

Signifikansi Manajemen Modal Kerja, Pertumbuhan Penjualan, Dan Ukuran Perusahaan Dalam Menentukan Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Indonesia

Maria Adventia M.M.C., Abu Hasan A., Gandi Aswaja Y.

Universitas Airlangga

E-mail: maria.adventia.mentari-2018@feb.unair.ac.id,

abu.hasan.ahmad-2018@feb.unair.ac.id, gandi.aswaja.yogatama-2018@feb.unair.ac.id

Diterima Juli 2020;Dipublikasikan Desember 2020

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menemukan signifikansi antara manajemen modal kerja, ukuran perusahaan (*firm size*), dan pertumbuhan penjualan (*sales growth*) pada profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode tahun 2014 hingga tahun 2018. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda sebagai alat untuk menguji hipotesis yang diteliti. Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis yang ada, ditemukan bahwa manajemen modal kerja yang pada penelitian ini diprosikan dengan menggunakan tiga variabel, yakni *cash conversion cycle* (CCC), *current ratio* (CR), dan juga *current asset to total asset ratio* (CATAR), ketiga variabel tersebut memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Indonesia pada periode tahun 2014 hingga tahun 2018. Demikian pula dengan dua variabel lainnya, yakni *sales growth* dan *firm size*, berdasarkan pengujian yang dilakukan, ditemukan hasilnya juga menyatakan bahwa kedua variabel memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Indonesia pada tahun 2014 hingga tahun 2018.

Kata Kunci: modal kerja, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, profitabilitas, *cash conversion cycle*

ABSTRACT

The purpose of this study is to find the significance between working capital management, firm size, and sales growth on the profitability of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2014 to 2018. This research using multiple regression analysis as a tool to test the hypotheses under study. Based on the results of testing on existing hypotheses, it was found that working capital management in this study was proxied using three variables, namely cash conversion cycle (CCC), current ratio (CR), and also the current asset to total asset ratio (CATAR), third This variable has a significant positive effect on the profitability of manufacturing companies in Indonesia in the period of 2014 to 2018. Likewise with the other two variables, namely sales growth and firm size, based on tests conducted, the results also found that both variables had a positive influence which is significant to the profitability of manufacturing companies in Indonesia in 2014 to 2018.

Keywords: working capital, sales growth, company size, profitability, cash conversion cycle

PENDAHULUAN

Indonesia dikatakan menjadi salah satu negara berkembang yang memiliki kinerja baik pada beberapa tahun belakang menurut IMF. Pendapat serupa dinyatakan oleh World Bank, dan disebutkan salah satu alasannya adalah manajemen ekonomi Indonesia yang semakin membaik dari tahun ke tahun. Keadaan perekonomian Indonesia yang semakin membaik ini tentu saja tidak lepas berkat bantuan dari perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia, di antara nya adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang semakin berkembang, dan pasti nya selalu berusaha untuk memperoleh profit yang besar. Seperti dijelaskan sebelumnya, salah satu tujuan perusahaan adalah bagaimana memperoleh profit yang besar sehingga nantinya dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Kemampuan perusahaan untuk mencapai laba sering disebut sebagai Profitabilitas. Profitabilitas perusahaan biasanya dihitung menggunakan *return on assets* (ROA), yang merupakan laba bersih dibagi dengan total aset perusahaan. Perusahaan selalu mengharapkan peningkatan profitabilitas, jika profit perusahaan meningkat secara teratur, perusahaan dapat mengelola aset secara efektif dan efisien sehingga dapat menghasilkan profitabilitas yang tinggi. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan termasuk efisiensi dalam modal kerja, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan.

Profitabilitas suatu perusahaan sering dikatakan dipengaruhi secara langsung oleh manajemen modal kerja, yang mencakup pengelolaan atas *current assets* dan *current liabilities* (Haq et al., 2011; Raheman et al, 2007). Perusahaan membutuhkan modal kerja untuk pembiayaan kegiatan jangka pendek operasi perusahaan sehingga usaha nya tetap berjalan. Besarnya modal kerja harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Kelebihan modal kerja dalam bentuk *cash* dapat merugikan perusahaan dikarenakan akan menimbulkan kumpulan dana yang besar tanpa penggunaan yang produktif, diantaranya pemborosan pada operasi perusahaan. Di sisi lain, kurangnya modal kerja dapat menghambat perusahaan dalam menjalankan operasinya dan mencapai targetnya secara konsekuen. Maka dari itu perlu untuk menjaga

