

## 2. TEORI PENUNJANG

### 2.1 Keputusan Manajemen

Dalam suatu perusahaan manajer memiliki peran yang penting. Menurut Ross, Westerfield, dan Jaffe (2010, p. 2), ciri-ciri perusahaan besar adalah pemilik perusahaan (pemegang saham) biasanya tidak terlibat secara langsung dalam pengambilan keputusan bisnis sehari-hari. Dalam hal inilah, peran manajer sebagai wakil investor untuk mengambil keputusan dalam perusahaan berdasarkan kepentingan pemegang saham. Manajer memiliki tanggung jawab untuk menjaga kegiatan operasional perusahaan agar dapat berjalan dengan lancar.

Aktivitas operasional perusahaan membutuhkan manajer keuangan yang baik dalam mengelola kas dan persediaan. Menurut Ross et al (2010, p. 2), manajer keuangan dalam menjalankan fungsinya, bertanggung jawab mengelola kas dan kredit perusahaan, perencanaan keuangan, dan penganggaran modal. Berdasarkan dengan tugas dan tanggung jawabnya, manajer keuangan mengambil keputusan perusahaan yang berkaitan dengan *capital budgeting*, *capital structure*, dan *working capital management*.

*Capital budgeting* adalah proses merencanakan dan mengelola investasi jangka panjang perusahaan (Ross et al, 2010, p. 2). Salah satu peran manajer dalam *capital budgeting* adalah menganalisa dampak investasi jangka panjang bagi kegiatan operasional dan *cash flow* perusahaan. Menurut Ross et al (2010, p. 3), *capital budgeting* berfokus pada evaluasi *size*, *timing*, dan *risk* dari *cash flow* yang diharapkan.

*Capital structure* adalah keputusan dalam mengelola campuran dari hutang jangka panjang dan ekuitas, yang digunakan untuk mendanai operasional perusahaan (Ross et al, 2010, p. 3). Menjadi tugas manajer keuangan untuk menentukan proporsi pendanaan, yang paling menguntungkan dan sesuai dengan tujuan utama perusahaan. Menurut Gitman (2009, p. 553), struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan, dengan efisiensi tingkat pengembalian dan risikonya.

*Working capital management* adalah tugas manajer untuk memastikan perusahaan memiliki persediaan modal kerja yang cukup untuk operasional perusahaan, dan menghindari gangguan operasional (Ross et al, 2010, p. 6). Hal ini menjadi tanggung jawab manajer keuangan untuk membuat keputusan mengenai modal kerja perusahaan, agar operasional perusahaan tetap menjadi lancar dan tujuan utama perusahaan tercapai.

## 2.2 *Working Capital*

Salah satu keputusan manajer yang penting adalah keputusan operasional melalui *working capital* perusahaan. Setiap perusahaan membutuhkan *working capital* dalam aktifitas operasionalnya sehari-hari, misalnya untuk membeli bahan baku, membayar gaji pegawai, dan pembayaran hutang jangka pendek. Menurut Vale dan Lantang, (1989, p. 40), *Working capital* merupakan bagian modal perusahaan yang digunakan untuk kegiatan operasional jangka pendek. *Working capital* dapat juga dikatakan sebagai aktiva lancar yang mewakili bagian investasi berupa *inventory*, yang berputar dari satu bentuk ke bentuk lainnya dalam melaksanakan suatu usaha, yang tingkat perputarannya tidak melebihi 1 tahun (Sundjaja & Barlian, 2003).

Menurut Sudana (201, p. 189), umumnya *working capital* terbagi menjadi dua kategori, yaitu *gross working capital* dan *net working capital*. *Gross working capital* merupakan keseluruhan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Semua aktiva lancar seperti kas, piutang, dan persediaan merupakan komponen modal kerja perusahaan. Konsep *gross working capital* hanya melihat sudut investasi pada aktiva lancar, hal ini menghadapkan manajer kepada strategi pengelolaan tiap komponen secara individual untuk mencapai kepentingan perusahaan.

*Net working capital* merupakan selisih antara aktiva lancar dan hutang lancar. Konsep *net working capital* tidak hanya melihat *working capital* dari sudut pandang investasi, tetapi juga dari sudut pandang pendanaan. Bagian dari aktiva lancar untuk membayar hutang tidak termasuk dalam modal kerja. Dengan demikian *net working capital* merupakan modal kerja yang benar-benar untuk operasional perusahaan saja, bukan untuk membayar hutang. *Net working capital* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Net working capital} = \text{current assets} - \text{current liabilities} \dots \dots \dots (2.1)$$

Seperti yang telah dijabarkan, dalam *working capital* terdapat dua komponen yang penting untuk diperhatikan yaitu :

1. Aktiva lancar

Aktiva lancar memiliki masa waktu kurang dari 12 bulan, yang berarti akan berubah menjadi *cash* dalam rentang 12 bulan (Ross et al, 2010, p. 20). Aktiva lancar terdiri dari semua *inventories* (persediaan barang jadi, barang dalam proses, dan bahan baku), *cash*, piutang (*receivables*), dan penanaman modal jangka pendek (efek yang tingkat likuiditasnya tinggi setara *cash*, seperti *marketable securities*).

2. Pasiva lancar

Pasiva lancar adalah jumlah semua hutang perusahaan yang memiliki jangka waktu pelunasan kurang dari 12 bulan (Ross et al, 2010, p. 20). Termasuk di dalamnya hutang bank jangka pendek (*notes payable*), dan hutang dagang (*account payable*), gaji pegawai dan pajak (*accruals*), hutang jangka pendek lainnya.

Menurut Syamsuddin (2004, p. 201), masing-masing komponen *working capital* harus dikelola secara baik dan efisien untuk mempertahankan likuiditas perusahaan. Hal ini disebabkan keduanya berhubungan secara langsung pada proses operasional perusahaan. Oleh karena itu manajer harus mengatur *working capital* secara efektif dan efisien.

### 2.3 Mekanisme *Working Capital Management*

*Working capital management* berkaitan dengan manajemen dua komponen *working capital*, yaitu aktiva lancar dan pasiva lancar. *Working capital management* merupakan salah satu aspek terpenting dari keseluruhan manajemen pembelanjaan perusahaan (Syamsuddin, 2004, p. 201). Jika efisiensi *working capital* tidak dipertahankan, hal ini dapat menyebabkan kerugian bagi perusahaan. Misalkan, perusahaan tidak mampu membayar kewajiban jangka pendek yang menyebabkan kurangnya bahan baku untuk proses produksi. Hal ini akan menghambat proses produksi dan mengakibatkan *shortage* (kekurangan) persediaan barang jadi, yang menyebabkan perusahaan kehilangan *sales*.

