

MANAJEMEN MODAL KERJA DAN PROFITABILITAS PERUSAHAAN PUBLIK SEKTOR MANUFAKTUR DI INDONESIA

Rahma Ayu Agustiyana¹
Hersugondo²

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro^{1,2}

E-mail: Rahma80.ra.ra@gmail.com

Abstract

This research studied the causative link between working capital management (WCM) and return on assets (ROA) in consumer goods companies listed on The Indonesian Stock Exchange. Days Sales of Inventory (DSI), Days Sales Outstanding (DSO), Days Payable Outstanding (DPO) and Cash Conversion Cycle (CCC) were used as WCM metrics. The study was based on micro-data for 39 consumer goods companies with period from 2015 – 2019. By using multiple regression and correlations analysis, the study shows that extending DSO and DPO had a profitable impact on ROA and extending the DSI and CCC had an adverse impact on ROA in consumer goods companies.

Keywords : consumer goods industry, profitability, working capital management

PENDAHULUAN

Manajemen keuangan pada bisnis di era persaingan saat ini sudah menjadi hal mutlak yang perlu dikelola dengan baik oleh perusahaan dalam usaha mendapatkan profitabilitas dari kegiatan operasional. Manajemen modal kerja merupakan salah satu aspek kunci dari manajemen keuangan perusahaan karena memengaruhi secara langsung profitabilitas dan likuiditas perusahaan (Raheman dan Nasr, 2007 : 279). Manajemen modal kerja diperlukan dengan tujuan mengelola aktiva lancar dan hutang lancar perusahaan sehingga diperoleh modal kerja bersih yang layak dan mampu menjamin profitabilitas perusahaan (Utami dan Dewi, 2016 : 3478 – 3479). Tingkat modal kerja yang berlebihan akan meningkatkan biaya likuiditas sehingga akan berdampak buruk pada profitabilitas. Selain

itu kondisi ini dapat meningkatkan risiko hilangnya likuiditas keuangan perusahaan (Van Horne dan Wachowicz, 2004).

Manajemen modal kerja yang dikelola dengan baik menjadi aspek penting terutama pada perusahaan di bidang industri manufaktur barang konsumsi. Namun sering kali topik ini jarang dikaji lebih dalam karena sifatnya yang jangka pendek, padahal pengelolaan modal kerja yang buruk akan mengakibatkan perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga berujung pada masalah financial distress (Nur, Indrawati dan Ratnawati, 2016:82)

Studi yang telah dilakukan untuk mengetahui hubungan kausalitas dan dampak dari manajemen modal kerja pada kinerja keuangan perusahaan menemukan beberapa hasil. Penelitian yang dilakukan menemukan

bahwa perpanjangan siklus pada *cash conversion cycle* menyebabkan penurunan pada profitabilitas perusahaan (Ahmadi et al, 2012). Hasil yang serupa ditemukan pada penelitian lain yang menemukan bahwa kenaikan return on assets (ROA) sebagai salah satu parameter profitabilitas bisnis dikendalikan oleh pengurangan pada siklus DSI dan CCC dan perpanjangan siklus pada DSO dan DPO (Golaz Z, 2020). Dari beberapa hasil penemuan terdahulu yang telah dilakukan dapat dikatakan bahwa memperpendek siklus pada manajemen modal kerja memiliki dampak yang baik untuk profitabilitas perusahaan.

Adapun tujuan utama dari studi ini adalah untuk memverifikasi pengaruh dan hubungan kausalitas antara manajemen modal kerja (WCM) pada profitabilitas perusahaan dibidang manufaktur barang konsumsi.

LANDASAN TEORI

Manajemen modal kerja

Manajemen modal kerja menjadi aspek yang penting bagi kesehatan kinerja keuangan baik untuk perusahaan dalam skala besar, menengah maupun perusahaan kecil sekalipun (Sings dan Kumar, 2013). Modal kerja merupakan sebuah keseimbangan aktiva lancar dengan liabilitas lancar. Modal kerja dibagi menjadi 2 jenis kategori yaitu *gross working capital* dan *net working capital*. Manajemen modal kerja digunakan sebagai variabel bebas (*independent*). Indikator pengukuran yang sudah populer digunakan untuk mengukur modal kerja yaitu *cash conversion cycle* (CCC). Jeda waktu penggunaan asset untuk melakukan pembelian bahan baku dengan hasil dari penjualan barang yang telah diproduksi

disebut dengan CCC (DeLoof, 2003). Pengukuran CCC meliputi beberapa komponen yang memengaruhinya antara lain:

1. *Days sales inventory*

Persediaan merupakan salah satu aktiva lancar perusahaan yang umumnya komposisi jumlahnya cukup besar. Hal ini disebabkan karena persediaan menjadi faktor utama dalam lancarnya aktivitas operasional perusahaan. DSI merupakan rata – rata waktu yang diperlukan perusahaan untuk mengubah persediaan menjadi penjualan. Semakin lama periode konversih persediaan, maka Sebagian banyak biaya yang harus dikeluarkan untuk pemeliharaan.