tingkat modal kerja secara seimbang. Ada tiga elemen pada modal kerja yang perlu diperhatikan, yakni kas, piutang, dan persediaan. Menurut Pouraghajan (2012), manajemen modal kerja dapat diperoleh dengan beberapa cara dari komponen utamanya, antara lain *cash conversion cycle* (selanjutnya akan disebut sebagai CCC), *current assets to total assets ratio* (selanjutnya akan disebut sebagai CATAR), dan *current ratio* (selanjutnya akan disebut sebagai CR). Manajemen modal kerja mengindikasikan kebijakan dan keputusan yang diterapkan pada modal kerja. Kontrol yang tepat pada modal kerja dapat berdampak signifikan pada profitabilitas perusahaan (Izadina & Taki, 2010). Pengukuran paling terkenal yang sering digunakan oleh peneliti-peneliti sebelumnya adalah CCC, dimana CCC adalah jumlah hari antara pengeluaran *cash* untuk pembelian bahan baku guna menghasilkan barang untuk dijual, dan pengumpulan *cash* dari hasil penjualan barang jadi (Ukaegbu, 2014). Sama halnya dengan perhitungan konversi arus kas lainnya, semakin pendek CCC semakin baik perusahaan dalam menjual persediaan, sebab perusahaan dapat memulihkan kas dari penjualan sembari membayar utangnya.

Penelitian-penelitian terkait pengaruh CCC terhadap profitabilitas terdahulu memiliki hasil yang berbeda-beda. Beberapa penelitian menyatakan bahwa CCC berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, (Alipour, 2011; Deloof, 2003; Eljelly, 2004; Pouraghajan, 2012; Raheman & Nasr, 2007; Ukaegbu, 2014) yang selaras dengan teori semakin kecil nilai CCC maka profitabilitas perusahaan akan meningkat, begitu juga sebaliknya. Asosiasi negatif dari CCC dan profitabilitas itu juga sejalan dengan pandangan bahwa semakin *profitable* suatu perusahaan, akan menunggu lebih lama untuk menyelesaikan tagihan mereka. Bertolak belakang dengan beberapa penelitian tersebut, ada penelitian lain yang menyatakan bahwa CCC berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan (Abuzayed, 2012; Mardiyana, 2018; Uchenna et al., 2012). Sehingga penulis tertarik untuk meneliti kembali pengaruh CCC pada profitabilitas perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia.

Seperti disebutkan di atas, selain CCC masih ada beberapa pengukuran manajemen modal kerja yang lain. CATAR dan CR juga merupakan variabel dari modal kerja yang berpengaruh dalam menentukan keefektifan dan keefisiensinya. Beberapa penelitian sebelumnya yang turut menggunakan CATAR sebagai proksi dari manajemen modal kerja menemukan hubungan positif signifikan antara CATAR dengan profitabilitas (Azam, 2011; Pouraghajan, 2012). Begitu juga dengan CR yang digunakan untuk mengetahui kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek nya, ditemukan hasil yang positif signifikan dari penelitian-penelitian terdahulu (Azam, Muhammad, 2011; Raheman et al., 2010; Uchenna et al., 2012).

Penjualan adalah kriteria penting untuk menilai profitabilitas perusahaan. *Sales growth* (selanjutnya akan disebut sebagai GROWTH) memiliki pengaruh strategis bagi perusahaan karena GROWTH ditandai dengan peningkatan pangsa pasar yang akan berdampak pada peningkatan penjualan dari perusahaan, sehingga meningkatkan profitabilitas perusahaan. GROWTH dapat diukur dengan pertumbuhan penjualan yang berasal dari selisih penjualan tahun berjalan dengan tahun lalu dibagi dengan harga pasar ekuitas perusahaan. Selain itu, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diharapkan memiliki efek pada peningkatan profitabilitas dan nilainya. Ini karena perusahaan besar memiliki beberapa keunggulan kompetitif. Dengan berbagai keunggulan kompetitif ini, ukuran perusahaan akan berdampak pada profitabilitas perusahaan. Selain GROWTH, penulis juga menambahkan ukuran perusahaan (selanjutnya akan disebut sebagai SIZE) yang diprosikan ke dalam logaritma natural dari total aset (Brigham & Houston, 2001). Menurut Eljelly (2004) perusahaan besar dapat memperoleh hak istimewa dibandingkan dengan perusahaan kecil dalam hal memperoleh bahan baku (input produksi), karena perusahaan besar membeli bahan baku dalam jumlah banyak sehingga mereka mendapatkan harga diskon dari pemasok. Sehingga diperkirakan semakin besar perusahaan akan semakin tinggi profitabilitasnya. Al-Debi'e (2011) yang juga mencoba untuk memeriksa perusahaan yang berbasis di Yordania untuk hubungan yang ada antara ukuran dan profitabilitas perusahaan untuk periode 2001-2010, menemukan bahwa profitabilitas ditemukan berkorelasi positif dengan ukuran perusahaan.