*Working capital management* sangat penting bagi perusahaan, karena berkaitan langsung dengan kelancaran kegiatan perusahaan sehari-hari. Menurut Sudana (2011, p. 190) serta Sundjaja dan Barlian (2003, p. 186), terdapat beberapa alasan pentingnya manajemen modal kerja, sebagai berikut:

1. Dalam perusahaan manufaktur, sebagian besar aktivasnya merupakan aktiva lancar. Jumlah investasi dalam modal kerja cukup besar, karena itu perlu dikelola dengan baik.
2. Sebagian besar manajer keuangan suatu perusahaan dialokasikan untuk mengelola aktiva lancar. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen modal kerja penting untuk menjaga kelancaran kegiatan perusahaan sehari-hari.
3. Bagi banyak perusahaan, aktiva lancar dan hutang lancar merupakan bagian investasi dan pinjaman yang besar. Aktiva lancar dan hutang lancar merupakan pos yang cepat berubah.
4. Investasi dalam aktiva tetap bisa dikurangi misalnya dengan menyewa, tetapi investasi dalam kas dan persediaan seringkali tidak mungkin dihindarkan.

Perhatian utama dari perencanaan keuangan jangka pendek adalah kegiatan operasional dan pendanaan jangka pendek perusahaan (Sudana, 2011, p. 190). Kegiatan operasional perusahaan manufaktur misalnya, dari proses pembelian bahan baku dan pendanaannya, penyimpanan bahan baku, pembayaran hutang pengelolaan bahan baku, penyimpanan bahan jadi, penjualan produk, dan penerimaan kas dari piutang. Seluruh kegiatan operasional tersebut membentuk pola *cash inflow* dan *cash outflow* (Ross et al, 2010, p. 582). Menjadi tugas manajer untuk mengatur kegiatan operasional dan *cash flow* perusahaan agar efektif dan efisien. Menurut Sudana (2011, p. 190), untuk mengukur *cash flow* kegiatan operasional perusahaan dapat menggunakan *operating cycle* dan *cash conversion cycle*.

*Operating cycle* adalah periode saat penerimaan persediaan untuk kegiatan produksi sampai dengan saat kas dikumpulkan dari piutang (Ross et al, 2010, p. 582). Siklus ini terdiri dari 2 periode akun penting dari aset jangka pendek, yaitu *inventory* dan *account receivable*. Penghitungan *operating cycle* dapat diperoleh dengan menjumlahkan *inventory conversion period* (ICP) dan *account collection period* (ACP).

*Cash conversion cycle* adalah periode saat kas dibayarkan untuk pembelian persediaan sampai dengan saat kas dikumpulkan dari penjualan produk (Ross et al, 2010, p. 582). Siklus ini tidak memperhatikan jarak antara pembelian persediaan dan pelunasannya (penundaan pembayaran, *account payable period*), melainkan memperhatikan kas keluar dan kas masuk dari kegiatan operasional perusahaan. Oleh karena itu *cash conversion cycle* dapat diperoleh dengan mengurangi *operating cycle* dan *account payable period*.

*Operating cycle* dan *cash conversion cycle* menentukan besar modal yang diperlukan perusahaan. Masing-masing akun di dalam kedua siklus ini mempengaruhi modal yang diperlukan untuk kegiatan operasional, sehingga masing masing akun di dalamnya harus dioptimalkan. Menurut Gitman (2009, p. 645), tujuan dari perusahaan adalah untuk meminimalisasi *cash conversion cycle*. Hal ini berarti memperpendek *inventory conversion period* (ICP) dan *account collection period* (ACP), serta memperpanjang *account payable period* (APP).

### **2.3.1 Account Collection Period (ACP)**

*Account collection period* merupakan *proxy* dari *collection policy*. Menurut Gitman (2009, p. 652), ACP digunakan untuk mengukur waktu dari penjualan di kreditkan sampai dengan penerimaan pembayaran dari *customer*. Dengan kata lain rasio ini mengukur waktu yang diperlukan untuk mengumpulkan kas dari penjualan (Sudana, 2011, p. 22).

Menurut Ross et al (2010, p. 600), perhitungan ACP didapatkan melalui dua tahap, yang pertama dengan menghitung *receivable turnover*. *Receivable turnover* digunakan untuk mengetahui berapa kali dalam setahun, perusahaan mendapatkan pembayaran piutang dan memberikan piutang. *Receivable turnover* didapatkan dengan membagi *sales* dengan *account receivable*. Semakin tinggi *receivable turnover* semakin baik bagi perusahaan, karena menandakan tingginya *cash inflow* yang dapat digunakan untuk aktivitas operasional. Selanjutnya, langkah kedua untuk mengetahui waktu yang dibutuhkan untuk mengumpulkan piutang adalah, membagi 365 dengan *receivable turnover*.

Semakin cepat waktu pembayaran oleh *customer* maka akan semakin baik bagi perusahaan, karena adanya ketersediaan kas untuk aktivitas operasional. Oleh

karena itu perusahaan harus mengatur manajemen piutang agar memiliki nilai ACP seminimal mungkin. Menurut Sudana (2011, p. 22), semakin cepat perputaran piutang, semakin efektif dan efisien manajemen piutang yang dilakukan perusahaan.

Hal yang dapat dilakukan oleh manajer untuk mempercepat pengumpulan kas dari piutang adalah dengan *float management*. Tujuannya adalah mempercepat *collection* dan mengurangi waktu jeda dari *customer* membayar piutangnya dengan waktu dimana kas diterima perusahaan (Ross et al, 2010, p. 616). Hal ini penting untuk diperhatikan agar perusahaan dapat mendapatkan arus kas maksimum dan menghindari risiko kurangnya kas yang dapat mengakibatkan *insolvent* (tidak bisa membayar kewajiban) dan *shortage* (kekurangan) persediaan.

### **2.3.2 Inventory Conversion Period (ICP)**

Menurut Syamsuddin (2004, p. 280), persediaan merupakan investasi yang paling besar dalam aktiva lancar untuk sebagian besar perusahaan industri. *Inventory conversion period* (ICP) merupakan *proxy* dari *inventory turnover policy*. Menurut Mathuva (2010), ICP menunjukkan waktu yang diperlukan perusahaan untuk mengubah persediaan menjadi barang yang terjual. ICP berhubungan dengan kegiatan inti operasional perusahaan, mulai dari manajemen persediaan bahan baku, proses produksi, penyimpanan barang jadi, dan penjualan barang jadi.