2. *Days sales outstanding*

DSO merupakan rata – rata waktu yang diperlukan untuk melakukan konversi piutang pelanggan sehingga menjadi kas setelah terjadi penjualan. Semakin Panjang periode pengumpulan piutang maka semakin lama perusahaan mendapatkan kas sehingga hal ini bisa menghambat perusahaan dalam memperoleh profitabilitas.

3. *DPO*

DPO merupakan rata – rata waktu atau periode yang diperlukan perusahaan untuk membeli bahan baku dan pembayaran tenaga kerja. Seperti diketahui bahwa hutang dagang merupakan salah satu sumber tambahan modal. Maka, apabila pembayaran hutang diperpanjang maka semakin lama dana dapat digunakan untuk membiayain kegiatan operasional perusahaan sehingga lebih efektif.

Return on Assets (ROA)

Salah satu komponen untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan dengan menggunakan ROA. Sebagian besar peneliti mencari profitabilitas perusahaan dengan menggunakan return on assets sebagai variabel dependen (Supiyadi, Rohani dan Kurniawati, 2019).

Untuk mencari pengaruh dan hubungan kausalitas antara manajemen modal kerja dengan profitabilitas perusahaan digunakan variabel kontrol pada penelitian (Supiyadi, Rohani dan Kurniawati, 2019). Adapun variabel kontrol yang digunakan pada studi ini antara lain :

Current Assets

Rasio lancar menjadi salah satu rasio likuiditas yang digunakan. Rasio ini bertujuan untuk mengukur kemampuan bagaimana perusahaan mampu memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Current assets dijelaskan pada salah satu studi memiliki hubungan yang positif terhadap profitabilitas perusahaan (Haider dan Azam, 2011)

Total Assets

Merupakan nilai total aset yang dimiliki perusahaan dalam menjalankan operasional perusahaannya. Total aktiva atau aset disebutkan juga bisa menjadi faktor utama ukuran perusahaan.

Property, Plant and Equipment

Property, pabrik dan peralatan merupakan aset tetap yang diperlukan dalam operasional perusahaan. Jenis aset ini tidak mudah dikonversi atau dimaksud dengan tidak liquid.

Umur perusahaan

Umur perusahaan merupakan jumlah dari tahun didirikannya perusahaan (Arisadi, Djumahir dan Djazuli, 2013) perusahaan yang lebih lama berdiri akan lebih berpengalaman dan umumnya memiliki kinerja yang lebih baik selain itu juga berbanding lurus dengan reputasi yang sudah tidak diragukan lagi (Maria,)

Tingkat pertumbuhan penjualan

Pada profitabilitas perusahaan struktur modal merupakan aspek penting yang memengaruhi, salah satu komponen dalam pengukurannya menggunakan tingkat pertumbuhan penjualan. Tingkat pertumbuhan penjualan menjadi salah satu faktor yang memengaruhi struktur modal yang berkorelasi lebih lanjut pada profitabilitas perusahaan (Kusuma & Arifin, (2012), Mas'ud, (2008)

Pengaruh DSI terhadap profitabilitas

Perpanjangan siklus pada DSI terhadap profitabilitas dijelaskan bahwa memberikan dampak negatif. Hasil ini diperoleh dari penelitian yang menunjukkan hasil yang signifikan dengan sifat korelasi yang negatif. (Ahmadi et al, 2012). Sesuai dengan hasil yang ditunjukkan, dapat disimpulkan hipotesis berikut :

H1 : perpanjangan siklus DSI berpengaruh negatif pada profitabilitas perusahaan

Pengaruh DSO terhadap profitabilitas

Berdasarkan hasil penelitian (Gozil Z, 2020) menemukan bahwa dengan melakukan usaha untuk mendorong peningkatan pada DSI dari pelanggan memberikan dampak menguntungkan bagi profitabilitas perusahaan. Dengan demikian maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : perpanjangan pada siklus DSI berpengaruh positif pada profitabilitas perusahaan