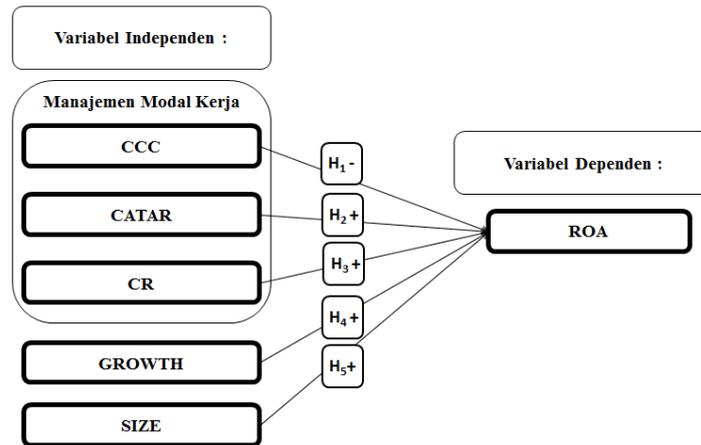
Di Indonesia sendiri, penelitian mengenai hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas sudah ada beberapa, namun kebanyakan hanya berfokus pada salah satu sektor dan jangka waktu nya kecil. Sehingga penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai hubungan signifikansi manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI untuk periode 2014-2018, yang menurut penulis adalah tahun-tahun dimana perekonomian Indonesia mulai membaik. Oleh karena itu penulis berharap penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang bersangkutan.

Berdasarkan penjelasan di atas, berikut adalah hipotesis yang digunakan penulis:

- H_1 : CCC berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan
- H_2 : CR berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan
- H_3 : CATAR berpengaruh positif pada profitabilitas perusahaan
- H_4 : GROWTH berpengaruh positif pada profitabilitas perusahaan

- H_5 : SIZE berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan

Pengaruh manajemen modal kerja, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan pada variabel profitabilitas perusahaan yang akan diteliti pada karya ini secara sistematis dijelaskan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Penelitian

METODE PENELITIAN

Metodologi yang digunakan pada penelitian ini didasarkan pada laporan keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia untuk memperoleh hasil mengenai pengaruh manajemen modal kerja yang diprosikan dengan CCC, CR, dan CATAR, juga pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan yang diprosikan dengan ROA. Sampel yang digunakan untuk penelitian ini adalah sebanyak 61 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangan selama periode 2014-2018. Berikut disajikan tabel statistik deskriptif dari penelitian ini:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

| Variable | N | Min | Max | Mean | Std. Dev |
|----------|-----|--------|---------|--------|----------|
| ROA | 224 | -29,91 | 92,10 | 6,37 | 8,80 |
| CCC | 224 | 2,11 | 477,73 | 122,48 | 76,79 |
| CR | 224 | 45,07 | 1516,46 | 260,41 | 226,08 |
| CATAR | 224 | ,12 | ,99 | ,54 | ,18 |
| GROWTH | 224 | -,95 | 7,93 | ,12 | ,56 |
| SIZE | 224 | 11,80 | 18,39 | 14,67 | 1,52 |