Menurut Ross et al (2010, p. 59), untuk mengukur berapa lama dana perusahaan terikat dalam persediaan, digunakan rumus 365 dibagi *inventory turnover*. *Inventory turnover* mencerminkan berapa kali dalam setahun persediaan diproduksi dan disimpan sebelum terjual. Semakin tinggi *inventory turnover* semakin baik bagi perusahaan, karena menandakan manajer mengelola *inventory* dengan efisien. Perhitungan *Inventory turnover* dilakukan dengan membagi *cost of good sold* (COGS) dengan *inventory*. Penggunaan COGS daripada *sales* pada perhitungan *inventory turnover*, didasarkan kepada *inventory* dicatat berdasarkan *at cost*, maka dari itu lebih sesuai dengan COGS yang pencatatannya *at cost* (Averkamp, 2015). COGS juga mencerminkan biaya yang digunakan perusahaan untuk memproduksi persediaan barang siap dijual, dan menghilangkan *retail mark-*

up (Investopedia, 2015). Oleh karena itu pengukuran berdasarkan biaya produksi dinilai lebih objektif.

Semakin cepat proses ICP akan semakin baik bagi perusahaan, hal ini disebabkan perusahaan akan memiliki dana yang dapat digunakan untuk proses pembelian bahan baku kembali. Dengan proses ICP yang cepat, perusahaan akan terhindar dari risiko kekurangan bahan baku yang mengakibatkan perusahaan tidak dapat melaksanakan kegiatan produksi. Hal ini dapat mengakibatkan perusahaan kehilangan profit karena kekurangan stok.

ICP yang lama menandakan investasi pada *inventory* tidak optimal, dan cenderung berlebihan. Menurut Syamsuddin (2004, p. 240), perusahaan dapat mengoptimalkan *inventory* dengan meningkatkan *raw material turnover*, mempercepat *production cycle*, dan meningkatkan *finished goods turnover* dengan cara membuat *forecast* permintaan produksi.

### **2.3.3 Account Payable Period (APP)**

Menurut Ross et al (2010, p. 582), *account payable period* merupakan waktu antara penerimaan dan pembayaran persediaan. APP digunakan untuk mengukur waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk membayar hutang dagang. Dalam hal ini, APP menunjukkan berapa lama waktu pembayaran hutang dagang dari pembelian bahan baku untuk aktifitas produksi.

Menurut Ross et al (2010, p. 586), APP dapat dihitung melalui 365 dibagi dengan *payable turnover*. *Payable turnover* adalah berapa kali dalam setahun siklus pembayaran hutang dagang terjadi. Semakin rendah angka *payable turnover* menandakan perusahaan membayar hutang dengan jangka waktu yang lama. Perhitungan *payable turnover* didapatkan dari *purchases* dibagi dengan *account payable*. Data *purchases* biasanya tidak tersedia pada laporan keuangan perusahaan, maka dari itu untuk mendapatkan data *purchases*, digunakan perhitungan *cost of good sold (COGS)* ditambah *ending inventory*, dan dikurangi dengan *begining inventory* (Investopedia, 2015). Rumus *purchases* dijabarkan sebagai berikut:

$$Purchases = COGS + Ending Inventory - Begining Inventory.....(2.2)$$

Menurut Gitman (2009, p. 645), perusahaan seharusnya membayar *account payable* selama mungkin, namun tanpa merusak *credit rating* perusahaan. Dengan adanya perpanjangan waktu pembayaran hutang dagang akan memberikan keuntungan bagi perusahaan (Sundjaja, 2004, p. 239). Hal ini dikarenakan semakin lama perusahaan membayar hutangnya, akan mempersingkat *cash conversion cycle*. Dimana mempersingkat *cash conversion cycle* akan menyebabkan penghematan *minimum operating cash*.

Selain itu, pembayaran *account payable* yang cepat memiliki keuntungannya tersendiri. Perusahaan biasanya ingin mendapatkan pembayaran piutang secara cepat, untuk memperlancar *cash inflow*. Oleh karena itu, biasanya perusahaan memberikan diskon, apabila melunasi pembayaran tepat waktu (Deloof, 2003). Selanjutnya manajer keuangan memiliki peran untuk memutuskan mana yang lebih menguntungkan untuk perusahaan, dengan diskon dan waktu pembayaran yang lebih singkat atau tanpa diskon namun memiliki waktu pembayaran yang lebih lama, dengan catatan tetap memperhatikan reputasi perusahaan.

## **2.4 Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan hal yang penting untuk diperhatikan dalam perusahaan, karena profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *profit* dari kegiatan operasionalnya. Menurut Gitman (2009, p. 639), profitabilitas adalah hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan dengan menggunakan aset perusahaan baik *current assets* maupun *fixed assets* dalam aktifitas produktif. Dalam hal ini profitabilitas dapat dilihat sebagai *reward* atas pengelolaan aset perusahaan secara efektif dan efisien.

Menurut Syamsuddin (2004, p. 59), perusahaan dalam kelangsungan hidupnya haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan atau *profitable*. Hal ini disebabkan untuk kelancaran aktifitas operasional, perusahaan membutuhkan modal kerja, yang salah satu sumbernya melalui laba ditahan. Perusahaan yang menghasilkan profitabilitas akan terlihat menarik di mata investor, karena perusahaan dinilai memiliki kinerja operasional yang baik, sehingga perusahaan dapat mengalami pertumbuhan dan membagikan keuntungan dalam bentuk *dividen*.

Menurut Syamsuddin (2004, p. 59), tanpa adanya keuntungan sangat sulit bagi perusahaan untuk mendapatkan modal dari pihak luar. Hal ini disebabkan perusahaan yang dipercaya bisa mengembalikan hutang dapat dilihat dari kemampuannya dalam menghasilkan *profit*, sehingga semakin besar *profit* suatu perusahaan, semakin dipandang baik perusahaan tersebut.

Penilaian baik buruknya suatu perusahaan sebenarnya tidak bisa langsung dilihat dari profitabilitasnya, karena bisa saja profitabilitasnya terbentuk dari hutang, seperti kasus Enron pada tahun 2001. Rasio profitabilitas merupakan alat ukur yang baik untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Menurut Gitman (2009, p.65), terdapat banyak ukuran profitabilitas, yang keseluruhannya merupakan ukuran untuk mengevaluasi keuntungan perusahaan yang berhubungan dengan penjualan, tingkat aktiva tertentu, atau investasi pemilik.

