyebabkan rusaknya reputasi perusahaan sehingga mengarah pada penurunan kinerja.

2.2.4 Periode Penagihan Piutang

Periode penagihan piutang merupakan ukuran rata-rata lama waktu yang diperlukan dari penjualan barang sampai penagihan piutang atas penjualan (Nobanee & Alhajar, 2009). Periode penagihan piutang merupakan salah satu komponen dari CCC. Penelitian yang dilakukan terhadap periode penagihan piutang antara lain:

Di Belgia, Deloof (2003) melakukan pengujian pengaruh periode penagihan piutang terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh signifikan negatif antara periode penagihan piutang dengan profitabilitas.

Shah dan Sana (2006) meneliti hubungan antara modal kerja terhadap profitabilitas pada perusahaan minyak dan gas di Pakistan dari periode 2001-2005. Hasil penelitian menemukan periode penagihan piutang tidak berpengaruh signifikan pada margin laba kotor. Berbeda dengan Shah dan Sana (2006), Padachi (2006) menemukan bahwa periode penagihan piutang berpengaruh signifikan negatif terhadap profitabilitas perusahaan Mauritania.

2.3.1 Rasio Aktiva Tetap Finansial

Rasio aktiva tetap finansial merupakan rasio yang membandingkan proporsi aktiva finansial yang mencerminkan saham dan partisipasi pada perusahaan lain terhadap total aktiva (Deloof, 2003). Variabel ini digunakan sebagai variabel kontrol dalam penelitian. Penelitian yang dilakukan terhadap rasio aktiva tetap finansial antara lain:

Deloof (2003) menggunakan variabel rasio aktiva tetap finansial sebagai salah satu variabel kontrol dalam penelitian manajemen modal kerja. Hasil penelitian menunjukkan rasio aktiva tetap finansial memiliki pengaruh signifikan positif pada profitabilitas. Lazaridis dan Tryfonidis (2006) juga menemukan rasio aktiva tetap finansial berpengaruh signifikan positif terhadap GOP.

2.3.2 Ukuran Perusahaan

Pandangan mengenai klasik ukuran perusahaan terhadap laba adalah semakin besar ukuran sebuah perusahaan maka laba perusahaannya akan semakin tinggi.

Deloof (2003) menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol dalam pengujian pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas. Hasil penelitiannya menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif dengan profitabilitas. Eljelly (2004) juga mengemukakan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan Arab Saudi.

2.3.3 Pertumbuhan Penjualan

Di Malaysia, Zariyawati et al.(2009) menggunakan variabel kontrol yaitu pertumbuhan penjualan dalam penelitian hubungan antara CCC dengan profitabilitas pada perusahaan Malaysia. Hasil penelitiannya menemukan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan positif dan laba operasi.

2.3.3 *Leverage*

Mengambil dana dari pihak luar seperti bank, pasar modal, pasar uang dan lembaga keuangan lainnya. *Leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah perbandingan antara utang dan aset yang menunjukkan seberapa besar aset digunakan untuk menjamin utang. *Leverage* berhubungan erat dengan suatu perjanjian utang. Perusahaan yang mempunyai rasio tingkat utang yang tinggi akibat besarnya jumlah utang dibandingkan dengan aset yang dimiliki perusahaan.

2.3.5 *Variability of net operating income*

Variability adalah keadaan dimana terdapat variasi dalam sekelompok data. Deloof (2003) menyatakan bahwa *variability* profitabilitas ditentukan dengan standar deviasi dari laba bersih operasional perusahaan. Penelitiannya dilakukan dengan mengambil sampel 2000 perusahaan di Belgia dan membuktikan bahwa *variability* berpengaruh signifikan positif terhadap profitabilitas perusahaan. Teori prediksi kegagalan Altman, (1968) volatilitas yang tinggi menunjukkan resiko kegagalan yang tinggi juga, dan karena itu harus berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

2.3.6 **Pertumbuhan Produk Domestik Bruto**

Gross Domestic Product (GDP) atau Produk Domestik Bruto (PDB) mempunyai pengertian sebagai nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh berbagai unit produksi wilayah pada suatu negara dalam jangka waktu setahun.

Menurut Sukirno (2010) *Gross Domestic Product* (GDP) merupakan produk

nasional yang diwujudkan oleh faktor-faktor produksi di dalam negeri (milik warga negara dan orang asing) dalam suatu negara. Sedangkan menurut Mankiw

(2007) *Gross Domestic Product* (GDP) atau Produk Domestik Bruto (PDB) sebagai nilai pasar semua barang dan jasa akhir yang diproduksi dalam suatu perekonomian selama kurun waktu tertentu. GDP dihitung berdasarkan nilai.