Dari tabel di atas, tiap variabel memiliki jumlah N yang sama yakni sebanyak 224 observasi. Untuk variabel ROA nilai minimum nya ada pada -29,91 dan nilai maksimumnya ada pada 92,10 dengan nilai mean sebesar 6,37 dan standar deviasi sebesar 8,80. Untuk variabel CCC nilai minimumnya ada pada 2,11 dan nilai maksimumnya ada pada 477,73, dengan nilai mean sebesar 122,48 dan standar deviasi sebesar 76,79. Variabel CR memiliki nilai minimum 45,07 dan nilai maksimum 1516,46, dengan nilai mean nya adalah 122,48 dan standar deviasi nya adalah 226,08. Variabel CATAR memiliki nilai minimum 0,12 dan nilai maksimum 0,99, dengan nilai mean 0,54 dan standar deviasi 0,18. Variabel GROWTH minimum nya ada pada nilai -0,95 dan maksimumnya ada pada nilai 7,93, dengan nilai mean 0,12 dan standar deviasi 0,56. Sedangkan untuk variabel SIZE, nilai minimum nya sebesar 11,80 dan maksimumnya 18,39, dengan nilai mean sebesar 14,67 dan standar deviasi sebesar 1,52. Jadi dapat disimpulkan dari keenam variabel yang diteliti, nilai mean tertinggi ada pada variabel CR, dan terendah nya ada pada variabel GROWTH. Sedangkan untuk standar deviasi tertinggi ada pada variabel CR, dan terendah nya ada pada variabel CATAR.

Selain tabel statistik deskriptif di atas, pada penelitian ini juga disajikan tabel yang berisikan matriks korelasi variabel berikut ini:

Tabel 2. Matriks Korelasi

| Variable | ROA | CCC | CR | CATAR | GROWTH | SIZE |
|----------|--------|---------|---------|---------|--------|-------|
| ROA | 1 | | | | | |
| CCC | ,204** | 1 | | | | |
| CR | ,244** | ,219** | 1 | | | |
| CATAR | ,276** | ,382** | ,309** | 1 | | |
| GROWTH | ,103 | -,069 | -,024 | ,008 | 1 | -,005 |
| SIZE | ,155* | -,303** | -,245** | -,231** | -,005 | 1 |

Tabel di atas menyajikan korelasi Pearson untuk variabel yang digunakan pada penelitian ini. Dimana analisis korelasi Pearson digunakan pada data yang ada untuk menemukan hubungan antara manajemen modal kerja, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan dengan profitabilitas perusahaan. Dari Tabel 2 ditemukan bahwa ROA berkorelasi positif dengan semua variabel independen pada penelitian ini. Korelasi terlemah dengan ROA ada pada variabel GROWTH dengan nilai 0,103. Sedangkan korelasi terkuat dengan ROA ada pada variabel CATAR dengan nilai 0,276.

Variabel Independen

Berikut ini adalah pengukuran variabel independen dari penelitian ini:

- a. $CCC = (DSO + DIO - DPO)$
- b. $CR = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$
- c. $CATAR = \frac{Current\ Assets}{Total\ Assets}$
- d. $GROWTH = \frac{S_t - S_{t-1}}{Market\ of\ Equity}$
- e. $SIZE = \ln Total\ Assets$

Variabel Dependen

Profitabilitas perusahaan diproksi dengan Return On Asset (ROA) yang diukur melalui laba bersih dibagi dengan total aset (Sudana, 2011).

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$$

Model Analisis

Penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda sebagai alat untuk menganalisis data. Berikut adalah model dalam penelitian ini:

$$ROA = \alpha_{it} + \beta_1.CCC_{it} + \beta_2.CR_{it} + \beta_3.CATAR_{it} + \beta_4.GROWTH_{it} + \beta_5.SIZE_{it} + e_{it}$$

Uji Asumsi Klasik

Adapun uji asumsi klasik yang akan dilakukan antara lain, tes multikolinearitas dan tes heteroskedastisitas. Multikolinearitas adalah korelasi antara variabel independen. Tes multikolinieritas dapat dilakukan dengan menggunakan faktor inflasi varians. Jika hasil variabel VIF menunjukkan lebih kecil dari 10 ($VIF < 10$), maka model regresi linier berganda tidak memiliki masalah multikolinieritas. Heteroskedastisitas menunjukkan bahwa variasi data dalam model harus konstan. Uji heteroskedastisitas dapat menggunakan scatterplot, di mana jika distribusi titik data tidak menunjukkan pola tertentu berarti tidak ada gejala heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