Ada beberapa jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan. Masing–masing rasio profitabilitas digunakan untuk menilai serta mengukur posisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu atau untuk beberapa periode. Menurut Buljevich dan Park (1999,p. 133), profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan beberapa rasio, yakni *basic earning ratio*, *return on asset*, *return on equity*, *operating profit margin*, dan *net profit margin*. Selain itu, menurut Raheman dan Nasr (2007) ; serta Mathuva (2010), profitabilitas diukur dengan menggunakan *net operating profit* (NOP)

#### **2.4.1 Net Operating Profit (NOP)**

Didasarkan pada penelitian sebelumnya (Deloof, 2003; Mathuva, 2010; Raheman & Nasr 2007), pengukuran profitabilitas digunakan variabel *net operating profit* (NOP). Berbeda dengan rasio profitabilitas pada umumnya, penggunaan NOP sebagai variabel profitabilitas dikarenakan, profitabilitas yang ingin diukur berdasarkan kegiatan operasional perusahaan (Deloof, 2003). Oleh karena itu, segala aktifitas finansial perusahaan tidak diperhitungkan, yakni *debt policy*, *tax shield*, dan *financial assets*.

Pada dasarnya rasio NOP hampir sama dengan *basic earning ratio* (BEP), yaitu *operating income* dibagi dengan *total asset*. *Basic earning ratio* digunakan untuk mengetahui pendapatan operasional perusahaan dengan memanfaatkan aset

perusahaan secara keseluruhan (Buljevich & Park, 1999, p. 227). Perbedaan NOP dengan BEP terletak pada pembilang dan penyebutnya. Pada pembilang NOP, yakni *operating income* ditambah dengan depresiasi. Selanjutnya pada penyebut NOP, *total assets* dikurangi dengan *financial assets*, sehingga NOP dapat diperoleh dengan menjumlah *operating income* dengan depresiasi dan membaginya dengan *total assets* minus *financial assets*.

*Operating Income* yang digunakan dalam penelitian ini berupa penghasilan perusahaan dari aktivitas operasional. Didapatkan dengan mengurangi *Sales* dengan *COGS* dan *General and Administrative expense*. Penambahan depresiasi pada *operating income* bertujuan untuk mendapatkan *operating cash flow* (Deloof, 2003). Hal ini disebabkan depresiasi merupakan pembebanan non-kas pada *operating income*. Menurut Sundjaja dan Barlian (2003, p. 88), untuk menunjukkan aliran kas dari kegiatan operasional, pembebanan non-kas harus ditambahkan.

Pada *denominator* persamaan, *total asset* perusahaan dikurangi dengan *financial asset*. *Financial assets* dalam hal ini berupa saham dari perusahaan lain (Deloof, 2003). Pengurangan *total asset* dan *financial asset* bertujuan untuk mendapatkan *operating assets* (Deloof, 2003). *Operating assets* mencerminkan aset perusahaan yang digunakan dalam proses operasional. Termasuk dalam *operating assets* yaitu *current assets* dan *fixed assets*.

Dari persamaan diatas dapat disimpulkan bahwa, perhitungan NOP dilakukan berdasarkan *operating cash flow* dan *operating assets*. Hal ini bertujuan untuk melihat kemampuan perusahaan menggunakan seluruh aktiva operasional yang dimiliki untuk menghasilkan laba operasional.

## **2.5 Faktor–Faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas**

### **2.5.1 Firm Size (FS)**

*Firm size* merupakan salah satu variabel penting yang mencerminkan kinerja perusahaan. Menurut Kusuma (2005), *firm size* dapat diukur dengan menggunakan berbagai cara, yaitu dengan total aset, penjualan, jumlah pekerja dan nilai tambah (*value added*).

Dalam penelitian ini *firm size* diukur dengan menggunakan *natural logarithm* dari *sales*. Penggunaan *natural logarithm* agar angka yang dihasilkan sebanding dengan variabel lainnya yang memiliki digit yang sedikit (persentase). Penggunaan *sales* sebagai ukuran perusahaan didasarkan pada penelitian sebelumnya (Deloof, 2003; Mathuva, 2010; Raheman & Nasr, 2007).

*Firm size* mencerminkan seberapa besar *sales* yang dapat dihasilkan oleh perusahaan (Putra, 2003). *Sales* merupakan penghasilan perusahaan yang terbentuk dari kegiatan operasional. Dengan memiliki kinerja operasional produksi yang baik, *sales* perusahaan akan terbentuk dengan maksimal, hal ini akan mempengaruhi *size* perusahaan, dan juga profitabilitas perusahaan. Menurut Putra (2003), angka penjualan yang tinggi mempengaruhi keuntungan yang diperoleh perusahaan dan ukuran perusahaan.

Menurut Gaur dan Kesavan (2009), ukuran *firm size* berhubungan dengan efek skala ekonomi dan ruang lingkup. Hal ini berarti semakin besar pangsa pasar, semakin besar *sales* perusahaan. Perusahaan besar cenderung mendapat perhatian lebih dari masyarakat luas (Putra, 2003). Dengan demikian, semakin besar pangsa pasar, akan memperbesar *sales*, hal ini yang mengindikasikan besarnya ukuran perusahaan.

### **2.5.2 Debt Ratio (DR)**

Menurut Syamsuddin (2004, p. 89), *leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar penghasilan bagi pemilik perusahaan. *Leverage* timbul karena perusahaan dalam operasionalnya menggunakan aktiva (*operational leverage*) dan sumber dana yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan (*financial leverage*) (Sudana 2011, p. 157).

Dalam penelitian ini, digunakan *financial leverage* sebagai efisiensi kegiatan bisnis perusahaan, serta pembagian risiko usaha antara pemilik perusahaan dan para pemberi pinjaman atau kreditur (Nugroho & Pangestuti, 2010). Hal ini berarti *financial leverage* berhubungan dengan profitabilitas dan risiko perusahaan. Semakin tinggi *leverage*, akan semakin tinggi risiko yang dihadapi serta semakin besar tingkat return yang diharapkan (Syamsuddin, 2004, p. 89).

Rasio *leverage* adalah rasio yang dimaksudkan untuk mengukur berapa besar penggunaan hutang dalam pembelanjaan perusahaan (Sudana, 2011, p. 20). Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang dan kewajiban jangka pendeknya. Pada dasarnya rasio *leverage* sama dengan rasio solvabilitas. Rasio solvabilitas adalah rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam pembayaran kewajibannya jika perusahaan tersebut dilikuidasi. Ada beberapa macam rasio *leverage*, antara lain *debt ratio*, *long term debt to equity*, dan *time interested earned* (Sudana, 2011, pp. 20-21).

