

DAMPAK MANAJEMEN *WORKING CAPITAL* TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

William Tjong^{*1}, Donny²)

Universitas Pelita Harapan, Tangerang, Banten

Corresponding Author: e-mail: william.tjong@uph.edu

ABSTRAK

Penelitian ini mencoba menguji bagaimana manajemen *working capital* mempengaruhi kinerja perusahaan dalam jangka pendek. Manajemen *working capital* diukur berdasarkan *cash conversion cycle*, *inventory turnover*, *days payable outstanding* dan *account receivable turnover*. Sedangkan kinerja jangka pendek diukur menggunakan *return on invested capital* perusahaan. Data dikumpulkan secara tahunan untuk perusahaan non keuangan dan non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen *working capital* mempengaruhi kinerja perusahaan. Khususnya variabel *cash conversion cycle* yang memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa jika perusahaan dapat mempercepat waktu dalam pengelolaan *cash conversion cycle*nya maka perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas baik secara partial atau bersama-sama.

KATA KUNCI: *Working capital, Return on Invested Capital, Cash Conversion cycle*

1. Latar Belakang

Seiring dengan inovasi dan penerapan *total quality management*, beberapa perusahaan besar di Amerika Serikat telah berinovasi untuk mempersingkat waktu transfer antarbank menjadi lebih cepat dan akurat. Pemanfaatan teknologi seperti RFID (*radio frequency identification*), kode produk, *pallet id* dan *pallet tag* terbukti dapat mempersingkat waktu transaksi baik pembayaran, maupun penerimaan kas yang biasanya memerlukan waktu selama satu sampai dua hari menjadi beberapa menit saja (Boisjoly et al., 2020).

Meskipun tujuan awal pemanfaatan teknologi tersebut adalah semata-mata demi kepuasan pelanggan, inovasi tersebut juga ternyata membuat perusahaan-perusahaan besar di Amerika Serikat dapat mengatur *working capital* perusahaannya dengan lebih baik, terutama dari akun piutang dagang, persediaan, hutang jangka pendek, dan uang muka. Dalam penelitian serupa yang dilakukan (Boisjoly, 2009) juga dijelaskan bahwa manajemen *working capital* yang baik ternyata berdampak terhadap rasio-rasio keuangan perusahaan, khususnya rasio-rasio yang berhubungan dengan profitabilitas perusahaan dan likuiditas.

Karena dapat meningkatkan rasio likuiditas perusahaan, manajemen *working capital* yang baik juga merupakan salah satu aspek penting yang dapat diperhatikan oleh para pemegang saham maupun calon investor untuk berinvestasi di sebuah perusahaan. Sebuah studi kasus yang dilakukan oleh PriceWaterhouse Cooper yang dikutip dalam penelitian yang dilakukan (Boisjoly et al., 2020) mengungkapkan bahwa manajemen *working capital* memiliki pengaruh yang cukup positif terhadap profitabilitas perusahaan, salah satunya adalah *return on equity*. Oleh karena itu, manajemen *working capital* yang baik diharapkan dapat membantu pengambilan keputusan yang berhubungan dengan likuiditas serta profitabilitas perusahaan.

Manajemen *working capital* sendiri sangat erat kaitannya dengan prinsip ekonomi, dimana perusahaan akan berusaha memaksimalkan keuntungannya dengan modal seminimal mungkin (Boisjoly et al., 2020). Keuntungan tersebut didapatkan perusahaan saat mereka mampu mempersingkat perbedaan waktu pencatatan dalam arus kas yang melibatkan akun persediaan, hutang, piutang, persediaan, dan uang muka.

Menurut (Boisjoly et al., 2020), manajemen *working capital* yang baik terbukti dapat meningkatkan kinerja perusahaan dari sisi profitabilitas perusahaan untuk kinerja jangka pendek, serta nilai perusahaan sebagai ukuran kinerja jangka panjang perusahaan yang terdaftar di bursa saham Amerika dari tahun 1990 sampai 2017. Penelitian tersebut menggunakan sampel dari perusahaan-perusahaan dari berbagai sektor dengan periode waktu dari tahun 1990 – 2017. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan besar dengan manajemen *working capital* yang baik dapat meningkatkan nilai dan profitabilitas perusahaan mereka.