Sedangkan untuk menguji hipotesis akan dilakukan uji-T statistik, uji-F, dan koefisien determinasi. Pengujian hipotesis yang dilakukan sebagian bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan signifikansi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Tes ini dilakukan dengan uji-t pada tingkat kepercayaan 95% dengan ketentuan jika nilai-p > 0,05, maka H_0 diterima. Uji F yang dihitung dimaksudkan untuk menguji model regresi untuk signifikansi model regresi atau menguji pengaruh semua variabel independen secara bersamaan pada variabel dependen. Jika nilai probabilitas dari probabilitas F

lebih kecil dari 5%, dapat dinyatakan bahwa model regresi yang signifikan atau secara simultan variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Koefisien determinasi (Adjusted R²) pada dasarnya mengukur seberapa jauh kemampuan model untuk menjelaskan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai yang lebih kecil berarti kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variasi dalam variabel dependen sangat terbatas (Ghozali, 2015).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Model regresi di atas bertujuan untuk memperkirakan profitabilitas perusahaan menggunakan manajemen modal kerja yang diukur dengan CCC, CR, CATAR, GROWTH dan SIZE variabel independen, dan ROA sebagai variabel dependennya. Dengan menggunakan model regresi berganda, hasil estimasi perkiraan profitabilitas disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 3. Ringkasan Hasil Uji untuk Pendugaan Manajemen Modal Kerja

| Variable | Coefficient | t | Sig. | Conclusion |
|--------------------|-------------|--------|--------|-------------|
| Constant | -30,832 | -4,941 | ,000 | |
| CCC | ,020 | 2,632 | ,009 | Significant |
| CR | ,009 | 3,376 | ,001 | Significant |
| CATAR | 10,664 | 3,130 | ,002 | Significant |
| GROWTH | 1,895 | 1,989 | ,048 | Significant |
| SIZE | 1,808 | 4,813 | ,000 | Significant |
| R-square | | | ,208 | |
| Adjusted R-square | | | ,190 | |
| F-statistic | | | 11,483 | |
| Prob (F-statistic) | | | 0,000 | |

Hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa semua variabel independen (CCC, CR, CATAR, GROWTH, dan SIZE) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas sebesar 20,8% dengan nilai uji Adjusted R-Square sebesar 0,193. Ini menunjukkan bahwa ROA dipengaruhi oleh CCC, CR, CATAR, GROWTH, dan SIZE sebesar 19,3%, sedangkan sisanya 80,7% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Hasil uji-F sebesar 11,483 dan signifikan mendukung validitas dan stabilitas model yang relevan untuk penelitian ini.

Tabel 4. Tes Multikolinearitas

| Model | VIF |
|----------|-------|
| Constant | |
| CCC | 1,256 |
| CR | 1,153 |
| CATAR | 1,260 |
| GROWTH | 1,007 |
| SIZE | 1,153 |

Hasil pengujian multikolinieritas dengan melihat nilai VIF, dapat dilihat bahwa semua nilai VIF dari variabel-variabel model regresi adalah kurang dari 10 (VIF <10) dengan range nilai 1,007 sampai 1,260 untuk GROWTH hingga CATAR. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi linier berganda tidak memiliki masalah multikolinieritas. Selain itu, hasil analisis statistik menggunakan scatterplot menghasilkan distribusi titik-titik data yang tidak menunjukkan pola tertentu. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala heteroskedastisitas.

Hubungan Antara CCC dan Profitabilitas

Hasil analisis statistik untuk variabel CCC dapat dilihat pada Tabel 3 bahwa nilai t hitung nya positif pada nilai 2,632 dan diperoleh nilai signifikansi 0,009, yang lebih kecil dari toleransi kesalahan yakni $\alpha = 0,05$ ($0,009 < 0,05$). Jadi dapat disimpulkan bahwa CCC memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini berarti bahwa CCC yang semakin besar akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dalam konteks penelitian ini berarti perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan secara konsisten mengeluarkan laporan keuangan walaupun memiliki periode CCC yang lebih lama akan tetapi

