

DAMPAK KEBIJAKAN MODAL KERJA, LEVERAGE, DAN ASET PERUSAHAAN TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK IINDONESIA PERIODE 2010-2012

Agus Zainul Arifin dan Prayogo Indrayang
Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara
aguszarifin@gmail.com

Abstract: Objective of this study was to determine the relationship between working capital policy with proxy Cash Conversion Cycle (CCC), Leverage, company size, and Financial Assets, as independent variables, and profitability as the dependent variable on the non-financial companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2010-2012. To examine this relationship, using panel data regression. Sampling method was non-probability sampling with purposive sampling technique. The results of the analysis of the evidence obtained in the form of regression model used is Random Effect. Partial test effect prove that the policy of working capital, leverage, asset size, and Financial Assets no effect on profitability. The test results together prove significant effect.

Key word: *Cash Conversion Cycle, Financial assets, Leverage, Size, Profitability*

JEL Classification: C23, G32, L21, N25

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan antara kebijakan modal kerja dengan proksi *Cash Conversion Cycle (CCC)*, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Aset Keuangan (Financial Asset), sebagai variabel independen, dengan Profitabilitas sebagai variabel dependen pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2012. Untuk menguji hubungan ini, menggunakan regresi data panel. Metode sampling berupa *non probability* sampling dengan teknik *purposive sampling*. Hasil analisis diperoleh bukti berupa model regresi yang digunakan adalah *Random Effect*. Uji pengaruh secara partial menunjukkan bahwa kebijakan modal kerja, Leverage, Ukuran Aset, dan Aset Keuangan tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas. Hasil uji bersama membuktikan terdapat pengaruh signifikan.

Kata kunci: *Cash Conversion Cycle, Financial assets, Leverage, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas*

PENDAHULUAN

Hakikat suatu perusahaan pada dasarnya adalah menciptakan suatu laba atau meningkatkan kekayaan dari stakeholdernya. Berbagai cara dilakukan oleh perusahaan untuk mencapai tujuannya. Ada berbagai alternatif bagi perusahaan yang dapat dilakukan untuk mengarahkan perusahaan menciptakan suatu laba atau keuntungan yaitu dengan menambah revenue yang ada atau dengan mengurangi biaya dari operasional suatu perusahaan. Menambah revenue dapat dilakukan dengan beberapa cara yaitu dengan meningkatkan kinerja karyawan, menambah daya produksi, meningkatkan sales dan lain-lain. Cara penambahan keuntungan dengan cara yang bersifat pasif seperti investasi atau

mencari revenue tambahan seperti deposito, jual beli emas, menjual asset dan investasi lainnya. Dalam mengurangi biaya bisa juga dengan salah satu cara yaitu mengganti mesin dengan kapasitas dan biaya produksi yang lebih rendah. Namun ada juga hal lain yang bisa menjadi aspek pengurangan biaya yang krusial dan menjadi keunggulan kompetitif bagi perusahaan apabila bisa mengelola aspek ini dengan baik yaitu *cash conversion cycle*.

Penerapan manajemen yang efektif merupakan cara yang menarik dikarenakan merupakan tindakan yang coba dilakukan untuk mencapai tujuan perusahaan dengan memperbaiki sistem manajemen yang ada. Contoh dari penerapan manajemen efektif dapat dilakukan dengan mengelola hari kerja, efektifitas karyawan, pemilihan struktur organisasi dan memperbaiki manajemen modal kerja. Penerapan ini diharapkan mengacu pada profit di masa mendatang.

Cash conversion cycle adalah bentuk pengelolaan modal kerja. *Cash conversion cycle* dapat diklasifikasikan menjadi 3 komponen paling utama yaitu piutang dan persediaan yang merupakan aktiva lancar. Aktiva lancar cenderung lebih likuid dan lebih mudah untuk dikelola menjadi dana untuk pembiayaan. Hutang lancar juga termasuk dalam komponen ini dalam modal kerja dikarenakan kemudahannya untuk didapatkan baik dari bank maupun lembaga keuangan lainnya. Dalam penelitian ini piutang, hutang lancar dan persediaan yang dipakai sebagai ukuran dari *cash conversion cycle* perusahaan dalam menghasilkan kas.

Piutang tercipta karena penjualan secara kredit kepada konsumen. Piutang pada umumnya diberikan kepada konsumen untuk memancing penjualan agar tetap berada pada tingkat yang diinginkan. Perusahaan manufaktur dengan harga jual yang tinggi akan lebih mudah untuk menghasilkan penjualan jika memberikan piutang kepada pembelinya. Persaingan perusahaan yang bergerak di industri dengan arus keluar masuk yang mudah seperti penjualan consumer goods berlomba-lomba untuk memberikan piutang kepada retailer agar dapat menjaga penjualannya. Namun pemberian piutang ini juga tidak terlepas dari resiko piutang tidak tertagih dan resiko-resiko lainnya seperti fluktuasi kurs.

Dalam rangka penciptaan produk atau jasa tentunya perlu dana untuk membeli bahan baku dan membiayai kegiatan operasional perusahaan. Dana tersebut dapat diperoleh dari berbagai sumber seperti ekuitas perusahaan maupun dengan menggunakan hutang. Namun, dengan ekuitas perusahaan saja tentunya sangat sulit untuk memenuhi keperluan konsumen yang begitu besarnya. Selain itu dengan mengandalkan ekuitas perusahaan menjadi terhambat karena keterbatasan ekuitas itu sendiri. Keterbatasan ekuitas menghasilkan suatu solusi dengan pembiayaan dengan hutang. Pembiayaan yang pada awalnya hanya menggunakan ekuitas dipadukan dengan hutang yang jumlahnya bisa melebihi dana yang dibutuhkan. Hutang dibayarkan pada waktu yang telah ditentukan dengan disertai bunga sebagai keuntungan bagi kreditor. Keunggulan hutang lancar ini didukung van Horne (1997:214) yang menyatakan penggunaan hutang jangka pendek memungkinkan untuk menghasilkan profit yang besar karena hutang lancar akan dilunasi selama periode hutang tersebut tidak dibutuhkan. Perusahaan mengambil pilihan untuk berhutang karena keuntungan yang nantinya dapat dicapai jauh dibanding biaya yang dikeluarkan karena menggunakan hutang itu sendiri serta dikarenakan adanya penghematan pajak yang mengurangi lagi biaya perusahaan tersebut. Penggunaan hutang lancar yang besar tanpa perhitungan yang baik dapat menghasilkan kerugian yang sangat besar hingga menyebabkan kebangkrutan. Semakin cepat dan tepat hutang lancar dipakai maka akan menghasilkan keuntungan yang menguntungkan perusahaan.