Pada penelitian ini, rasio *leverage* yang digunakan adalah *debt ratio*. Menurut Gitman (2009, p. 546), *debt ratio* merupakan rasio hutang untuk mengukur proporsi jumlah aktiva yang didanai oleh hutang perusahaan. *Debt ratio* (DR) menunjukkan beberapa bagian dana perusahaan yang bersumber dari hutang untuk membiayai aktiva dan seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Semakin besar *debt ratio* menandakan semakin banyak hutang yang digunakan untuk mendanai aset perusahaan, dan juga semakin besar risiko yang ditanggung perusahaan, karena perusahaan diharuskan membayar bunga dalam jumlah yang besar.

### **2.5.3 Fixed Financial Assets Ratio (FFAR)**

Menurut Gitman (2015), *financial assets* adalah aset tak berwujud yang mendapatkan nilai dari pengklaiman kontrak. Contoh dari *financial assets* adalah deposito bank, obligasi, dan saham. *Financial assets* biasanya lebih likuid dari aset yang berwujud seperti tanah atau bangunan, pada umumnya *financial assets* diperdagangkan pada pasar uang.

Pada penelitian sebelumnya (Deloof, 2003; Mathuva, 2010; Raheman & Nasr, 2007), *fixed financial assets* yang dimaksud berupa saham di perusahaan lain. Variabel ini digunakan karena, pada beberapa perusahaan *financial assets* memiliki jumlah signifikan dari *total assets* perusahaan (Deloof, 2003).

*Fixed financial assets ratio* dapat diperoleh dengan membagi *financial assets* dengan *total assets*. Hal ini bertujuan untuk melihat kontribusi *financial assets* terhadap *total assets*. Menurut Raheman dan Nasr (2007), *financial assets* bertujuan untuk memberikan kontribusi pada aktivitas perusahaan pemegang saham-nya.

Oleh karena itu, peneliti ingin mengetahui pengaruh *fixed financial assets* terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Indonesia.

## **2.6 Hubungan Antar Konsep**

Pada penelitian ini terdapat variabel independen, variabel kontrol, dan juga variabel dependen. Variabel independen yang digunakan yaitu *account collection period* (ACP), *inventory conversion period* (ICP), dan *account payment period* (APP), sebagai ukuran *working capital*. Variabel kontrol yang digunakan yakni *firm size* (FS), *leverage* (*debt ratio*), dan *fixed financial assets* (FFAR), untuk menunjukkan *firm characteristic*. Variabel dependen untuk mengukur profitabilitas menggunakan *net operating profit* (NOP). Berikut ini adalah hubungan antar konsep antara masing-masing variabel.

### **2.6.1 Pengaruh *Account Collection Period* (ACP) terhadap Profitabilitas**

*Account collection period* digunakan untuk mengukur efisiensi *working capital management* perusahaan. ACP menyatakan waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk mengumpulkan piutang. Menurut Gitman (2009), ACP digunakan untuk mengukur waktu dari penjualan dikreditkan sampai dengan penerimaan pembayaran dari *customer*.

Berdasarkan penelitian terdahulu, ACP berpengaruh negatif terhadap profitabilitas (Deloof, 2003; Enqvist et al, 2015; Lazaridis & Tryfonidis, 2006; Mathuva, 2010; Raheman & Nasr, 2007; Teruel & Solano, 2007). Semakin besar ACP akan menurunkan profitabilitas, sedangkan semakin kecil ACP akan menaikkan profitabilitas. Hal ini disebabkan, perusahaan untuk melaksanakan aktivitas operasionalnya membutuhkan kas. Salah satu sumber kas adalah piutang dagang dari hasil penjualan produk yang dibayarkan oleh *customer*. Oleh karena itu semakin pendek waktu yang dibutuhkan untuk mengumpulkan piutang, akan semakin baik bagi operasional dan profitabilitas perusahaan.

### **2.6.2 Pengaruh *Inventory Conversion Period* (ICP) terhadap Profitabilitas**

*Inventory conversion period* merupakan salah satu alat ukur efisiensi *working capital management* perusahaan. ICP mengukur berapa lama dana perusahaan

terikat dalam persediaan (Sudana 2011, p. 22). Dalam hal ini ICP mengukur waktu yang dibutuhkan dari proses pembelian bahan baku sampai dengan proses penjualan barang produksi.

ICP berpengaruh negatif terhadap profitabilitas (Deloof, 2003; Enqvist et al, 2015; Lazaridis & Tryfonidis, 2006; Raheman & Nasr, 2007; Teruel & Solano, 2007). Semakin besar ICP akan menurunkan profitabilitas, sedangkan semakin kecil ICP akan menaikkan profitabilitas. Semakin kecil ICP menandakan perputaran *inventory* perusahaan semakin cepat.

ICP yang cepat menaikkan profitabilitas perusahaan. Hal ini disebabkan, perusahaan dapat membeli persediaan bahan baku tepat waktu, sehingga proses produksi dapat berlangsung dengan lancar, dan dapat segera menjual barang produksinya. Apabila siklus ini berulang dengan cepat, akan banyak penjualan barang produksi terjadi, hal ini tentu saja berdampak positif bagi profitabilitas perusahaan. Selain itu, dengan siklus ICP yang cepat, perusahaan akan terbebaskan dari risiko *shortage* (kekurangan) persediaan yang menyebabkan perusahaan kehilangan *sales*.

Berbeda dengan penelitian pada umumnya, Mathuva (2010) dalam penelitiannya menemukan ICP berpengaruh signifikan positif terhadap profitabilitas yang menandakan semakin lama perputaran *inventory* akan menaikkan profitabilitas perusahaan. Hal ini disebabkan dengan memiliki *inventory* yang tinggi, biaya *supply* persediaan akan berkurang, dan melindungi perusahaan dari fluktuasi harga.

### **2.6.3 Pengaruh *Account Payable Period* (APP) terhadap Profitabilitas**

*Account payable period* digunakan untuk mengukur waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk membayar hutang dagang. APP merupakan pengukur efisiensi *working capital management* yang berkaitan dengan hutang jangka pendek. Berdasarkan penelitian terdahulu, pengaruh APP terhadap profitabilitas beragam, beberapa penelitian menemukan pengaruh negatif dan beberapa menemukan pengaruh positif.