Sedangkan untuk penelitian sejenis yang dilakukan di Asia (Maeenuddin et al., 2020) membuktikan bahwa manajemen *working capital* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa efek Pakistan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan-perusahaan tersebut selama 11 tahun (2007 – 2017). Penelitian ini sendiri menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dan menggunakan sampel 69 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di bursa efek Pakistan.

Di Indonesia sendiri, (Kawakibi, et al., 2019) mengungkapkan bahwa manajemen *working capital* yang dilakukan oleh perusahaan produsen semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terbukti dapat meningkatkan nilai perusahaan semen selama periode 2012 – 2017. Penelitian ini menggunakan profitabilitas perusahaan sebagai variabel moderasi dengan sampel 6 perusahaan produsen semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Karena pemanfaatan serta adopsi teknologi untuk mempercepat transaksi keuangan yang semakin marak digunakan oleh perusahaan-perusahaan serta organisasi pemerintahan di Indonesia (Risky et al., 2020), peneliti tertarik untuk meneliti dampak adopsi teknologi tersebut pada *working capital* di Indonesia. Proses transaksi keuangan yang semakin cepat akibat tuntutan perkembangan usahaseperti itu tentu berdampak terhadap pengelolaan aset lancar, utang lancar, serta *cash conversion cycle* dari perusahaan (Boisjoly et al., 2020) yang tentunya akan berdampak juga terhadap kinerja jangka pendek perusahaan (profitabilitas), serta kinerja jangka panjang perusahaan (nilai perusahaan).

Penelitian ini menyesuaikan sampel dengan kondisi pasar di Indonesia. Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode waktu 10 tahun terakhir, yaitu pada tahun 2010 – 2019.

1.1. Masalah Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat perumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah manajemen *working capital* berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010 - 2019?

1.3 Batasan Masalah

Agar penulisan ini tidak menjadi bias, adapun batasan masalah yang ditetapkan peneliti meliputi :

1. Variabel independen dalam penelitian ini adalah variabel yang mewakili aspek manajemen *working capital* yaitu *cash conversion cycle*, *account receivable turnover*, *dates payable outstanding*, serta *inventory turnover*.
2. Rasio Profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini menggunakan *return on invested capital (ROIC)*.

3. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dalam berbagai sektor kecuali sektor keuangan dan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010 – 2019.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Working Capital

Working capital merupakan nilai sisa atau selisih dari aset lancar dan utang lancar perusahaan. Rasio ini merupakan salah satu rasio yang paling penting bagi sebuah entitas usaha khususnya dalam jangka waktu pendek karena komponennya sangat berkaitan erat dengan utang dan piutang dengan pihak eksternal perusahaan. Bukan hanya piutang penjualan secara kredit, tapi juga persediaan barang dagang perusahaan (Chauhan, 2020).

Aset lancar dalam laporan keuangan meliputi uang kas serta aset lancar lainnya yang dapat dikonversi menjadi uang kas dalam jangka waktu kurang dari satu tahun, dalam hal ini mencakup piutang usaha dan persediaan barang dagangan. Sedangkan utang lancar merupakan kewajiban finansial yang harus dipenuhi oleh perusahaan dalam jangka waktu kurang dari satu tahun, dalam hal ini termasuk pinjaman, utang jangka pendek, dan utang akrual (Chauhan, 2019).

Dilansir dari (Qadir & Ahmad, 2017), *working capital* dapat diibaratkan sebagai aliran darah yang cukup sentral di perusahaan karena sangat erat kaitannya dengan kelancaran kegiatan operasional perusahaan sehari-hari. Faktor yang paling dipengaruhi oleh *working capital* adalah likuiditas dan profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, evaluasi terhadap pengelolaan *working capital* sangat diperlukan oleh perusahaan khususnya untuk menilai seberapa efisien perusahaan mengelola aset dan utang lancarnya untuk menghasilkan pendapatan penjualan.