Komponen yang terakhir adalah persediaan. Persediaan dibeli suatu perusahaan untuk menghasilkan produk akhir yang akhirnya dapat dijual kepada konsumen dengan disertai keuntungan atas jasa pembentukan produk tersebut. Persediaan bukan hanya dalam bentuk bahan baku saja melainkan dapat juga berupa barang setengah jadi dan barang penunjang. Membeli dan menyimpan persediaan tentunya diperlukan biaya. Stok persediaan mempunyai biaya perawatan dan biaya penitipan. Perputaran persediaan yang cepat sangat membantu perusahaan dalam mengurangi biaya dan menghasilkan profit terutama pada perusahaan yang memiliki omset dan BEP yang tinggi dan sangat ketat dengan tingkat produktifitas. Kelalaian dalam pengelolaan persediaan dapat menyebabkan kerugian yang dapat membuat perusahaan tidak dapat memenuhi hutang yang ada dan pailit.

Ketiga komponen ini dapat dilihat kinerjanya dengan melihat *cash conversion cycle* untuk melihat lama waktu dari pembayaran atas pembelian bahan mentah untuk produksi suatu produk sampai penagihan piutang yang diasosiasikan dengan penjualan seperti yang didefinisikan Beasley, Brigham dan Weston (1998:340). Ketiga komponen ini diharapkan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mencari faktor yang mempengaruhi profitabilitas. Hasil penelitian dikemukakan oleh Penelitian yang dilakukan oleh Vallalnathan dan Joriye (2013) adalah terdapat pengaruh negatif dan sangat signifikan antara *receivable collection period* dengan *net operating profit*. Sedangkan variabel *cash conversion cycle*, *firm size*, *leverage* dan *current ratio* menggambarkan pengaruh yang positif yang signifikan. Sutanto dan Pribadi (2012) perputaran modal kerja bersih memiliki dampak yang signifikan terhadap ROA perusahaan, rasio lancar, perputaran piutang, dan perputaran modal kerja bersih secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap ROA perusahaan. Penelitian yang dilakukan Charlitou, Elfani, Lois (2010) dengan *cash conversion cycle* dan seluruh komponennya seperti *days in inventory*, *day sales outstanding* dan *creditor payment period* dapat diasosiasikan dengan profitabilitas.

Pada penelitian ini beberapa variabel yang mempengaruhi profitabilitas seperti *cash conversion cycle*, *leverage*, *firm size*, dan *financial asset* dimasukkan dalam penelitian ini.

Fenomena ini masih menimbulkan kontroversi dimana ada pertentangan dalam hasil penelitian yang berbeda. Menurut penelitian Yusralaini, Hasan, dan Helen (2009) dalam penelitiannya memberikan kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan perputaran modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan. Sedangkan, menurut penelitian yang dilakukan Nilmawati (2011) *cash conversion cycle* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Atas terjadinya *research gap* antara teori dan bukti empiris maka beberapa hal yang mempengaruhi profitabilitas akan dibahas pada penelitian ini, permasalahan yang akan dibahas pada penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah terdapat pengaruh *cash conversion cycle* terhadap profitabilitas pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012?; (2) Apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012?; (3) Apakah terdapat pengaruh *Leverage* terhadap profitabilitas pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012?; (4) Apakah terdapat pengaruh *Financial assets* terhadap profitabilitas pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012?; (5) Apakah secara bersama-sama terdapat pengaruh *cash conversion cycle*, ukuran perusahaan, *Leverage*, dan *Financial assets* terhadap profitabilitas pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012?

Sesuai dengan pokok masalah di atas maka tujuan penelitian ini dilakukan untuk: (1) Untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh *cash conversion cycle* terhadap profitabilitas pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012; (2) Untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012; (3) Untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012; (4) Untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh *financial asset* terhadap profitabilitas pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012; (5) Untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh secara bersama-sama *cash conversion cycle*, ukuran perusahaan, *sales growth*, *leverage*, dan *financial asset* terhadap profitabilitas pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012.

KAJIAN TEORI

Teori yang mendasari penelitian ini adalah *trade-off theory*. Inti dari *trade-off theory* membahas tentang profitabilitas perusahaan dan risikonya. *Trade-off* yang dimaksud dapat terlihat dari pergerakan pada *current asset* dan *current liabilities*. Ketika terjadi peningkatan dari aset lancar, profitabilitas menurun. Namun dalam segi resiko, peningkatan aset lancar ini berdampak pada meningkatnya *net working capital* yang mengurangi resiko *insolvency*. Hal yang berbeda terlihat dari pergerakan hutang lancar. Meningkatnya hutang lancar akan meningkatkan profitabilitas karena perusahaan menggunakan alternatif pendanaan jangka pendek yang lebih murah. Namun peningkatan hutang lancar ini juga memperbesar resiko karena mengakibatkan penurunan pada *net working capital*. [(Gitman dan Zutter, 2012); Nilmawati (2011)]

Mintarti (2012) menyatakan bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan laba perusahaan. Laba merupakan parameter yang dapat digunakan untuk penilaian kinerja keuangan perusahaan. Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang hasil kegiatan operasional perusahaan yang biasanya dilaporkan setiap periode tertentu. Pengukuran kinerja ini dapat menggunakan indikator profitabilitas

Brigham dan Houston (2001:89) menyatakan bahwa profitabilitas adalah sesuatu yang memperlihatkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva dan hutang terhadap hasil operasi. Profitabilitas menurut Sartono (2001:122) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas menurut Deitiana (2011) adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama satu tahun. Jadi dapat disimpulkan profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk mengelola seluruh aktiva dan modalnya untuk menghasilkan laba bagi perusahaan.