hal itu justru meningkatkan profitabilitasnya. Hasil ini sejalan dengan penelitian milik Abuzayed (2012) tentang modal kerja di pasar berkembang di Yordania, yang juga menemukan hubungan positif signifikan pada CCC dan profitabilitas, dikatakan bahwa hal itu berarti perusahaan yang lebih *profitable*, cenderung kurang termotivasi untuk mengelola modal kerja mereka, dan terlebih lagi menurutnya pasar gagal untuk memberi penalti pada manajer atas modal kerja yang tidak efisien di pasar berkembang Yordania. Di Indonesia sendiri, perusahaan-perusahaan manufaktur cenderung memiliki periode CCC yang panjang (besar) berarti perusahaan-perusahaan tersebut lebih banyak menerapkan sistem penjualan kredit pada *customer* mereka sehingga penjualan tetap meningkat tapi untuk penerimaan uang hasil penjualan menjadi lebih lama karena dijual secara kredit. Atau periode CCC lama diakibatkan perusahaan-perusahaan manufaktur yg *profitable* tersebut memilih untuk mencadangkan persediaan lebih agar dapat melayani pesanan mendadak yang masuk. Dengan demikian berdasarkan hasil di atas H_1 yang mengatakan CCC berpengaruh negatif terhadap profitabilitas ditolak.

Hubungan Antara CR dan Profitabilitas

Hasil analisis statistik untuk variabel CR pada Tabel 3 terlihat bahwa nilai t hitung nya positif 3,376 dengan nilai signifikansi 0,001, yang berarti lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$ ($0,001 < 0,05$). Jadi dapat disimpulkan bahwa CR memiliki pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, yang berarti bahwa CR yang semakin besar akan meningkatkan profitabilitas perusahaan, hal ini tentu saja sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa perusahaan dengan CR tinggi berarti memiliki kemampuan membayar kewajiban jangka pendek nya dengan sangat baik. Hal ini berarti perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan secara konsisten mengeluarkan laporan keuangan memiliki kemampuan membayar kewajibannya jangka pendeknya dengan baik karena memiliki proporsi aset jangka pendek yang lebih banyak dari kewajiban jangka pendek nya. Namun nilai CR yang terus meningkat dari tahun ke tahun secara kurang wajar juga dapat berarti perusahaan tersebut tidak menggunakan aset nya secara efisien, atau dikatakan kurang dapat mengelola modal kerja nya dengan baik, sehingga perusahaan-perusahaan dengan CR tinggi harus tetap berhati-hati dan mengelola modal kerja nya dengan baik. Dengan demikian dari penjelasan di atas berarti H_2 diterima, CR berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan.

Hubungan Antara CATAR dan Profitabilitas

Dari Tabel 3 terlihat bahwa variabel CATAR memiliki nilai t hitung positif sebesar 3,310 dengan nilai signifikansi 0,002, yang lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$ ($0,002 < 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa CATAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, yang berarti semakin besar nilai CATAR suatu perusahaan, maka akan meningkatkan profitabilitas perusahaan tersebut. Hal ini berarti perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan secara konsisten mengeluarkan laporan keuangan memiliki proporsi nilai aset lancar yang mendukung terciptanya penjualan yang optimal sehingga memberi keuntungan pada perusahaan., atau bisa dikatakan perusahaan-perusahaan tersebut memanfaatkan aset lancar nya dengan baik untuk meningkatkan nilai ROA perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang menyatakan semakin besar rasio ini akan semakin besar pula profitabilitas perusahaan tersebut. Dengan demikian berdasarkan hasil di atas, H_3 yang menyatakan CATAR berpengaruh positif terhadap profitabilitas diterima.

Hubungan Antara GROWTH dan Profitabilitas

Tabel 3 juga menyajikan hasil analisis statistik untuk variabel GROWTH yang adalah pertumbuhan penjualan, yakni nilai t hitung nya positif bernilai 2,302 dan diperoleh nilai signifikansi 0,048 yang lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$ ($0,048 < 0,05$). Jadi dapat disimpulkan bahwa GROWTH berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Artinya, jika pertumbuhan penjualan meningkat, profitabilitas perusahaan juga akan meningkat. Ini jelas karena peningkatan pada pendapatan tentunya akan meningkatkan laba yang diperoleh perusahaan. Sehingga dapat dikatakan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan secara konsisten mengeluarkan laporan keuangan mengalami peningkatan profit ketika pertumbuhannya juga meningkat, dan sebaliknya. Oleh karena itu, H_4 yang menyatakan bahwa GROWTH berpengaruh positif terhadap profitabilitas diterima.