Pengaruh DPO terhadap profitabilitas

Pada salah satu penelitian (Gozil Z, 2020) dijelaskan bahwa DPO memiliki pengaruh yang menguntungkan pada profitabilitas perusahaan. Hasil tersebut diperoleh dari korelasi positif antara ROA dengan DPO. Berdasarkan hasil tersebut hipotesis yang diambil sebagai berikut :

H1 : perpanjangan pada siklus DPO berpengaruh positif pada profitabilitas perusahaan

Pengaruh CCC terhadap profitabilitas

Berdasarkan hasil penelitian (Ahmadi et al, 2012) menjelaskan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara cash conversion cycle dengan profit operasional perusahaan bersifat negatif. Dengan kata lain, Ketika terjadi perpanjangan siklus CCC maka profitabilitas perusahaan menurun. Maka, hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut :

H1 : perpanjangan siklus pada CCC berpengaruh negatif pada profitabilitas perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Studi ini masuk ke dalam kategori penelitian yang dilakukan secara kuantitatif yang bertujuan untuk pengujian hipotesis (*hypothesis testing*). Jenis desain penelitian merupakan penelitian yang bersifat kausal yaitu menganalisa hubungan antar variabel yang saling memengaruhi. Karakteristik pada penelitian ini merupakan *explanatory research* yang memfokuskan diri pada hubungan kausal antar variabel serta menguji hipotesis yang sudah dirancang.

Populasi

Studi menggunakan perusahaan di bidang industri manufaktur barang konsumsi yang telah *go public* pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai populasi penelitian. Adapun jumlah perusahaan yang digunakan pada studi ini adalah sejumlah 39 perusahaan yang terdaftar. Selanjutnya ditentukan kriteria lebih lanjut :

1. Perusahaan yang sekurang – kurangnya telah mencatatkan IPO di Bursa Efek Indonesia 3 tahun terakhir.
2. Perusahaan yang menerbitkan periode laporan keuangan kepada publik selama 4 tahun terakhir (2015 – 2019).

Sampel

Berdasarkan jumlah populasi yang digunakan pada penelitian ini yaitu sebanyak 39 perusahaan manufaktur barang konsumsi dan setelah lebih lanjut diadakannya pengujian normalitas sampel dari populasi dengan taraf toleransi kesalahan 5% maka, diperoleh hasil bahwa sampel yang layak untuk diuji berjumlah 92 sampel dalam penelitian ini.

Teknik pengumpulan data

Data pada studi yang dilakukan menggunakan data sekunder (*secondary data*). Data sekunder tersebut berupa profil perusahaan dan data laporan keuangan perusahaan manufaktur barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sumber yang digunakan untuk mencari data yaitu melalui situs resmi BEI (www.idx.co.id) dan pusat data keuangan Bloomberg. Data dikumpulkan dengan menggunakan Teknik dokumentasi data.

Teknik Analisis data

Analisis yang digunakan pada proses studi ini yaitu menggunakan analisis regresi berganda dan korelasi pearsin dengan menggunakan

program aplikasi SPSS versi 26.0. Analisis pada studi ini menggunakan beberapa indikator dalam mengukur siklus manajemen modal kerja yang dirumuskan sebagai berikut:

$$DSI_{j,t} = \frac{\text{Average level of inventory} \times 365}{\text{operating costs}}$$

$$DSO_{j,t} = \frac{\text{Average amount of short term receivables} \times 365}{\text{sales proceeds}}$$

$$DPO_{j,t} = \frac{\text{Average amount of payables} \times 365}{\text{Operating costs}}$$

$$CCC_{j,t} = DSI_{j,t} + DSO_{j,t} + DPO_{j,t}$$

keterangan :

$DSI_{j,t}$ – Days Sales Inventory

$DSO_{j,t}$ – Days Sales Outstanding

$DPO_{j,t}$ – Days Payable Outstanding

$CCC_{j,t}$ – Cash Conversion Cycle

Sedangkan variabel yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas perusahaan digunakan variabel ROA yang mana nilainya diperoleh dengan perumusan sebagai berikut:

$$ROA_{j,t} = \frac{EBITDA_{j,t} \times 100}{\text{average amount } OA_{j,t}}$$

Keterangan :

$ROA_{j,t}$ – Return On Assets

Selain menggunakan variabel utama, pada studi ini menambahkan variabel kontrol yang bertujuan untuk memperkuat dan memperjelas hubungan kausal antar variabel utama. Adapun variabel kontrol yang digunakan antara lain : $CR_{j,t}$ – Current ratio perusahaan ; $TA_{j,t}$ – nilai aset perusahaan ; $SFA_{j,t}$ – Property, plant and equipment ; $AGE_{j,t}$ – umur perusahaan ; $\Delta S_{j,t}$ – tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan.