Sutanto dan Yanuar (2012) mengatakan dalam mengukur keefektifan perusahaan dalam menghasilkan laba, rasio-rasio pengukur profitabilitas biasa disebut rasio profitabilitas. Brealy, Myers, dan Marcus (2008:81) dan Gitman dan Zutter (2012:81) mengukurnya dengan rasio laba bersih terhadap total aset (ROA). Sutanto dan Yanuar (2012) melanjutkan ada beberapa cara untuk mencapai profitabilitas yang tinggi, salah satu diantaranya dengan meningkatkan efisiensi modal kerja.

Ray (2012) menjelaskan *cash conversion cycle (CCC)* sudah digunakan sebagai alat ukur komprehensif untuk mengukur manajemen modal kerja. *CCC* didefinisikan oleh Brigham dan Ehrhardt (2008:775) sebagai siklus dari pengasaan persediaan, piutang, dan

pengumpulan piutang. Deloof (2003) dan Vallalnathan dan Joriye (2013) mendefinisikan *cash conversion cycle (CCC)* sebagai jarakwaktu sejak pembelian bahan baku sampai tersedianya barang jadi. Komponen dari CCC terdiri atas tiga yaitu (Brigham dan Ehrhardt, 2008:776):

1. *Inventory conversion period* yaitu *the average time required to convert material into finished goods and then sell those goods.*

$$\text{Inventory conversion period} = \frac{\text{Inventory}}{\text{Sales per day}}$$

2. *Receivable collection period* adalah *average length of time required to convert the firms receivable into cash, that is to collect cash following a sales.*

$$\text{Receivable collection period} = \frac{\text{Account receivable}}{\text{Sales per day}}$$

3. Brigham dan Ehrhardt (2008:778) menjelaskan tujuan perusahaan adalah mempersingkat *cash conversion cycle* tanpa mengurangi operasi karena semakin singkat *cash conversion cycle*, maka semakin kecil kebutuhan modal kerja bersih dan semakin tinggi *free cash low* perusahaan.

$$\text{Payable defferal period} = \frac{\text{Account payables}}{\text{cost of good sold per day}}$$

Gitman dan Zutter (2012:608) menjelaskan bahwa perusahaan mendapat *benefit* dengan meminimalisasi penggunaan dalam aset operasi yaitu dengan meminimalkan periode *cash conversion cycle*. Tujuan ini dapat direalisasikan dengan menggunakan strategi sebagai berikut: (1) perputaran persediaan secepat mungkin tanpa kekurangan stok yang menghilangkan penjualan, (2) Menagih piutang secepat mungkin tanpa kehilangan penjualan, (3) Mengatur waktu pesan, proses dan kliring lebih cepat ketigah menagih piutang dan lebih lama ketika membayar supplier, dan (4) Membayar hutang usaha selama mungkin tanpa menghancurkan rating kredit perusahaan.

Napompech (2012) menemukan bukti bahwa *cash conversion cycle berpengaruh negatif terhadap gross operating profit*. Hasil ini didukung oleh Nilmawati (2011) dengan Tobin Q sebagai proksi Profitabilitas, Deloof (2003) dengan menggunakan indikator *gross operating income*

Hasil ini berlawanan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Vallalnathan dan Joriye (2013). Indikator profitabilitasnya adalah *Net operating profit*. Demikian juga hasil penelitian dari Bagchi, Chakrabarti, dan Roy (2012) tidak mempunyai pengaruh signifikan.

Hipotesis 1: *cash conversion cycle berpengaruh negatif terhadap profitabilitas*

Profitabilitas juga dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Ukuran Perusahaan (*size*) menurut Indriani dan Widyarwati (2013) merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu berdasarkan aset yang dimiliki (Sulaiman, 2013). Menurut Supriyanto dan Falikhatun (2008), Prasetyorini (2013), dan Kamaliah, Akbar, dan Kinanti (2009) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Jadi dapat disimpulkan *size* adalah besar kecilnya suatu perusahaan. Sebuah perusahaan yang ukuran/ skalanya besar dan sahamnya tersebar luas, biasanya memiliki kekuatan tersendiri dalam menghadapi masalah bisnis dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba lebih tinggi karena usaha atau bisnisnya didukung oleh aset yang besar sehingga kendala perusahaan seperti peralatan yang memadai dan sebagainya dapat diatasi. (Yusraini, Hasan dan Helen, 2009)

Napompech (2012), Vallalnathan dan Joriye (2013), dan Charitou, Elfani dan Lois (2010) menemukan hubungan positif antara size dengan profitabilitas. Meskipun indikator yang digunakan berbeda dari tiga peneliti itu.