APP berpengaruh positif terhadap profitabilitas (Mathuva, 2010). Semakin lama waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan pembayaran hutang,

semakin tinggi profitabilitas perusahaan. Menurut Sundjaja (2004, p. 239), dengan adanya perpanjangan waktu pembayaran hutang dagang akan memberikan keuntungan bagi perusahaan, karena akan menghemat *operating cash minimum*. Dalam penelitiannya, Mathvuva (2010) menemukan pengaruh signifikan positif APP terhadap profitabilitas. Dengan waktu pembayaran hutang dagang lebih lama, perusahaan dapat menggunakan kas yang tersedia untuk kebutuhan *working capital* dan meningkatkan profitabilitas. Menurut Lazaridis dan Tryfonidis (2006), semakin lama perusahaan menunda pembayaran *account payable*, semakin tinggi cadangan *working capital* yang dimiliki. Dengan demikian, perusahaan dapat menggunakan cadangan tersebut untuk meningkatkan profitabilitas.

Sebaliknya, APP juga dapat berpengaruh negatif terhadap profitabilitas (Deloof, 2003; Enqvist et al, 2015; Lazaridis & Tryfonidis, 2006; Raheman & Nasr, 2007). Semakin lama pembayaran hutang menandakan perusahaan dalam keadaan yang kurang menguntungkan (*profitable*), karena kesulitan untuk membayar hutang tepat waktu. Profitabilitas juga bisa didapatkan melalui *discount* karena pembayaran lebih awal, sehingga perusahaan untuk menghemat biaya, dapat melakukan pembayaran hutang dengan cepat.

#### **2.6.4 Pengaruh *Firm Size* (FS) terhadap Profitabilitas**

*Firm size* merupakan ukuran perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan (Putra, 2003). Dalam penelitian ini *firm size* diukur dengan menggunakan *natural logarithm* dari *sales*. Perusahaan dengan *size* yang besar relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan *profit* dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini disebabkan, perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki penjualan yang besar, dengan penjualan yang besar perusahaan dapat memiliki perputaran kas yang lancar untuk kegiatan operasional produksinya. Oleh karena perputaran kas dan kegiatan operasional yang lancar, profitabilitas akan perusahaan akan terbentuk maksimal.

*Firm size* berpengaruh positif terhadap profitabilitas (Deloof, 2003; Enqvist et al, 2015; Lazaridis & Tryfonidis, 2006; Mathuva, 2010; Raheman & Nasr, 2007; Teruel & Solano, 2007). Semakin besar ukuran perusahaan, semakin dipandang baik perusahaan tersebut, karena berhasil menghasilkan penjualan yang besar. *Sales*

yang tinggi menandakan akan tersedia kas untuk kegiatan operasional produksi, *inventory turnover* menjadi lancar, sehingga perputaran kas menjadi lancar dan mendatangkan profitabilitas bagi perusahaan. Oleh karena itu, semakin besar *firm size*, menandakan perusahaan tersebut mampu menghasilkan profitabilitas.

### **2.6.5 Pengaruh *Debt Ratio* (DR) terhadap Profitabilitas**

*Leverage* dalam penelitian ini menggunakan *debt ratio* sebagai pengukurnya. Menurut Syamsuddin (2004, p. 89), *leverage* menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar penghasilan bagi pemilik perusahaan. *Leverage* berhubungan dengan hutang yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional.

*Debt Ratio* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas (Deloof, 2003; Enqvist et al, 2015; Lazaridis & Tryfonidis, 2006; Mathuva, 2010; Raheman & Nasr, 2007; Teruel & Solano, 2007). Hal ini disebabkan, semakin tinggi *leverage*, akan semakin tinggi risiko yang dihadapi perusahaan (Syamsuddin 2004, 89). Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi diharuskan untuk membayar bunga dalam jumlah yang tinggi. Beban bunga menurunkan profitabilitas perusahaan. Pada tingkat hutang yang optimal, beban bunga bisa menjadi pemotong pajak (*tax shield*), namun jika terlalu banyak beban bunga, profitabilitas perusahaan akan menurun.

### **2.6.6 Pengaruh *Fixed Financial Assets Ratio* (FFAR) terhadap Profitabilitas**

*Fixed financial assets ratio* merupakan rasio yang mengukur *financial assets* terhadap *total assets* perusahaan. Rasio ini digunakan untuk melihat pengaruh jumlah saham perusahaan lain yang dimiliki perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan (Lazaridis & Tryfonidis, 2006).

*Fixed financial assets ratio* berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan (Deloof, 2003; Lazaridis dan Tryfonidis, 2006; Mathuva, 2010 ). Hal ini menandakan, kepemilikan saham pada perusahaan lain akan menambah profitabilitas perusahaan. Hal ini dapat disebabkan *finansial assets memiliki sifat* yang likuid, sehingga dapat dijadikan salah satu sumber pendanaan yang fleksibel bagi perusahaan.

## 2.7 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa hasil dari penelitian terdahulu, yang menjadi acuan dalam penelitian ini, seperti:

1. *Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?*

Dalam penelitian ini Deloof (2003) menggunakan variabel *gross operating income, net operating income, number of days accounts receivable, number of days inventories, number of days accounts payable*, dan *cash conversion cycle*, juga beberapa variabel kontrol *sales growth, financial debt*, dan *fixed financial assets*. Pengaruh variabel independen dan kontrol terhadap variabel dependen diuji menggunakan metode analisa regresi *pooled OLS* dan *fixed effect model*. Penelitian dilakukan terhadap 1009 perusahaan terpenting menurut bank nasional Belgia, pada periode 1992-1996. Menurut Deloof (2003), banyak perusahaan memiliki investasi yang besar pada modal kerjanya, maka dari itu modal kerja akan memiliki dampak pada profitabilitas perusahaan. Dalam penelitiannya, ditemukan hubungan yang signifikan negatif antara *gross operating income* dan *number of days accounts receivable, inventories* dan *accounts payable* pada perusahaan Belgia. Selain itu, terdapat hubungan negatif antara *cash conversion cycle* dengan *gross operating income*. Berdasarkan penemuannya ini, dapat disimpulkan bahwa manajer dapat memberikan nilai pada pemegang saham dengan cara mengurangi jumlah *number of days account receivable* dan *inventories* hingga minimum.