Hubungan Antara SIZE dan Profitabilitas

Perusahaan dengan ukura yang lebih besar akan memiliki profitabilitas yang lebih baik pula, hal ini dibuktikan dari hasil analisis statistik pada Tabel 3 untuk variabel SIZE yang memperoleh nilai t hitung positif sebesar 6,311 dan signifikansi 0,000 yang berarti lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$ ($0,000 < 0,05$). Hasil ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa perusahaan besar akan lebih mudah dalam memperoleh pembiayaan sehingga dengan mudahnya mendapatkan hutang dari kreditur berarti perusahaan

dipercaya memiliki probabilitas untuk memenangkan kompetisi persaingan dan bertahan lebih besar. Sehingga dengan sumber daya yang besar maka perusahaan juga akan mampu untuk melakukan investasi pada aset lancar dan aset tetapnya dan berimbang dengan kemampuan perusahaan dalam menyediakan dan memenuhi permintaan sehingga pangsa pasarnya pun semakin luas. Peningkatan penjualan tersebut akhirnya akan dapat menutupi biaya pengeluaran dan meningkatkan profit perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Yoon & Jang (2005) yang hasilnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Dengan demikian berdasarkan hasil penjelasan dan hasil, maka H₄ yang menyatakan bahwa SIZE berpengaruh positif terhadap profitabilitas diterima.

KESIMPULAN

Manajemen modal kerja merupakan salah satu faktor penting untuk suatu perusahaan dalam hal manajemen keuangan perusahaan karena dikatakan manajemen modal kerja berpengaruh langsung atas profitabilitas dan likuiditas perusahaan. Begitu juga dengan pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan yang dari hasil penelitian-penelitian sebelumnya dikatakan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Berdasarkan hasil analisis data yang dilakukan oleh penulis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 sampai 2018 tentang pengaruh manajemen modal kerja yang diwakili oleh *cash conversion cycle* (CCC), *current ratio* (CR), dan *current assets to total assets ratio* (CATAR), serta pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas, dapat disimpulkan bahwa manajemen modal kerja yang diproksi dengan variabel CCC, CR, dan CATAR semua berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan ROA. Periode CCC yang semakin lama, dalam penelitian ini, akan semakin meningkatkan ROA perusahaan. Hal ini dikarenakan oleh dua kemungkinan. Pertama, perusahaan menggunakan sistem kredit pada penjualannya sehingga penjualan meningkat namun penerimaan pembayarannya lebih lama, namun peningkatan penjualan itu akan meningkatkan pendapatan perusahaan, sehingga profitabilitas perusahaan juga meningkat. Kedua, perusahaan mengambil keputusan untuk mencadangkan persediaan berlebih agar dapat memenuhi kebutuhan permintaan yang tiba-tiba atau mendadak, sehingga pemenuhan permintaan berjalan lancar dan berimbang pada peningkatan profitabilitas perusahaan.

Namun perlu diingat, periode CCC yang terlalu lama juga dapat dianggap kurang baik karena menurut teori, CCC yang merupakan ukuran untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mengubah bahan baku menjadi kas dinilai lebih efisien jika periode nya pendek, karena berarti perusahaan mampu segera memulihkan *cash* nya sembari membayar utangnya. Sama halnya dengan CR dan CATAR, yang berpengaruh positif terhadap ROA sehingga semakin besar nilai CR dan CATAR suatu perusahaan akan semakin besar pula nilai ROA nya, yang berarti ketika proporsi jumlah aset lancar suatu perusahaan lebih besar maka perusahaan tersebut akan dapat mendukung terciptanya penjualan yang optimal sehingga perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya, dengan baik. Kedua hal tersebut tentu akan meningkatkan laba perusahaan, sehingga profitabilitas perusahaan tersebut juga akan meningkat. Hal itu juga berarti bahwa apabila perusahaan memiliki proporsi aset lancar yang kurang memadai, terlebih lebih kecil dari kewajiban lancarnya, maka profitabilitas perusahaan juga akan menurun. Sehingga melalui penelitian ini, diharapkan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dapat lebih memperhatikan keefektifan dan efisiensi dari manajemen modal kerjanya.