HASIL PENELITIAN

Analisis statistik deskriptif

Analisis statistik deksriptif digunakan untuk memberikan informasi dasar mengenai nilai rata – rata, standar deviasi, nilai minimum dan maksimum data sehingga diharapkan dapat mempermudah interpretasi data dalam pembahasannya. Berikut hasil analisisnya :

Tabel 1. Statistik deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
return on assets	92	-1081,00	1879,00	433,3913	607,84861
days sales inventory	92	685,00	19484,00	6922,1848	3872,50172
days sales outstanding	92	102,00	14049,00	3945,8696	2944,50050
days payable outstanding	92	99,00	10202,00	3440,5870	2747,21489
cash conversion cycle	92	-308,00	19124,00	6889,8804	4717,94997
current ratio	92	8,00	586,00	183,8913	139,37099
growth rate of sales	92	-2352,00	3254,00	598,6739	1251,24437
total assets	92	6,61E+11	3,87E+13	9,61E+12	9,98E+12
age of company	92	2,00	57,00	24,5652	14,45896
share of property, plant and equipment in total assets	92	2,17E+11	1,73E+13	4,51E+12	4,57E+12
Valid N (listwise)	92				

Sumber : data diolah

Dari tabel di atas, maka dapat dijelaskan :
 Pada variabel Return on Assets (ROA), memiliki nilai minimum sebesar -1081,00 sedangkan untuk nilai maksimumnya adalah 1879,00. Dari keseluruhan data variabel ROA memiliki nilai rata – rata sebesar 433,3913 dengan standar deviasi sebesar 607,84861.

Pada variabel Days Sales Outstanding (DSI), nilai minum yang dimiliki sebesar 685,00 dan untuk nilai maksimum sebesar 19484,00. Nilai rata – rata pada DSI sebesar 6922,1848 dengan standar deviasi senilai 3872,50172.

Untuk variabel Days Sales Outstanding (DSO), nilai minimum yang didapat adalah 99,00 dan Nilai maksimum sebesar 10202,00

dengan rata – rata periode sebesar 3440,5870 memiliki standar deviasi sebesar 2747,21489. Kemudian, untuk variabel Cash Conversion Cycle nilai minimum yang didapat yaitu – 308,00 dengan nilai maksimumnya 19124,00. Dengan nilai standar deviasi sebesar 4717,94997 memiliki nilai rata – rata yaitu 6889,8804.

Analisis Regresi Berganda

Menggunakan program aplikasi SPSS versi 26.0, studi ini menggunakan panel analisis regresi berganda untuk menguji hipotesis yang diajukan dan untuk melihat bagaimanakah pengaruh antar variabel yang diujikan. Hasil tersebut dapat dilihat dari tabel di bawah ini :

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

	Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
(Constant)	-330,888	278,930		-1,186	0,239
days sales inventory	-0,013	0,017	-0,080	-0,722	0,472
days sales outstanding	0,060	0,022	0,289	2,670	0,009**
days payable outstanding	0,057	0,024	0,257	2,346	0,021*
cash conversion cycle	0,000	0,014	-0,002	-0,017	0,987
current ratio	0,547	0,487	0,125	1,123	0,265
growth rate of sales	0,039	0,047	0,080	0,815	0,418
total assets	4,226E-11	0,000	0,694	2,677	0,009**
age of company	6,566	4,838	0,156	1,357	0,178
share of property, plant and equipment in total assets	-5,966E-11	0,000	-0,449	-1,552	0,124

Sumber : data diolah

- a. Dependent Variable: return on assets
- b. * Regression is significant at the 0.05 level
- c. ** Regression is significant at the 0.01 level

Seperti terlihat dari hasil dari tabel di atas, menunjukkan bahwa hanya terdapat tiga variabel yang memiliki hubungan kuat atau signifikan terhadap variabel terikat ROA yaitu *days sales outstanding*, *days payable outstanding* dan total aset.