2. *The Influeene of Working Capital Management Components on Corporate Profitability: A Survey on Kenyan Listed Firms.*

Dalam penelitian ini Mathuva (2010) menggunakan sampel 30 perusahaan yang terdaftar di *Nairobi Stock Exchange*, pada periode 1993-2008. Metode analisa data yang digunakan adalah analisa regresi data panel (*pooled least square* dan *fixed effect*). Dalam penelitian ini, digunakan variabel *net operating profit, the average collection period, the inventory conversion period, the average payment period, cash conversion cycle*, dan juga *firm size, leverage, fixed financial assets, GDP grow, age of the firm* sebagai variabel kontrol. Berdasarkan penelitiannya, ditemukan bahwa *account collection period, dan cash conversion cycle* memiliki hubungan signifikan negatif terhadap profitabilitas perusahaan, sedangkan

*inventory conversion period* dan *average payment period* memiliki hubungan positif. Oleh karena itu, untuk menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya, manajer dapat menurunkan *average collection period*, meningkatkan *inventory conversion period* dan *average payment period*.

3. *Working Capital Management and Profitability - Case of Pakistani Firms.*

Dalam penelitian ini, Raheman dan Nasr (2007) melakukan penelitian terhadap 94 perusahaan Pakistan yang tercatat pada *Karachi Stock Exchange* untuk periode 6 tahun, dari tahun 1999 sampai dengan 2004. Metode analisa yang digunakan adalah analisa regresi *pooled least square* dan *general least square*. Variabel yang digunakan yaitu *net operating profitabiity*, *average collection period*, *inventory turnover in days*, *average payment period*, *cash conversion cycle*, *current ratio*, *debt ratio*, *natural logarithm of sales*, *financial assets to total assets*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan signifikan negatif antara *net operating profit* dengan *average collection period*, *inventory turnover in days*, *average payment period*, *cash conversion cycle*. Raheman dan Nasr (2007), juga menemukan bahwa *size* perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap profitabilitas.

4. *Effects of Working Capital Management on SME Profitability.*

Dalam penelitian ini Teruel dan Solano (2007), melakukan penelitian dengan menekankan kepada sampelnya, yaitu 8872 perusahaan Spanyol yang berukuran kecil dan sedang, pada periode 1996 – 2002. Variabel dependen pada penelitian ini menggunakan ROA. Variabel independen yang digunakan adalah, *number of days account receivable*, *number of days of inventory*, *number of days accounts payable*, *cash conversion cycle*, dan juga *firm size*, *sales growth*, *leverage*, *GDP growth* sebagai variabel kontrol. Metode analisa data yang digunakan adalah analisa data panel. Pada penelitian ini ditemukan hubungan signifikan negatif antara profitabilitas dengan *number of days accounts receivable*, dan *days of inventory*. Namun penelitian ini tidak bisa mengkonfirmasi *number of days payable* mempengaruhi ROA.

5. *The Impact of Working Capital Management in Firm Profitability in Different Business Cycles: Evidence from Finland.*

Dalam Penelitian ini Enqvist, Graham, dan Nikkinen (2015), menggunakan sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di Nasdaq OMX Helsinki *stock exchange* pada tahun 1990-2008. Enqvist et al (2015), menganalisa pengaruh variabel *cash conversion cycle, no. of days account receivable, no. of days account payable, no. of days inventory*, dan juga *debt ratio, Leverage, current ratio* sebagai variabel kontrol, terhadap profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* dan *gross operating income*. Penelitian ini juga menggunakan variabel *dummy*, berupa fluktuasi perekonomian yang diukur dengan melalui GDP. Metode yang digunakan untuk mengukur pengaruh adalah analisa regresi dengan menggunakan variabel *dummy*. Hasil penelitian yang didapatkan adalah perusahaan dapat memiliki profitabilitas yang lebih tinggi dengan menurunkan *number of days account receivable* dan *number of days account payable*, serta mengefisiensikan persediaan.

6. *The Relationship between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in the Athens Stock Exchange.*

Dalam penelitiannya, Lazaridis dan Tryfonidis (2006) meneliti 131 perusahaan yang tercatat di *Athens Stock Exchange* pada periode 2001-2004. Variabel dependen untuk mengukur profitabilitas menggunakan *gross operating profit*. Variabel independen yang digunakan adalah *cash conversion cycle, fixed financial assets ratio, financial debt ratio*, dan *firm size*. Metode analisa yang digunakan adalah analisa statistik deskriptif dan analisa regresi. Kesimpulan yang didapat adalah adanya hubungan negatif antara *working capital management* yang diukur menggunakan *cash conversion cycle, account receivables, number of days inventory* terhadap profitabilitas.

Tabel 2.1 Pemetaan Penelitian Terdahulu

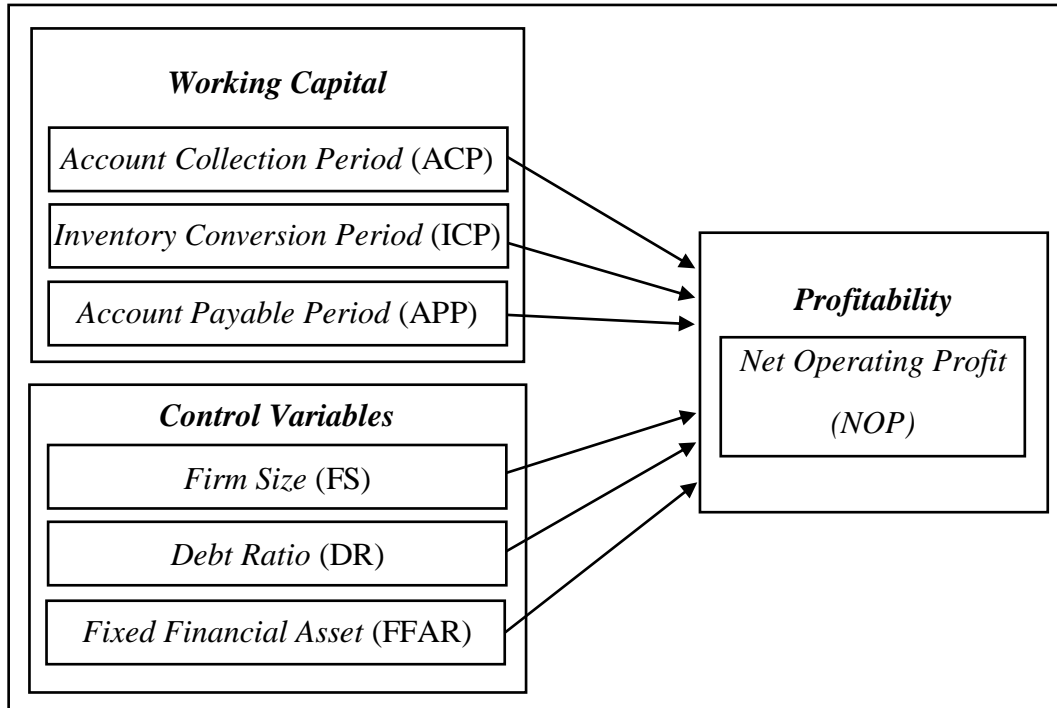
Peneliti	Subjek Penelitian	Variabel yang diteliti	Hasil Penelitian
Deloof (2003)	1009 perusahaan terpenting	Variabel dependen : <i>gross operating income</i> (GOI).	AR, IV, AP, berpengaruh signifikan negatif terhadap GOI.