Biasanya perusahaan dinyatakan sehat jika perusahaan tersebut memiliki nilai *working capital* dengan nilai positif. Meskipun perusahaan tersebut tidak memiliki nilai uang kas sebesar utang lancarnya, akan tetapi perusahaan dapat menagih piutangnya dan menjual persediaan barang dagangannya agar dapat dikonversi menjadi uang kas dan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Oleh karena itu, alokasi serta *working capital* dalam jangka pendek cukup berpengaruh terhadap arus kas perusahaan dan nilai perusahaan dalam jangka panjang (Chauhan, 2020).

Cara pengelolaan *working capital* disebut juga *working capital management*. Dalam (Dong, et.al 2010), tujuan utama manajemen *working capital* adalah untuk menyeimbangkan nilai dari aset lancar dan utang lancarnya secara wajar dan efisien. Pengelolaan *working capital* tidak bertujuan untuk memperbesar aset lancar daripada utang lancarnya saja, tetapi disesuaikan dengan kebutuhan perusahaan.

Pada penelitian yang sama, Van Horne dan Wachowicz dalam (Dong, et.al 2010) menyatakan bahwa nilai *working capital* positif karena perusahaan memiliki kelebihan aset lancar dapat memiliki dampak negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Sedangkan nilai utang lancar yang terlalu besar memiliki dampak negatif terhadap likuiditas dan operasional perusahaan. Oleh karena itu, manajemen *working capital* merupakan salah satu aspek penting yang perlu dikelola untuk menciptakan *value* bagi para pemegang saham.

Manajemen *working capital* yang efisien dipengaruhi oleh bagaimana sebuah perusahaan mengatur *time lag* antara pembelian barang baku, mengelola barang baku menjadi bahan jadi, serta mengumpulkan uang hasil penjualan barang jadi tersebut (Dong, et.al, 2010). Oleh karena itu, salah satu faktor yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja manajemen *working capital* adalah *cash conversion cycle*. Selain rasio tersebut, dilansir dari (Boisjoly, 2020), ada beberapa rasio keuangan yang sangat terkait dengan pengelolaan *working capital*. Rasio-

rasio tersebut adalah *accounts receivable turnover*, *days payable outstanding*, serta *inventory turnover*.

Account receivable turnover merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif sebuah perusahaan dalam menyalurkan dan menagih piutang usaha jangka pendeknya. Dalam studi yang dikemukakan oleh (Boisjoly, 2020), disebutkan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki manajemen *working capital* yang baik biasanya memiliki waktu perputaran piutang yang cukup cepat, dimana mereka memiliki kebijakan tertentu agar piutang usaha mereka dapat dibayarkan lebih cepat oleh pelanggannya. Perusahaan-perusahaan tersebut juga biasanya menagih piutangnya dengan cara yang cukup agresif agar rasio ini cenderung menurun dari tahun ke tahun. Rasio ini merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur manajemen *working capital* atas aset lancar perusahaan.

Sedangkan *cash conversion cycle* merupakan suatu rasio keuangan yang menunjukkan berapa lama waktu yang dibutuhkan oleh perusahaan dalam mengelola dana yang digunakan untuk membeli persediaan barang baku, mengelolanya menjadi dagangan lalu menjualnya kembali kepada pelanggan (Wang, 2019). Pengukuran rasio ini merupakan pengukuran yang seharusnya paling berkaitan dan signifikan dengan manajemen *working capital* karena mengukur kinerja dari dua aspek dalam *working capital* sekaligus, yaitu dari sisi aset lancar dan utang lancarnya (Dong, et.al, 2010).

Days payable outstanding merupakan rerata jumlah hari yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk membayarkan persediaan yang telah dibeli kepada para pemasok. Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Boisjoly, 2020), dikatakan bahwa perusahaan yang melakukan manajemen *working capital* cenderung memperpanjang waktu yang digunakan untuk membayar utang jangka pendeknya, hal tersebut tersirat dari hasil penelitian yang menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan ini cenderung mempercepat penagihan piutang usaha mereka sambil memperlambat pembayaran utang jangka pendek mereka. Variabel ini mewakili pengukuran manajemen *working capital* dari sisi utang lancarnya.