Hipotesis 2: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Profitabilitas

Struktur modal merupakan paduan sumber dana jangka panjang yang digunakan perusahaan yang dapat berupa ekuitas (modal sendiri) atau hutang jangka panjang. Perusahaan harus menentukan komposisi sumber dana yang digunakan. *Financial leverage* diartikan sebagai proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya [(Brigham dan Houston, 2001:84); Jordan, Ross dan Westerfield (2011:94); Rose (2003:26)]

Ekuitas (modal sendiri) merupakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan untuk jangka waktu tak tentu lamanya. Ekuitas sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan bisa dalam bentuk saham biasa serta saham preferen. Biaya yang timbul dari penggunaan modal sendiri adalah berupa *opportunity cost*. Hutang jangka panjang sebagai sumber pendanaan adalah dana yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara. Sebagai sumber pendanaan, hutang mempunyai beban tetap berupa bunga sebagai biaya modal. Struktur modal haruslah dibentuk sedemikian rupa sehingga dapat menjamin stabilitas finansial agar perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang diinginkan. Jika komposisi modal optimal, maka keuntungan perusahaan juga akan optimal. (Yusraini, Hasan dan Helen, 2009)

Financial leverage menurut Brigham dan Houston (2001:84) memiliki 3 implikasi: (1) Memperoleh dana melalui hutang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas, (2) Jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan, maka resiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditur, dan (3) Jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atau investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibanding pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan lebih besar.

Nejad, abdollahi, dan Kabiri (2012), Brigham Houston (2001:86) dan Saleem, Rahman dan Sultana (2013) menjelaskan bahwa perusahaan perlu menyajikan informasi mengenai perusahaannya. Salah satunya melalui laporan keuangan dengan melihat rasio *financial leverage* seperti *debt ratio*. Perusahaan dengan rasio hutang yang relatif tinggi memiliki pengembalian yang lebih tinggi dalam situasi perekonomian normal.

Napompech (2012) dan Nilmawati (2011) menemukan hasil yaitu *leverage* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Vallalnathan dan Joriye (2013) menemukan hubungan positif

Hipotesis 3: Leverage berpengaruh negatif terhadap Profitabilitas

Investasi dalam aset keuangan sering dilakukan perusahaan contohnya dengan berinvestasi pada saham perusahaan lain. Arista dan Astohar (2012) menjelaskan bahwa *return* saham merupakan kelebihan harga jual saham di atas harga belinya. Semakin tinggi harga jual saham di atas harga belinya, maka semakin tinggi pula *return* yang diperoleh investor. Penelitian yang dilakukan Napompech (2012) dan Vallalnathan dan Joriye (2013) memberikan kesimpulan yang sama yaitu *financial asset* memberikan pengaruh positif terhadap profitabilitas.

Hipotesis 4: *financial asset* pengaruh positif terhadap profitabilitas

METODE

Disain Penelitian. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Subjek penelitian adalah perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2012. Sedangkan, objek penelitian adalah profitabilitas, *leverage*, *financial asset*, ukuran perusahaan, dan *cash conversion cycle*. Periode pengamatan adalah dimulai dari tahun 2010 hingga 2012.

Sampel yang digunakan menggunakan metode *purposive sampling*. Jenis datanya adalah data panel. Kriteria pemilihan sampel yaitu: (1) Perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, dan (2) Mempunyai kelengkapan penerbitan laporan keuangan tahunan selama periode 2010-2012.

Operasionalisasi Variabel. Variabel dependen adalah profitabilitas. Profitabilitas menurut Sartono (2001:122) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan total aktiva maupun modal sendiri. Jordan, Ross dan Westerfield (2001:98) menjelaskan bahwa profitabilitas bisa diukur melalui rasio *Return on Asset* (ROA). Rumus ROA adalah sebagai berikut.

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak dan bunga}}{\text{Total Aset}}$$

Variabel independennya terdiri dari *Cash conversion cycle*. Ukuran perusahaan (*Size*), *Leverage*, dan *Financial Asset*.

$$CCC = \text{Days of Sales Outstanding} + \text{Days of Sales Inventory} - \text{Days of Payable Outstanding}$$

$$\text{Days of sales inventory} = \frac{\text{Inventory}}{\text{Sales per day}}$$

$$\text{Days of sales outstanding} = \frac{\text{Account receivable}}{\text{Sales per day}}$$

$$\text{Days of payable outstanding} = \frac{\text{Account payables}}{\text{cost of good sold per day}}$$

Sumber: Brigham dan Ehrhardt (2008:778)

Keterangan: *Inventory*: rata-rata persediaan perusahaan selama satu tahun; *Account receivable* : rata-rata piutang usaha selama satu tahun; *Account payable*: rata-rata hutang usaha selama satu tahun; *Sales per day*: Penjualan per hari; *Cost of good sold per day*: Beban penjualan per hari.

Ukuran perusahaan diartikan oleh Indriani dan Widayawati (2013) sebagai ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Cara mengukur ukuran perusahaan adalah sebagai berikut : $Firm\ size = Ln\ Sales$ (Napompech, 2012)

Leverage menggunakan proksi *Debt Ratio* (DR) untuk mengukur tingkat leverage dengan rumus sebagai berikut (Charitou, Elfani, dan Lois, 2010):

$$DR = \text{Total liabilities} / \text{total asset}$$

Keterangan :

Total Liabilities : Jumlah hutang perusahaan pada akhir tahun; Total Asset : Jumlah aset perusahaan pada akhir tahun

Financial Asset adalah klaim perusahaan dari pihak pemilik aset. Napompech (2012) menggunakan *Fixed Financial Asset Ratio* (FFAR) untuk mengukur financial asset perusahaan. Rumus *Fixed Financial Asset Ratio* adalah sebagai berikut :

$$FFAR = \text{Fixed financial asset} / \text{total asset}$$

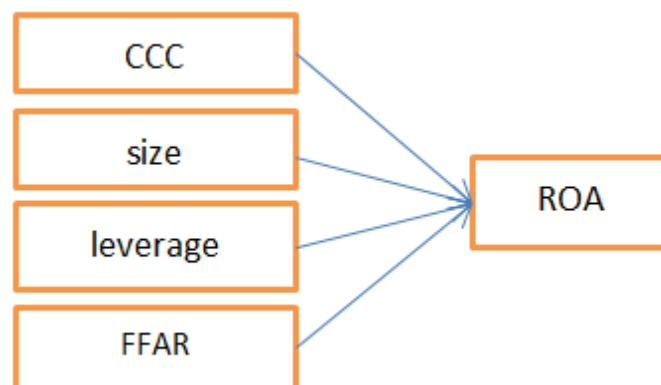
Keterangan:

1. *Fixed financial asset* terdiri atas beberapa komponen (*article law of 19, dalam Anonymous, 2002*)

Yaitu: (a) *Shares in affiliated undertakings*; (b) *Loans to affiliated undertaking*; (c) *Participating interest*; (d) *Loans to undertakings with which the company is linked by virtue of participating interests*; (e) *Securities held as fixed assets*; (f) *Other loans*; (g) *Own shares or own corporate units, with an indication of their nominal value or, in the absence thereof, their accounting par value*

2. *Total Asset* : jumlah aset perusahaan pada akhir tahun

Model Penelitian. Berdasarkan hasil kajian teori, penelitian relevan, dan hipotesis penelitian, maka model penelitian dapat disederhanakan dalam bentuk kerangka pemikiran yang disajikan pada Gambar 1.



Gambar 1. Kerangka penelitian

Persamaan statistik yang umum digunakan pada Regresi data panel adalah :

$$ROA = \beta_1 + \beta_2 CCC_{it} + \beta_3 SIZE_{3it} + \beta_4 Lev_{4it} + \beta_5 FFAR_{5it} + \mu_{it}$$

Fungsi tersebut menerangkan hubungan antara dua variabel bebas dan variabel terikat.

Keterangan : ROA : *Return on Asset*; β_1 s/d β_5 : Koefisien Regresi; CCC : *cash conversion cycle*; SIZE : Ukuran perusahaan; SG : *Sales Growth*; Lev : *Leverage*; FFAR : *Fixed financial asset to total asset*; μ : kemungkinan error

Analisis Data. Tipe data yang digunakan pada penelitian ini adalah data panel. Pada data panel terdapat tiga alternatif model regresi yang digunakan yaitu *Pooled least square* (PLS), *Fixed effect* (FE), dan *Random effect* (RE). Untuk menentukan model regresi apa yang akan digunakan, maka dilakukan uji Chow dan uji Hausman (Ajija, Primanti, Sari dan Setianto, 2011:52).

Uji Chow Ajija digunakan untuk memilih teknik dengan model pendekatan PLS atau FE. Uji Hausman digunakan untuk memilih model FE atau RE. Rumus uji Chow sebagai berikut :

$$F = \frac{\frac{(SSE_1 - SSE_2)}{(n - 1)}}{\frac{SSE_2}{(nt - n - k)}}$$

Sumber : (Baltagi:2005)

Keterangan : SSE_1 : Sum Square Error dari model *Common Effect*; SSE_2 : Sum Square Error dari model *Fixed Effect*; n : Jumlah perusahaan (*cross section*); nt : Jumlah *cross section* x jumlah *time series*; k : Jumlah variabel independen.

Langkah-langkah dalam Uji Chow adalah sebagai berikut:

H_0 = model PLS dan H_a = model FE

Ketentuan dalam mengambil keputusan menurut Fransiska (2013): apabila $p\text{-value} > \alpha$ maka H_0 tidak ditolak, maka gunakan model PLS. jika $p\text{-value} \leq \alpha$ maka H_0 ditolak, maka gunakan model FE.

Langkah-langkah dalam melakukan uji Hausman adalah sebagai berikut.

H_0 : model RE dan H_a : model FE

Ketentuan dalam mengambil kesimpulan menurut Ajija, Primanti, Sari dan Setianto (2011: 74) adalah:

Apabila $p\text{-value} > \alpha$ maka H_0 tidak ditolak, gunakan model RE

Apabila $p\text{-value} < \alpha$ maka H_0 ditolak, gunakan model FE

Uji asumsi klasik hanya dilakukan apabila pada pemilihan model regresi panel terpilih model PLS. Uji ini meliputi Uji multikolinearitas dan Uji heteroskedastisitas.

Uji hipotesis statistik dilakukan dengan uji t dan uji F. Terakhir adalah uji Koefisien Determinasi.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis deskripsi. Subjek dalam penelitian ini adalah perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2012. Berdasarkan kriteria *purposive sampling* yang telah ditentukan, terdapat 295 sampel perusahaan.

Objek dalam penelitian ini adalah profitabilitas, *Cash conversion cycle*, *firm size*, *leverage*, dan *financial asset* dari 295 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Data mengenai profitabilitas, *Cash conversion cycle*, *firm size*, *leverage*, dan *financial asset* diperoleh dari publikasi laporan keuangan yang diakses melalui situs www.idx.com selama periode 2010-2012. Hasil analisis deskripsi objek penelitian disajikan pada Tabel 1.

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada Tabel 1 dari nilai rata-rata dan standar deviasi tiap variabel, untuk ROA, CCC, dan FFAR mempunyai kurva yang datar karena nilai standar deviasi lebih dari tiga kali dari nilai rata-ratanya. Adapun variabel Size membentuk kurva yang runcing.

Dari sisi kemencengan, semua variabel menceng ke arah kanan, terbukti dari nilai skewness yang positif. Nilai kurtosis menunjukkan normalitas data. Dari nilai kurtosis diperoleh seluruh variabel lebih dari tiga. Ini berarti seluruh variabel datanya tidak normal.