Hasil pada variabel DSI menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel DSI maka akan mengurangi nilai ROA sebesar -0,013 satuan. Kemudian jika terjadi kenaikan pada satu satuan DSO akan menyebabkan kenaikan nilai ROA sebesar 0,060 satuan. Pada DPO setiap kenaikan satu satuan nilainya akan menyebabkan kenaikan pada nilai ROA sebesar 0,057. Selanjutnya pada variabel CCC tidak ditemukan hasil yang

menyatakan pengaruh antar variabel ROA dengan CCC hal ini dibuktikan dengan nilai kenaikan sebesar 0,000.

Pada variabel kontrol dapat terlihat bahwa variabel kontrol yang memiliki pengaruh signifikan pada ROA hanya Total aset sedangkan untuk CR, Growth rate, age, dan PP&E tidak terlihat adanya pengaruh yang memperkuat hubungan antara ROA dengan manajemen modal kerja.

Analisis korelasi

Pada studi ini analisis korelasi pearson digunakan untuk mengetahui bagaimana sifat hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen yang diteliti. Adapun hasil yang didapatkan sebagai berikut :

Tabel 3. Hasil Analisis Korelasi Pearson

Pearson Correlations										
	ROA	DSI	DSO	DPO	CCC	CR	GROWTH	TA	AGE	SFA
ROA	1									
DSI	-0,117	1								
DSO	.254**	.268***	1							
DPO	0,094	0,062	0,047	1						
CCC	-0,051	-.218**	-0,032	0,016	1					
CR	0,133	-0,087	0,171	-.350***	0,063	1				
GROWTH	0,074	-0,091	-0,100	-0,050	-0,058	0,113	1			
TA	.331***	-0,068	0,084	-0,146	-.304***	-0,072	-0,057	1		
AGE	0,124	0,010	-0,008	-.305***	-0,145	-0,044	-0,053	.380***	1	
SFA	.243**	0,149	.214**	-0,057	-.377***	-0,199*	-0,140	.894***	.457***	1

Sumber : data diolah

*. Correlation is significant at the 0.10 level (2-tailed), **. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed), ***. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed) ; ROA - return on assets, DSI - days sales inventory, DSO - days sales outstanding, DPO - days payable outstanding, CCC - cash conversion cycle, CR - current ratio, GROWTH - growth rate of sales, TA - total value assets, AGE - age of company, SFA - property, plant & equipment.

Berdasarkan hasil seperti yang ditunjukkan tabel di atas, bahwa indikator manajemen modal kerja pertama DSI, menunjukkan hasil yang negatif dan tidak signifikan pada variabel ROA.

Indikator selanjutnya DSO menunjukkan hasil hubungan yang kuat. Hal ini

ditunjukkan dari hasil yang signifikan serta sifat hubungannya bersifat positif terhadap variabel ROA.

Untuk variabel DPO menunjukkan hasil hubungan yang tidak signifikan pada variabel ROA walaupun sifat hubungannya memiliki sifat positif.

Kemudian untuk indikator utama WCM yaitu CCC didapatkan hasil bahwa tidak ada pengaruh atau hubungan yang signifikan dengan variabel ROA. Namun, walaupun begitu sifat hubungan menunjukkan hubungan dengan variabel ROA bersifat negatif.

Untuk variabel kontrol sendiri, diperoleh hasil bahwa seluruh variabel kontrol memiliki hubungan yang bersifat positif terhadap ROA. Hanya saja hubungan signifikan dengan ROA hanya ada pada variabel kontrol total aset dan PP&E sedangkan yang lainnya tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.

Pengaruh DSI terhadap profitabilitas perusahaan

Hasil penelitian pertama yang diperoleh adalah bahwa variabel *days sales inventory* memiliki sifat hubungan yang bersifat negatif walaupun pada uji t hubungan variabel DSI terhadap ROA memiliki pengaruh yang tidak signifikan. Sifat hubungan negative diantara kedua variabel yang diperlihatkan pada analisis korelasi pearson memberikan makna bahwa perpanjangan siklus pada DSI memberikan pengaruh yang merugikan atau dengan kata lain menurunkan profitabilitas perusahaan. Hasil ini serupa dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ahmadi et al (2012).

Pengaruh DSO terhadap profitabilitas perusahaan

Hasil kedua yang diperoleh dari penggunaan analisis regresi berganda dan korelasi pearson adalah bahwa variabel *days sales outstanding* memiliki pengaruh yang signifikan dan bersifat positif pada variabel ROA. Maka, peningkatan profitabilitas akan

terjadi apabila siklus DSO perusahaan diperpanjang.