Inventory turnover merupakan rasio keuangan yang menunjukkan berapa lama waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk menjual persediaan barang dagang yang mereka miliki. Dilansir dari studi yang dilakukan oleh (Boisjoly, 2020), perusahaan-perusahaan yang diteliti akan berusaha mengurangi waktu yang dibutuhkan untuk menjual barang jadinya. Oleh karena itu, seharusnya pengurangan waktu *inventory turnover* seharusnya dapat meningkatkan penjualan perusahaan. Akan tetapi, pengurangan waktu pada *inventory turnover* perlu diimbangi dengan improvisasi dari *account receivable turnover*. Hal tersebut bertujuan agar perusahaan tetap memiliki aliran kas masuk agar terlepas dari masalah likuiditas. Variabel ini digunakan untuk mengukur manajemen *working capital* dari sisi pengelolaan aset lancarnya.

2.2. Profitabilitas Perusahaan

Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan laba dari setiap pengorbanan ekonomi yang dilakukan perusahaan dalam suatu periode tertentu. (Rangkuti et al., 2020). Profitabilitas merupakan salah satu rasio yang cukup penting untuk mengukur kemampuan sebuah badan usaha dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas mencerminkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek atau keberlangsungan usaha yang

baik di masa yang akan datang. Tidak hanya itu, kemampuan manajemen untuk menjaga efektivitas dan efisiensi perusahaannya dapat dilihat dari laba atau keuntungan yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan yang dilihat dari unsur-unsur laporan keuangan salah satunya adalah rasio profitabilitas. Semakin tinggi nilai rasio, maka berarti kondisi perusahaan semakin baik.

Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas yang digunakan adalah *return on invested capital*. *Return on invested capital* merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur performa keuangan perusahaan, khususnya dalam kemampuannya untuk menghasilkan laba dari setiap total aset yang mereka investasikan (Rangkuti et al., 2020). Menurut Damodaran dalam (Tey et al., 2020), *return on invested capital* merupakan salah satu rasio untuk melihat performa keuangan perusahaan yang cukup populer, meskipun nilainya akan cukup dipengaruhi dengan *financial leverage* dan jumlah saham beredar. Dalam penelitian yang sama, Marshall dalam (Tey et al., 2020) juga berpendapat bahwa konsep *return on investment capital* merupakan salah satu rasio pengukuran kinerja yang cukup penting untuk diperhatikan oleh perusahaan karena nilai dari rasio ini harus mengungguli biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menciptakan nilai dari investasi yang dilakukan.

Bukan hanya ukuran dari kemampuan menghasilkan laba, rasio ini juga dapat diartikan sebagai ukuran efisiensi yang dilakukan oleh sebuah perusahaan dalam mengalokasikan modalnya untuk mendapatkan keuntungan dalam investasinya (Tey et al., 2020). Jadi, jika sebuah perusahaan memiliki nilai *return on investment capital* yang tinggi dan konsisten, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan tersebut memiliki keunggulan kompetitif dibandingkan pesaing – pesaingnya.

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Manajemen *Working Capital* terhadap Profitabilitas

Sebuah studi yang dilakukan oleh Hawawini yang dikutip dalam (Chauhan, 2019) menemukan bahwa praktik perusahaan dalam mengelola *working capital* merupakan praktik yang berfokus pada keseimbangan likuiditas (*working capital* tinggi) dan profitabilitasnya (*working capital* rendah) yang berbeda – beda dari setiap industri.

Sebuah studi yang dilakukan oleh (Huynh & Jyh-tay, 2010) menemukan korelasi yang cukup kuat antara manajemen *working capital* dengan profitabilitas perusahaan. Penelitian ini mengambil sampel sebanyak 130 perusahaan non- keuangan dan non perbankan di Vietnam. Studi tersebut mengemukakan bahwa terdapat hubungan negatif yang cukup kuat antara variabel-variabel yang mempengaruhi manajemen *working capital* khususnya *cash conversion cycle*, dimana setiap perusahaan yang dapat memperpendek hari *cash conversion cycle*- nya dapat menambah profitabilitas perusahaannya.