Tabel 1. Tabel Analisis deskriptif

	ROA?	CCC?	SIZE?	LEV?	FFAR?
Mean	0.072576	194.8993	27.52388	0.535782	0.046840
Median	0.048500	66.79000	27.63320	0.489000	0.010100
Maximum	9.556200	11975.85	35.10160	5.025200	0.659900
Minimum	-1.741000	-496.1800	19.98930	0.003800	0.000000
Std. Dev.	0.386588	611.0796	1.963795	0.411802	0.092017
Skewness	18.54338	11.06505	-0.347856	4.256185	3.248502
Kurtosis	430.3508	179.5820	3.335794	31.48924	15.52042
Observations	885	885	885	885	885
Cross sections	295	295	295	295	295

Pemilihan Model Regresi. Langkah pertama dilakukan uji Chow untuk memilih model PLS atau FM. value $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak berarti model *fixed effect* lebih baik untuk digunakan. Namun jika p-value $> 0,05$ maka H_0 tidak ditolak berarti model PLS lebih baik untuk digunakan. Hasil uji Chow disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.220133	(294,586)	0.0000
Cross-section Chi-square	662.434226	294	0.0000

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat nilai prob adalah $0,0000 \leq \text{nilai } \alpha$, yaitu $0,05$. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa *fixed effect* lebih baik untuk digunakan. Karena pilihan jatuh pada *Fixed Effect Model*, selanjutnya dilakukan uji Hausman.

Uji Hausman digunakan untuk memilih antara model *random effect* dan *fixed effect*.

H_0 : model *Random effect*

H_a : model *fixed effect*

Apabila p-value $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak berarti model *fixed effect* lebih baik untuk digunakan. Namun jika p-value $> 0,05$ maka H_0 tidak ditolak berarti model *Random effect* lebih baik untuk digunakan. Hasil uji Hausman disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Pool: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq.	Chi-Sq. d.f.	Prob.

	Statistic		
Cross-section random	0.269962	4	0.9917

Berdasarkan Tabel 3, dapat dilihat nilai prob adalah $0,9917 >$ dibanding nilai α yaitu 0,05. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa *random effect* lebih baik untuk digunakan. Pada penelitian ini meskipun model yang terpilih adalah model *random effect* namun berdasarkan pertimbangan memilih model *fixed effect* dan *random effect* menurut Judge, et. al. (dalam Nugroho dan Rokhaniyah, 2011) yaitu bila $n(\text{cross section})$ besar dan $t(\text{time series})$ kecil, hasil estimasi kedua pendekatan akan berbeda jauh. Apabila kita meyakini bahwa *cross section* yang digunakan diambil secara acak maka harus *random effect*. Sebaliknya, apabila kita yakin *cross section* yang digunakan diambil secara tidak acak maka kita harus menggunakan *fixed effect*. Pada penelitian ini n besar dan t kecil serta *cross section* yang diambil secara tidak acak maka lebih baik menggunakan *fixed effect*.

Analisis Regresi Ganda. Langkah berikut akan dilakukan analisis terhadap persamaan regresi ganda.

Tabel 4. Tabel analisis regresi ganda

Dependent Variable: ROA?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 01/27/14 Time: 15:49
 Sample: 2010 2012
 Included observations: 3
 Cross-sections included: 295
 Total pool (balanced) observations: 885

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.289082	0.808859	-0.357395	0.7209
CCC?	-9.81E-06	3.68E-05	-0.266851	0.7897
SIZE?	0.013318	0.029265	0.455098	0.6492
LEV?	0.013492	0.074268	0.181673	0.8559
FFAR?	-0.218525	0.318320	-0.686495	0.4927

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)	
R-squared	0.529693
Adjusted R-squared	0.290527
F-statistic	2.214750
Prob(F-statistic)	0.000000

Uji t. Hipotesis pertama.

Ho : Tidak terdapat pengaruh signifikan *cash conversion cycle* terhadap profitabilitas pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012.

Ha : Terdapat pengaruh signifikan *cash conversion cycle* terhadap profitabilitas pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012.

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari Tabel 4 nilai prob adalah 0,7897 > dibanding α yaitu 0,05 maka dapat diambil kesimpulan H_0 tidak ditolak. Artinya terdapat pengaruh negatif *Cash conversion cycle* namun tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012.

Hipotesis Kedua

H_0 : Tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap terhadap profitabilitas pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012.

H_a : Terdapat pengaruh signifikan terhadap terhadap profitabilitas pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012.

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari Tabel 4 nilai prob adalah 0,6492 > dibanding α yaitu 0,05 maka dapat diambil kesimpulan H_0 tidak ditolak. Artinya terdapat pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012.

Hipotesis ketiga

H_0 : Tidak Terdapat pengaruh signifikan *leverage* terhadap terhadap profitabilitas pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012.

H_a : Terdapat pengaruh signifikan *leverage* terhadap terhadap profitabilitas pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012.

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari Tabel 4 nilai prob adalah 0,8559 > dibanding α yaitu 0,05 maka dapat diambil kesimpulan H_0 tidak ditolak. Artinya terdapat pengaruh positif *leverage* namun tidak signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012.

Hipotesis keempat.

H_0 : Tidak Terdapat pengaruh signifikan *financial asset* terhadap terhadap profitabilitas pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012.

H_a : Terdapat pengaruh signifikan *financial asset* terhadap terhadap profitabilitas pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012.

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari Tabel 4 nilai prob adalah 0,4927 > dibanding α yaitu 0,05 maka dapat diambil kesimpulan H_0 tidak ditolak. Artinya terdapat pengaruh negatif *financial asset* namun tidak signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012.

Uji F. Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel *Cash conversion cycle*, *firm size*, *leverage*, *financial asset*, dan *sales growth* secara bersama-sama mempengaruhi profitabilitas. Hasil dari uji F dapat dilihat pada Tabel 4 di atas.

H_0 : *Cash conversion cycle*, *size*, *financial asset*, dan *leverage* secara bersama-sama tidak mempengaruhi profitabilitas pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012.

H_a : *Cash conversion cycle*, *size*, *financial asset*, dan *leverage* secara bersama-sama mempengaruhi profitabilitas pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012.