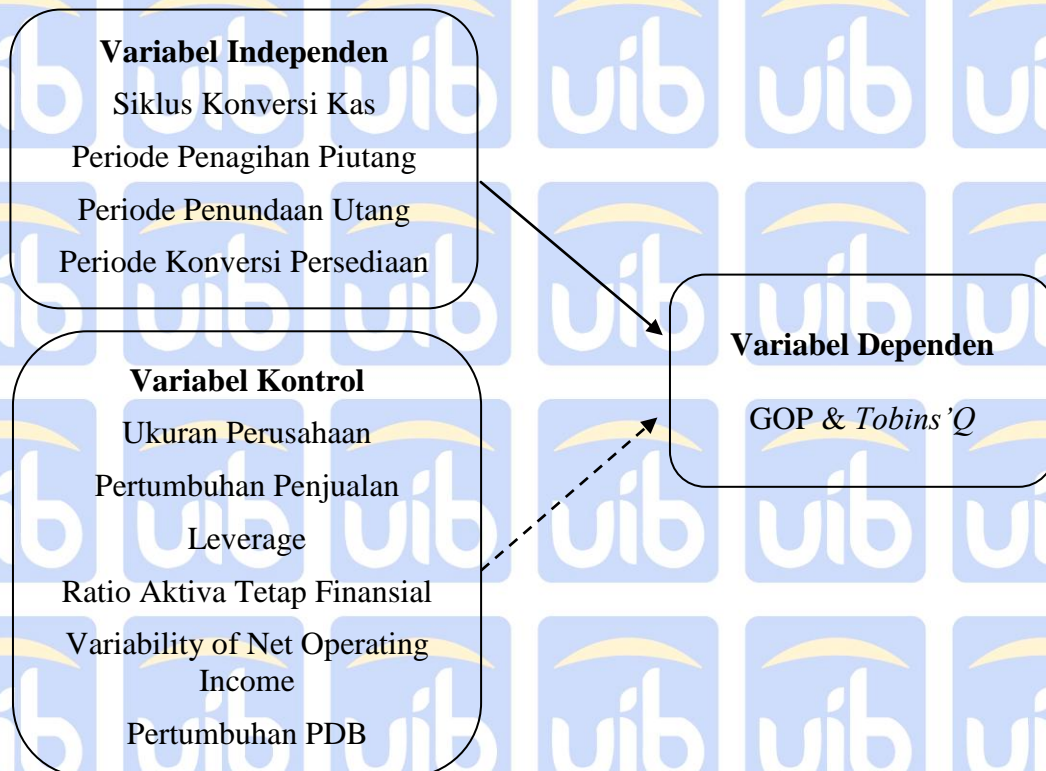
Terdapat dua jenis *Gross Domestic Product* (GDP) atau Produk Domestik Bruto (PDB) yaitu sebagai berikut (Mankiw, 2007):

1. Nominal GDP (GDP nominal), merupakan GDP yang memperhitungkan nilai barang dan jasa berdasarkan pada harga berlaku.
2. Real GDP (GDP riil), merupakan GDP yang memperhitungkan nilai barang dan jasa berdasarkan pada harga konstan.

Dalam penelitian ini menggunakan besaran GDP dengan harga konstan di Indonesia dengan satuan rupiah (Rp). Besarnya GDP berdasarkan harga konstan di Indonesia diukur berdasarkan tahun dasar 2000, perubahan tahun dasar dilakukan karena keadaan perekonomian tahun 1993 sudah tidak sesuai lagi dengan kondisi perekonomian dewasa ini, baik yang menyangkut perkembangan harga, pola produksi dan konsumsi, serta jenis dan kualitas barang maupun jasa yang dihasilkan. Pemilihan tahun 2000 sebagai tahun dasar baru didasarkan pada indeks terbaru yang dikeluarkan pemerintah melalui Badan Pusat Statistik Indonesia yang berdasarkan pengamatan bahwa perekonomian pada tahun tersebut stabil (Statistik Ekonomi-Kuangan BI, 2007).

2.3 Model Penelitian

Model penelitian dalam penulisan sebagai berikut:



Gambar 1 Model Pengaruh Siklus Konversi Kas dan komponennya, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, *Leverage*, Rasio Aktiva Tetap Finansial, *Variability of Net Operating Income*, Pertumbuhan PDB Terhadap *Gross Operating Profit (GOP)* dan *Tobin'Q*.

2.5 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan kerangka model di atas maka hipotesis untuk penelitian ini adalah:

H0. *Account Payable* berpengaruh signifikan negatif terhadap GOP.

H1. *Account Receivable* berpengaruh signifikan negatif terhadap GOP.

H2. *Inventory Days* berpengaruh signifikan positif terhadap *GOP*.

H3. Periode Konversi Kas berpengaruh signifikan positif terhadap *GOP*.

H4. *Account Payable* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Tobin'Q*.

H5. *Account Receivable* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Tobin'Q*.

H6. *Inventory Days* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Tobin'Q*.

H7. Periode Konversi Kas tidak berpengaruh signifikan terhadap *Tobin'Q*.