Manajemen *working capital* dianggap sangat penting dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan. Manajemen diharapkan dapat mengambil keputusan dengan baik sehingga likuiditas perusahaan dapat beroperasi dengan baik tetapi perusahaan juga memenuhi kewajiban jangka pendek. Manajemen yang buruk dapat membuat perusahaan mengalami financial distress dan juga kebangkrutan (Zariyawati et al., 2009). Oleh karena itu, banyak perusahaan juga yang mulai memperhatikan serta mengoptimalkan *working capital*-nya dengan cara memperbaiki rasio-rasio yang berhubungan dengannya, seperti *accounts receivable turnover*, *inventory turnover*, *days payables outstanding*, *working capital turnover*, *working capital per share*, dan *cash conversion cycle* (Boisjoly, 2009). Penelitian itu menyimpulkan juga bahwa pengelolaan *working capital* oleh perusahaan- perusahaan yang terdaftar di bursa

efek di Amerika cenderung meningkat dari tahun ke tahunnya karena terbukti dapat meningkatkan profitabilitas perusahaannya.

Dilansir dari studi yang dilakukan oleh (Boisjoly et al., 2020), pengelolaan *working capital* perusahaan yang cenderung membaik dari tahun ke tahun cenderung mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Studi ini menemukan bahwa pengelolaan *working capital* yang diukur menggunakan rasio-rasio seperti *cash conversion cycle*, *account receivable turnover*, *inventory turnover*, serta *days payable outstanding* memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan, dimana ketika perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat dapat meningkatkan profitabilitasnya dengan cara mempercepat waktu-waktu yang dibutuhkan untuk

menagih piutang jangka pendeknya serta membayar utang jangka pendeknya. Oleh karena itu, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah

H1: Manajemen *working capital* memiliki pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

3.1. Data

Adapun populasi dari penelitian ini adalah 116 (seratus enam belas) perusahaan dari berbagai sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2019. Penentuan sampel dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dimana teknik tersebut memungkinkan peneliti untuk mengeliminasi perusahaan yang tidak memiliki data lengkap dan tidak sesuai dengan kriteria penelitian. Adapun data penelitian ini diambil dari S&P Global Market Intelligence (website: *capitaliq.com*) dengan kriteria berikut:

1. Perusahaan yang bergerak di semua bidang non-keuangan dan non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2010-2019. Sebaran sektor-sektor perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini meliputi perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor *consumer goods product*, pertambangan, *building, property and construction*, *miscellaneous industry*, pertanian dan perkebunan, industri dasar dan kimia, infrastruktur, transportasi, serta perdagangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2010 – 2019.

3.2 Model Empiris

Dalam penulisan ini terdapat tiga model penelitian. Untuk membuktikan hipotesis pertama, dimana perubahan akan nilai rasio-rasio yang berhubungan dengan manajemen *working capital* pada periode 2010 – 2019 yang meliputi ART (*accounts receivable turnover*), INVTR (*inventory turnover*), DPO (*days payables outstanding*), dan CCC (*cash conversion cycle*) secara bersama-sama dapat memberikan pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan yang diukur menggunakan *return on invested capital* pada periode 2010 - 2019. Adapun model empiris untuk hipotesis pertama adalah :

$$ROIC = \alpha + \beta_1 ART_{it} + \beta_2 INVTR_{it} + \beta_3 DPO_{it} + \beta_4 CCC_{it} + \epsilon$$

3.3 Perumusan Variabel

Pengukuran variabel dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan

sampel tahun 2010 – 2019 yang didapatkan dari S&P Global Market Intelligence (website: *capitaliq.com*), dimana variabel independen yang digunakan untuk mengukur pengelolaan *working capital* tersebut didapat melalui perhitungan menggunakan berikut :

$$\text{Account Recevables Turnover} = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Average Account Receivables}}$$