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari Tabel 4 nilai prob (F-statistic) adalah 0,000000 \leq dibanding α yaitu 0,05 maka dapat diambil kesimpulan H_0 ditolak. *Cash conversion cycle*, *size*, *financial asset*, dan *leverage* secara bersama-sama mempengaruhi profitabilitas pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012.

Koefisien Determinansi. Nilai R^2 digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh yang diberikan oleh variabel *Cash conversion cycle*, *firm size*, *leverage*, dan *financial asset* terhadap profitabilitas. Berdasarkan hasil olahan data pada Eviews 6.00 pada tabel 4.5 nilai R^2 yang didapatkan adalah sebesar 0,290527 (29,0527%). Artinya sebesar 29,0527% proporsi profitabilitas dapat dijelaskan oleh *Cash conversion cycle*, *firm size*, *leverage*, dan *financial asset*. Sisanya sebesar 70,9473%, dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian.

Pembahasan. Penelitian ini meneliti tentang pengaruh *Cash conversion cycle*, *firm size*, *leverage*, dan *financial asset* terhadap profitabilitas perusahaan nonkeuangan selama periode 2010-2012. Dari hasil uji F, *Cash conversion cycle*, *firm size*, *leverage*, dan *financial asset* secara bersama-sama mempengaruhi profitabilitas pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012. Hasil ini menggambarkan variabel yang digunakan dapat menggambarkan dengan baik variabel dependen dalam penelitian ini ROA.

Dari hasil uji t pada variabel *Cash conversion cycle*, *size*, *leverage*, *financial asset*, memberikan hasil yang sama. Baik *Cash conversion cycle*, *size*, *leverage*, dan *financial asset* secara parsial mempunyai pengaruh namun tidak signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012. Pengujian pada variabel *financial asset* menunjukkan hasil yang konsisten dengan penelitian Napompech (2012) yang menjelaskan *Fixed financial asset* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap profitabilitas. Bagchi, Chakrabarti dan Roy (2012) menghasilkan kesimpulan yang sama pada pengujian *Cash conversion cycle* dan *Leverage* dengan kesimpulan CCC dan *Leverage* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap profitabilitas. Namun hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Napompech (2012) yang memberikan hasil CCC dan *leverage* mempunyai pengaruh signifikan terhadap profitabilitas secara parsial.

Hasil uji parsial pada variabel *size* bertentangan dengan hasil penelitian DeLoof (2003) yang menyatakan terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas secara parsial.

Pengujian yang dilakukan bertentangan dengan beberapa penelitian relevan disebabkan adanya perbedaan pada sampel yang dilakukan pada penelitian ini. Pada penelitian ini industri yang digunakan jauh lebih banyak dibanding penelitian lain. Pada penelitian-penelitian sebelumnya data yang digunakan umumnya adalah panel namun jumlah *time series* lebih besar di banding *cross section*. Penelitian Nilmawati (2011) merupakan penelitian yang paling mendekati penelitian ini namun pada penelitian yang dilakukan terdapat kriteria laba perusahaan harus positif. Sedangkan, pada penelitian ini tidak ada kriteria yang memastikan laba perusahaan harus positif selama periode penelitian.

PENUTUP

Simpulan. Berdasarkan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Secara parsial *cash conversion cycle* mempunyai pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan nonkeuangan periode 2010-2012; (2) Secara parsial ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan nonkeuangan periode 2010-2012; (3) Secara parsial *leverage* mempunyai pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan nonkeuangan periode 2010-2012; (4) Secara parsial *financial*

asset mempunyai pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan nonkeuangan periode 2010-2012; (5) *Cash conversion cycle*, *size*, *financial asset*, dan *leverage* secara bersama-sama mempengaruhi profitabilitas pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012; (6) Nilai R^2 yang didapatkan adalah sebesar 0,290527 (29,0527%). Artinya sebesar 29,0527% proporsi profitabilitas dapat dijelaskan oleh *Cash conversion cycle*, *firm size*, *leverage*, dan *financial asset*. Sisanya sebesar 70,9473%, dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian.

Saran. Beberapa Saran dapat diberikan melalui penelitian ini, yaitu: (1) Bagi peneliti berikutnya, disarankan untuk melakukan penelitian dengan sampel yang lebih fokus pada industri tertentu karena setiap industri mempunyai nilai yang jauh berbeda dengan industri lainnya; (2) Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan untuk mengukur profitabilitas hanya satu yaitu *return on asset*. Sehingga pada penelitian berikutnya bisa memasukkan variabel dependen lainnya karena masih banyak variabel lainnya yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Ajija, Schocrul W., Primanti, Martha R., Sari, Dyah W., Setianto, Rahmat R. (2011) *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Salemba Empat: Jakarta.
- Anonymous.(2002) *Registre de Commerce et Des Societes Comptabilite et Comptes Annuels Des Entreprises. Journal Officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Serie A, nomor 149, halaman 3629-3656.*
- Ariefianto, M. Doddy., (2012) *Ekonometrika Esensi dan Aplikasi Dengan Menggunakan Eviews*. Erlangga: Jakarta.
- Arista, Dewi., Astohar. (2012) Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Harga Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, volume 3, nomor 1, halaman 1-15.
- Bagchi, Bhaskar., Chakrabarti, Jayanta., Roy, Piyal B. (2012) Influence of Working Capital Management on Profitability: A Study on Indian FMCG Companies. *International Journal of Business and Management*, Volume 7, Nomor 22, halaman 1-10.
- Baltagi, Badi H., (2005) *Econometric Analysis of Panel Data*. Third Edition. John Wiley & sons: England.
- Beasley, Scott., Brigham, Eugene F., Weston, J. Fred. (1996) *Essentials of Managerial Finance*. Eleventh Edition. The Dryden Press: Orlando.
- Brealey, Richard A., Myers, Stewart C., Marcus, Alan J. (2008) *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 2. Penerbit Erlangga: Jakarta.
- Brigham, Eugene F., Ehrhardt, Michael C. (2008) *Financial Management Theory and Practices*. Twelveth Edition. South-Western: USA.
- Brigham, Eugene F., Joel, F. Houston. (2001) *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Jilid 1. Erlangga: Jakarta.
- Brigham, Eugene F., Joel, F. Houston. (2001) *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Jilid 2. Erlangga: Jakarta.
- Charitou, Melita S., Elfani, Maria., Lois, Petros. The Effect of Working Capital Management On Firm's Profitability: Empirical Evidence From An Emerging