Pengaruh DPO terhadap profitabilitas perusahaan

Selanjutnya, ditemukan hubungan yang signifikan antara variabel DPO dengan variabel ROA yang menjadi salah satu tolak ukur profitabilitas. Selain itu, berdasarkan hasil dari analisis korelasi sifat hubungan yang dimiliki keduanya adalah positif. Sehingga apabila siklus dari DPO mengalami perpanjangan maka akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Hasil ini juga memverifikasi dari hasil penelitian (Gozil Z, 2020) dijelaskan bahwa DPO memiliki pengaruh yang menguntungkan pada profitabilitas perusahaan.

Pengaruh CCC terhadap profitabilitas perusahaan

Indikator utama yang digunakan untuk mengukur tingkat modal kerja perusahaan yaitu CCC memperoleh hasil hubungan yang tidak signifikan terhadap variabel ROA baik dengan taraf signifikansi 5% maupun 10%. Namun walaupun hubungan antar variabel tidak signifikan, apabila dilihat dari analisis korelasi yang telah dilakukan terlihat adanya kecenderungan hubungan yang negatif antara CCC dengan ROA. Hasil ini sama dengan hasil yang diperoleh dari penelitian (Ermawati,2011) yang mengatakan bahwa semakin tinggi CCC maka profitabilitas akan semakin rendah karena perusahaan lebih lama dalam mengkonversi asetnya dalam bentuk kas. Atau dengan kata lain, *working capital management* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil studi yang dilakukan pada indikator *working capital management* terutama pada variabel *cash conversion cycle* yang menjadi indikator utama pada WCM tidak terlihat berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yaitu profitabilitas. Namun apabila tidak memperhatikan signifikansinya, kecenderungan arah hubungan antara CCC dengan profitabilitas cenderung memengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara negative.

Secara keseluruhan, dapat disimpulkan bahwa melakukan efisiensi terhadap siklus manajemen modal kerja dapat meningkatkan profitabilitas dan sebaliknya, apabila tingkat modal kerja meningkat maka profitabilitas perusahaan akan menurun dan berpengaruh buruk pada kinerja keuangan perusahaan.

Keterbatasan penelitian dan saran

Adapun pada studi yang dilakukan, hasil yang didapat belum bisa mencerminkan kondisi yang sebenarnya terjadi. Hal ini disebabkan sampel data yang digunakan pada studi ini masih sangat sedikit yang memenuhi prasyarat pengujian normalitas data sehingga bisa dikatakan data layak untuk diuji. Oleh karena itu, peneliti berharap diadakannya penelitian lebih lanjut akan topik ini sehingga diharapkan dapat mencerminkan hasil yang lebih meluas.

DAFTAR PUSTAKA

Ahmadi M., Arasi I.S. (2012): Studying the relationship between working capital management and profitability at Tehran Stock Exchange: A case study of food industry. *Research Journal of Applied*

Sciences, Engineering and Technology, 4: 1868–1874.

Deloof M. (2003): Does working capital management affect profitability of Belgian firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, 30: 573–588.

Gill A., Biger N., Mathur N. (2010): The relationship between working capital management and profitability: evidence from the United States. *Business and Economics Journal*, 10: 1–9.

Golaz Z. (2020) : Impact of working capital management on business profitability : Evidence from the Polish dairy industry. *Agricultural Economics – Czech Journal*, 6 : 278 – 285.

Singh H.P., Kumar S., Colombage S. (2017): Working capital management and firm profitability: a meta-analysis. *Qualitative Research in Financial Markets*, 9: 34–47.

Van Horne J., Wachowicz J. (2004): *Fundamentals of financial management*. 12th Ed. New York, Prentice Hall.

Muhammad Azam., Irfan Haider. (2011) : Impact of working capital management of firms' performance : Evidence from non – financial institutions of kse – 30 index. *Interdisciplinary journal of contemporary research in business*, Vol 3 No. 5 : 481 – 492.

Made S.U.,Rusmala D.S. (2016) : Pengaruh manajemen modal kerja terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *E – Jurnal Manajemen Unud*, Vol 5 No. 6 : 3476 – 3503.

Dedi S., Diah D.R., Dodi., Rini K. (2019) : Pengaruh working capital management terhadap profitabilitas perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis Indonesia*.