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Cost of Goods Sold}}{\text{Average Inventory}}$$

$$\text{Days Payable Outstanding} = \frac{\text{Accounts Payable}}{\text{Cost Of Good Sold}} \times 365$$

$$\text{Cash Conversion Cycle} = (\text{DSO} + \text{DIO} - \text{DPO})$$

Dimana,

$$\text{Days Sales Outstanding} = \frac{\text{Account Receivables}}{\text{Total Sales}} \times 365$$

$$\text{Days Inventory Outstanding} = \frac{\text{Inventory}}{\text{Cost of Goods Sales}} \times 365$$

Sedangkan yang digunakan untuk mengukur kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba (profitabilitas) dalam penelitian ini adalah *return on invested capital (ROIC)* yang dapat diukur menggunakan persamaan berikut :

$$\text{Return on Invested Capital} = \frac{\text{Net Operating Profit After Tax}}{\text{Total Invested Capital}}$$

3.4 Model Analisis Data Panel

Penelitian ini mengambil data selama 10 (sepuluh) tahun dengan berbagai variabel yang berbeda dan sampel perusahaan yang berbeda. Oleh karena itu, model analisis yang paling tepat untuk jenis data tersebut adalah data panel. Data panel merupakan gabungan dari data *time series* dan *cross section*. Data panel akan memberikan informasi dari setiap objek individu yang sama dalam beberapa runtutwaktu yang berbeda. Dilansir dari (Brooks, 2014), model umum yang biasa digunakan dalam regresi data panel dinyatakan dalam bentuk :

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_n X_{nit} + e_{it}$$

Dimana Y_{it} merupakan variabel dependen pada suatu waktu tertentu, X_n menggambarkan variabel independen pada suatu waktu tertentu, i menyatakan individu ke i , t

menyatakan periode ke $-t$, dan e_{it} menyatakan *error cross section* ke $-i$ pada waktu $-t$.

Dalam penggunaan data panel, pendugaan parameter dalam analisa regresi dilakukan dengan tiga jenis pendekatan, yaitu *common effect model*, *fix effect model*, atau *random effect model*.

4.1. Hasil dan Pembahasan

Deskripsi Statistik

Deskripsi statistik bertujuan untuk menjelaskan gambaran data yang digunakan dalam penelitian ini dimana meliputi jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata nilai, serta standar deviasi dari data. Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *working capital turnover*, *account receivable turnover*, *inventory turnover*, *days payable outstanding*, *cash conversion cycle*, *return on invested capital*. Adapun data yang disajikan adalah data yang telah distandarisasi dengan metode winsor untuk mengeliminasi outlier sebesar 5%.

Tabel 4.1. 1 Hasil Deskripsi Statistik Sampel Penelitian

	<i>N</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>	<i>Median</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
<i>A.R. Turnover</i>	1,160	2,33	45,67	8,33	12,42	11,32
<i>Inv. Turnover</i>	1,160	0,60	74,33	5,45	12,33	18,81
<i>CCC</i>	1,160	-5,1	626,3	69,47	125,34	156,10
<i>DPO</i>	1,160	8,71	114,20	41,25	46,53	27,54
<i>ROIC</i>	1,160	-0,03	0,25	0,07	0,08	0,07
<i>Tobin's Q</i>	1,160	0,30	4,70	0,83	1,27	1,14

Tabel 4.1.1 menunjukkan hasil statistik deskriptif untuk 116 perusahaan nonkeuangan dan non perbankan di Bursa Efek Indonesia dalam waktu 10 tahun dari tahun 2010 sampai tahun 2019. Dari tabel tersebut didapatkan bahwa rata-rata *return on invested capital* dari 10 tahun tersebut adalah 8% dengan standar deviasi 7%. Dari nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa variasi ukuran data dari *return on invested capital* dari rata-ratanya adalah 7% dengan nilai maksimum dan minimum 25% dan -3%.

Informasi dari statistik deskriptif juga menunjukkan bahwa rata-rata *cash conversion cycle* yang digunakan sebagai salah satu untuk mengukur pengelolaan *working capital* adalah sebesar 125 hari dengan standar deviasi 156 hari. Ukuran sebaran yang cukup besar tersebut dikarenakan perbedaan *cash conversion cycle* antar sektor, khususnya sektor *property* dan konstruksi yang memiliki waktu konversi kas yang di atas rata-rata.