- Market. *Journal of Bussiness and Economics Research*, volume 8, nomor 12, halaman 63-68.
- Deitiana, Tita. (2011) Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Deviden Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, volume 13, nomor 1, halaman 57-66.
- Deloof, M. (2003). Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms. *Journal of Bussiness, Finance, and Accounting*, volume 30, nomor 3-4, halaman 573-587.
- Gitman, Lawrence J., Zutter, Choi J. (2012) *Principle of Managerial Finance*. Thirteenth Edition. Person: England
- Indriani, Astiwi., Widyarti, Endang T. (2013) Penentu-Penentu Struktur Modal Perusahaan yang Sahamnya Masuk Jakarta Islamic Index. *Jurnal Dinamika Manajemen*, volume 4, nomor 1, halaman 59-68.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. (2012). Standar akuntansi keuangan. IAI: Jakarta.
- Jaffe, Jeffrey., Jordan, Bradford D., Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W. (2011) *Core Principles and Applications of Corporate Finance*. Third Edition. McGrawHill: New York.
- Jordan, Bradford D., Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W. (2011). *Corporate Finance Essentials*. Seventh Edition. Mc Graw Hill: New York.
- Jordan, Bradford D., Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W. (2006) *Fundamental of corporate finance*. Fifth edition. Mc Graw Hill: USA.
- Kamaliah., Akbar, Nasrizal., Kinanti, Lexinta. Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Leverage Keuangan, Ukuran, dan Umur Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Wholesale and Retail Trade yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, volume 17, nomor 3, halaman 10-23.
- Lazaridis, D.I., Tryfonidis, D. (2006) The Relationship Between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in The Athens Stock Exchange. *Journal of Financial Management and Analysis*, volume 19, halaman 1-12.
- Mintarti, Sri. (2012) Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Daerah Air Minum Kota Samarinda. *Jurnal Forum Ekonomi*, volume 15, nomor 2, halaman 69-80.
- Nachrowi, Djalal Narchrowi., Usman, Hardius. (2006) *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. LPFEUI: Jakarta
- Napompech, Kulkanya. (2012) Effects of Working Capital Management on the Profitability of Thai Listed Firms. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, volume 3, nomor 3, halaman 227-232.
- Nejad, Hosein Aryaei., Abdollahi, Ahmad., Kabiri, Niloufar. (2012) The impact of financial leverage sharp increase on earnings management on the accepted firms in Tehran Stock Exchange. *International Journal of Innovation and Applied Studies*, volume 1, nomor 1, halaman 94-104.
- Nilmawati. (2011) Pengaruh Manajemen Modal Kerja pada Kinerja Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kharisma*, volume 5, halaman 129-140.
- Nugroho, Muh R., Rokhaniyah, Siti. (2011) Analisis Flypaper Effect Pada Belanja Pemerintah Kota dan Kabupaten di Indonesia Tahun 2006-2008. *Jurnal Fokus Ekonomi*, volume 10, nomor 2, halaman 100-113.

- Prasetyorini, Bhukti F. (2013) Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, volume 1, nomor 1, halaman 183-196.
- Ray, Sarbapriya. (2012) Evaluating the Impact of Working Capital Management Components on Corporate Profitability: Evidence from Indian Manufacturing Firms. *International Journal of Economic Practices and Theories*, volume 2, halaman 127-136.
- Rose, Peter S. (2003) *Money and Capital Markets*. Eight Edition. McGraw-Hill: New York.
- Saleem, Qasim., Rahman, Ramiz Ur., Sultana, Naheed. (2013) Leverage (Financial and Operating) Impact on profitability of oil and gas sector of SAARC Countries. *American Based Research Journal*, volume 1-3, halaman 29-56.
- Singgih, Santoso. (2002) *SPSS Statistik Parametrik*. Gramedia: Jakarta.
- Sartono, Agus. (2001) *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE-Yogyakarta: Yogyakarta
- Sulaiman. (2013) Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Dinamika Manajemen*, volume 2, halaman 97-112.
- Supranto, J. (2009) *Statistik Teori dan Aplikasi*. Edisi ketujuh. Erlangga: Jakarta
- Supriyanto, Eko., Falikhatun. (2008) Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Keuangan. *Jurnal bisnis dan akuntansi*, volume 10, nomor 1, halaman 13-22.
- Sutanto, J.E., Pribadi, Yanuar. (2012) Efficiency of Working Capital On Company Profitability in Generating ROA (Case Studies in CV. Tools Box in Surabaya). *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, volume 15, nomor 2, halaman 289 – 304.
- Vallalnathan, Natarajan., Joriye, Getachew. (2013) Impact of Working Capital Management on the Profitability of Cooperative Unions in East Showa, Ethiopia. *Greener Journal of Bussiness and Management Studies*, volume 3, nomor 6, halaman 251-269.
- van Horne, James C. (1997) *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan, buku 1, Salemba Empat: Jakarta
- van Horne, James C., Wachowicz Jr., John M. (1999) *Fundamental of Financial Management*. Tenth Edition. Prentice Hall: New Jersey
- Yusralaini., Hasan, Amir., Helen, Imelga. (2009) Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Umur Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Automotive and Allied Product di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, volume 17, nomor 3, halaman 35-48.