	Belgia (1992-1996)	Variabel Independen : <i>no. of days accounts receivable (AR), no. of days inventories (IV), no. of days accounts payable (AP), cash conversion cycle (CCC), sales growth (growth), financial debt (debt), fixed financial assets (FFA)</i>	CCC berpengaruh negatif terhadap GOI. <i>Size, growth, FFA</i> berpengaruh signifikan positif terhadap GOI, sedangkan <i>debt</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap GOI.
Mathuva (2010)	30 perusahaan yang terdaftar di <i>Nairobi Stock Exchange</i> (1993-2008)	Variabel Dependen: <i>net operating profit (NOP)</i> .  Variabel Independen: <i>the average collection period (ACP), the inventory conversion period (ICP), the average payment period (APP), cash conversion cycle (CCC), firm size (CS), leverage (Lev), fixed financial assets (FFAR), GDP grow (GDP), age of the firm (Age)</i> .	ACP dan CCC memiliki pengaruh negatif terhadap NOP, sedangkan ICP dan APP memiliki pengaruh positif terhadap NOP.  CS, FFAR, Age berpengaruh signifikan positif terhadap NOP, sedangkan Lev memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap NOP. GDP tidak berpengaruh signifikan terhadap NOP
Raheman dan Nasr (2007)	94 perusahaan Pakisatan yang tercatat pada <i>Karachi Stock Exchange</i> (1999-2004)	Variabel Dependen: yaitu <i>Net operating profitabiity (NOP)</i> .  Variabel Independen: <i>Average Collection Period (ACP), Inventory turnover in Days (IVT), Average Payment Period (APP), Cash Conversion Cycle (CCC), Current Ratio (CR), Debt Ratio (DR), Natural logarithm of Sales (LOS), Financial Assets to Total Assets (FFAR)</i> .	Terdapat pengaruh signifikan negatif antara ACP, IVT, APP, CCC, dengan NOP.  CR, DR, FFAR memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap NOP, sedangkan Size memiliki pengaruh signifikan positif terhadap NOP
Teruel dan Solano (2010)	8872 perusahaan berukuran kecil dan sedang (1996-2002)	Variabel Dependen: <i>return on asset (ROA)</i> .  Variabel Independen: <i>no. of days account receivable (AR), no. of days of inventory (IV), no. of days accounts payable (AP), cash conversion cycle (CCC)</i>  Variabel Kontrol: <i>firm size (SIZE), sales growth (GROWTH), leverage (DEBT), GDP growth (GDP)</i> .	Terdapat pengaruh negatif antara AR dan IV terhadap NOP, sedangkan pengaruh AP dan NOP tidak dapat dipastikan. CCC memiliki pengaruh negatif terhadap NOP.  Terdapat pengaruh signifikan positif pada SIZE dan GROWTH terhadap NOP, pengaruh negatif dari DEBT

Enqvist, Graham, dan Nikkinen (2015)	Seluruh perusahaan yang terdaftar di Nasdaq OMX Helsinki stock exchange (1990-2008)	<p>Variabel Dependen: <i>Return on Assets (ROA)</i> dan <i>Gross Operating Income (GOI)</i>.</p> <p>Variabel Independen: <i>Cash Conversion Cycle (CCC)</i>, <i>no. Of days account receivable (AR)</i>, <i>no. Of days account payable (AP)</i>, <i>no. Of days inventory (IV)</i>.</p> <p>Variabel Kontrol: <i>current ratio (CR)</i>, <i>firm size (Size)</i>, <i>debt ratio (DR)</i></p>	<p>CCC, AP, AR, IV berpengaruh signifikan negatif terhadap profitabilitas (ROA dan GOI).</p> <p>Pada variabel kontrol, CR berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan Size berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. DR berpengaruh negatif signifikan hanya terhadap ROA.</p>
Lazaridis dan Tryfonidis (2006)	131 perusahaan yang tercatat di Athens Stock Exchange (2001-2004)	<p>Variabel Dependen: <i>gros operating profit (GOP)</i></p> <p>Variabel Independen: <i>cash conversion cycle (CCC)</i>, <i>inventory turnover (IV)</i>, <i>number of account payable (AP)</i>, <i>number of account receivable (AR)</i>, <i>fixed financial asset ratio (FFAR)</i>, <i>financial debt ratio(FDR)</i>, <i>firm size (Size)</i></p>	<p>Terdapat pengaruh negatif signifikan antara CCC, AR, AP dengan GOP, sedangkan IV berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap GOP.</p> <p>Size dan FFAR memiliki pengaruh positif signifikan terhadap GOP, sedangkan FDR memiliki pengaruh negatif terhadap GOP.</p>

## 2.8 Kerangka Berpikir

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, maka variabel independen dalam penenilitan ini adalah *account collection period (ACP)*, *inventory conversion period (ICP)*, *account payment period (APP)*. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu *firm size (FS)*, *debt ratio (DR)*, dan *fixed financial asset ratio (FFAR)*. Variabel Dependen dalam penenlitian ini adalah *net operating profit (NOP)*. Pengaruh dari variabel penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

## 2.9 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka berpikir dan penelitian terdahulu, berikut adalah hipotesis dari penelitian ini:

1. *Working capital management (account collection period [ACP], inventory conversion period [ICP] account payment period [APP]) dan firm characteristic (firm size [FS], debt ratio [DR], dan fixed financial asset ratio [FFAR])* sebagai variabel kontrol, berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan secara bersama-sama
2. *Working capital management (account collection period [ACP], inventory conversion period [ICP] account payment period [APP]) dan firm characteristic (firm size [FS], debt ratio [DR], dan fixed financial asset ratio [FFAR])* sebagai variabel kontrol, berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan secara parsial