Rata-rata jumlah peredaran piutang (*account receivable turnover*) adalah 13 hari dengan standar deviasi 11 hari. Waktu tersingkat yang dibutuhkan perusahaan untuk menerima pembayaran piutangnya adalah 2 hari dan waktu terlama adalah 46 hari. Minimal waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk membayar utang lancarnya (*days payable outstanding*) adalah sebesar sembilan hari sampai maksimal 114 hari. Rata-rata yang dibutuhkan untuk membayar utang lancarnya adalah 46 hari dengan standar deviasi 27 hari.

Waktu maksimum yang dibutuhkan perusahaan di Indonesia untuk mengubah persediaan barang dagangannya (*inventory turnover*) untuk dijual adalah 75 hari dengan waktu yang paling singkat kurang dari satu hari. Adapun rata-rata waktu yang dibutuhkan untuk menjual persediaannya adalah sepuluh hari dengan standar deviasi 12 hari.

Berdasarkan informasi yang didapatkan dari hasil uji statistik deskriptif, ketika rasio yang paling menunjukkan efisiensi manajemen *working capital*, yaitu *cash conversion cycle* (Arachchi et al., 2018) berada pada nilai maksimumnya, profitabilitas dan nilai perusahaannya berada pada nilai 3% dan 0,07. Sementara itu ketika *cash conversion cycle* berada pada nilai terendahnya, profitabilitas dan nilai perusahaannya berada pada nilai 25% dan 4,4. Hasil itu sejalan dengan hipotesis pertama dan kedua yang diajukan dalam penelitian ini, yang berarti terdapat hubungan negatif antara manajemen *working capital* dengan profitabilitas dan nilai perusahaan, yang berarti semakin cepat perusahaan dapat mengkonversikan kasnya, maka akan semakin tinggi profitabilitas serta nilai perusahaannya.

Adapun rata-rata tahunan dari setiap variabel dependen dan independen selama 10 periode tersebut tersaji pada tabel 4.1.2 di bawah ini :

Tabel 4.1. 2 Rata-rata Tahunan Variabel Dependen dan Independen

Tahun	CCC	ART	InvTr	DPO	ROIC	Tobin's Q
2010	116.21	13.35	13.99	44.82	0.10	1.43
2011	109.37	13.57	13.35	42.59	0.11	1.42
2012	113.46	13.54	12.23	43.03	0.10	1.42
2013	119.79	12.71	12.16	43.96	0.09	1.37
2014	123.61	12.21	12.22	45.26	0.08	1.29
2015	125.50	12.00	12.23	48.49	0.07	1.21
2016	130.09	12.04	12.28	49.54	0.07	1.20
2017	133.09	11.48	11.41	50.26	0.07	1.20
2018	135.74	11.82	11.64	48.87	0.07	1.19
2019	146.56	11.48	11.80	48.49	0.06	1.01

Dari rata-rata deskriptif selama 10 periode diatas, terlihat bahwa waktu yang diperlukan perusahaan perusahaan non keuangan dan non perbankan di Indonesia untuk mengkonversi kas, serta membayar utang jangka pendeknya cenderung bertambah, sedangkan waktu yang diperlukan untuk menjual persediaan serta menagih piutangnya cenderung berkurang.

4.2 Hasil Analisis Regresi

Berikut adalah hasil regresi menggunakan model *fixed effect* dengan *cross-section Seemingly Uncorrelated Regression* (SUR). Metode tersebut dipilih karena hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa data yang digunakan memiliki sifat heteroskedastik dan terdapat *cross sectional correlation* antar variabel independen dalam model hipotesis pertama. Hasil uji yang dihasilkan dengan regresi model hipotesis pertama yang menguji manajemen *working capital* terhadap *return on invested capital* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4. 1 Hasil Regresi Hipotesis 1