Demikian juga sama halnya pertumbuhan penjualan memiliki efek positif pada profitabilitas, karena peningkatan pertumbuhan penjualan juga akan meningkatkan profitabilitas perusahaan, dan sebaliknya. Sehingga perusahaan juga diharapkan untuk memperhatikan dan mengusahakan peningkatan pertumbuhan penjualan untuk meningkatkan profitabilitasnya. Terakhir, ukuran perusahaan, dalam penelitian ini, juga memiliki efek positif yang signifikan terhadap profitabilitas, hal ini dikarenakan perusahaan dengan ukuran besar akan lebih memiliki kemudahan dalam memperoleh pembiayaan karena dianggap dan dipercaya lebih memiliki keunggulan dan mampu bertahan dalam kompetisi pasar, sehingga dari sumber daya yang memadai tersebut perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Keterbatasan dalam penelitian ini mencakup periode penelitian yang hanya lima tahun, dari 2014 sampai 2018 sehingga data yang diambil mungkin tidak mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang. Sehingga penulis juga menyarankan untuk penelitian selanjutnya untuk memperpanjang periode penelitian, serta menambah jumlah sampel dan variabel yang belum diteliti pada penelitian kali ini, yaitu dengan Bisnis Model Canvas maupun *Value Proposition*.

DAFTAR REFERENSI

- Abuzayed, B. (2012). Working capital management and firms' performance in emerging markets: The case of Jordan. *International Journal of Managerial Finance*, 8(2), 155–179. <https://doi.org/10.1108/17439131211216620>

- Al-Debi'e, M. M. (2011). Working capital management and profitability: The case of industrial firms in Jordan. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 36, 75–86.
- Alipour, M. (2011). Working capital management and corporate profitability: Evidence from Iran. *World Applied Sciences Journal*, 12(7), 1093–1099.
- Azam, Muhammad, S. I. H. (2011). Impact of Working Capital Management on Firms' Performance: Evidence from Non-Financial Institutions of KSE-30 index. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business*, 2005, 481–492.
- Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms? *Journal of Business Finance and Accounting*, 30(3-4), 573–588. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00008>
- Eljelly, A. M. A. (2004). Liquidity – profitability tradeoff: An empirical investigation in an emerging market. *International Journal of Commerce and Management*, 14(2), 48–61. <https://doi.org/10.1108/10569210480000179>
- Ghozali, I. (2015). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM dan SPSS 16. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM Dan SPSS 16*, 608–627. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Haq, I. ul, Sohail, M., Zaman, K., & Alam, Z. (2011). The Relationship between Working Capital Management and Profitability: a case study of Cement Industry in Pakistan. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 2(2), 365–372.
- Izadinia, N., & Taki, A., (2010). Investigation of the Impact of Working Capital Management on the Profitability Potential of the Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Science Research Financial Accounting*, 120-139.
- Mardiyana. (2018). Pengaruh Perputaran Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 4(1), 37–42.
- Pouraghajan, A., & Emamgholipourarchi, M. (2012). Impact of Working Capital Management on Profitability and Market Evaluation: Evidence from Tehran Stock Exchange. *International Journal of Business and Social Science*, 3(10).
- Raheman, A., Afza, T., Qayyum, A., & Bodla, M. A. (2010). Working capital management and corporate performance of manufacturing sector in pakistan. *International Research Journal of Finance and Economics*, 47(September), 156–169.
- Raheman, A., & Nasr, M. (2007). Working capital management and profitability-case of Pakistani Firms International Review of Business Research Papers Working Capital Management And Profitability – Case Of Pakistani Firms Abdul Raheman and Mohamed Nasr. *Research Gate*, Vol.3(March), 279–300.
- Sudana, I. M. (2011). Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik. In Erlangga. <https://doi.org/10.1145/2505515.2507827>
- Uchenna, A. W., Mary, O. I., & Okelue, U. D. (2012). Effects of Working Capital Management On Profitability: Evidence from the Top Five Beer Brewery Firm in the World. *Asian Economic and Financial Review*, 2(8), 966–982.
- Ukaegbu, B. (2014). The significance of working capital management in determining firm profitability: Evidence from developing economies in Africa. *Research in International Business and Finance*, 31, 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2013.11.005>
- Yoon, E., & Jang, S. C. (2005). The effect of financial leverage on profitability and risk of restaurant firms. *Journal of Hospitality Financial Management*, 13(1), 35–47. <https://doi.org/10.1080/10913211.2005.10653798>