Dependent Variables \ Independent Variables	ROIC		
	Coefficient	t-value	Prob.
Intercept	0.096763	23.1687	0.00000***
CCC	-0.000115	-6.8050	0.00000***
DPO	-0.000200	-4.8767	0.00000***
INVTR	-0.000196	-1.3912	0.16450

ART	0.000882	6.7393	0.00000***
F-Statistic	166,2637		0,00000***

***sig. 1% **sig. 5% *sig. 10%

Tabel 4.4.1 menunjukkan hasil regresi *return on invested capital* selama 10 tahun, yaitu dari tahun 2010-2019. ART adalah *account receivable turnover* ($net\ sales / average\ account\ receivable$). CCC adalah *cash conversion cycle* yang didapat dari penjumlahan nilai *days sales outstanding* ($account\ receivable / total\ sales * 365$) dengan *days inventory outstanding* ($inventory / cost\ of\ goods\ sold * 365$) dikurangi *days payable outstanding* ($accounts\ payable / cost\ of\ goods\ sold * 365$). Untuk menghilangkan efek outlier, semua variabel telah diwinsor dengan menggunakan STATA sebesar 5%.

Dari tabel di atas, diketahui nilai Probabilitas F statistik uji hipotesis pertama berada dibawah 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel pengelolaan *working capital* secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *return on invested capital*. Nilai F_{hitung} sebesar 166,2637 lebih besar dari nilai F_{tabel} (2,45).

Selain itu, untuk melihat signifikansi dari setiap variabel independen secara individu terhadap variabel dependen, dapat dilihat dari probabilitas masing-masing variabel. Diketahui bahwa *account receivable turnover* berpengaruh positif terhadap *return on invested capital* pada tingkat signifikansi alpha lima persen. Hal ini berarti setiap penambahan pada *account receivable turnover*, nilai *return on invested capital* akan mengalami peningkatan. Sedangkan untuk *cash conversion cycle* dan *days payables outstanding* berpengaruh negatif terhadap *return on invested capital* pada tingkat signifikansi alpha satu persen. Hal ini berarti setiap pengurangan nilai *cash conversion cycle* dan *days payables outstanding* akan menambah nilai *return on invested capital*. Korelasi negatif *cash conversion cycle* terhadap profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dikemukakan dalam (Huynh & Jyh-tay, 2010).

Untuk variabel *inventory turnover* tidak memiliki pengaruh yang signifikan

terhadap *return on invested capital* secara individual. Meskipun begitu, melalui hasil uji F-statistik, dapat dikatakan bahwa manajemen *working capital* memiliki pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian

Boisjoly et al., 2020 dimana ke empat variabel yang berhubungan dengan manajemen *working capital* memiliki pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

Kesimpulan dari uji regresi model penelitian pertama di atas menunjukkan bahwa manajemen *working capital* berpengaruh signifikan apabila perusahaan mempercepat *cash conversion cycle* dalam 100 hari maka tingkat profitabilitas perusahaan akan meningkat sebesar 0,01%. Hal ini juga terjadi pada *days payable outstanding*, apabila perusahaan mempercepat dalam 100 hari maka nilai profitabilitas perusahaan akan meningkat sebesar 0,02%.

Karena hasil yang ditunjukkan berdasarkan uji regresi tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa semakin cepat proses *cash conversion cycle* serta *days payable outstanding* sebuah perusahaan, maka profitabilitasnya akan meningkat. Berdasarkan pernyataan tersebut, maka hipotesis pertama dari penelitian ini diterima, dimana terdapat hubungan antara manajemen *working capital* dengan profitabilitas perusahaan.

Melalui hasil uji hipotesis ini, dapat disimpulkan bahwa manajemen *working capital* secara Bersama sama memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis kedua diterima. Adapun variabel yang memiliki pengaruh secara negatif dan signifikan adalah *cash conversion cycle* dan *days payable outstanding*, yang berarti semakin cepat perusahaan mengelola arus kas dan peredaran utangnya, maka akan meningkatkan nilai perusahaannya.

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan uji regresi, maka dapat diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut :

Manajemen *working capital* berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan-perusahaan non keuangan dan non perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010 – 2019. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji F- Statistik yang menunjukkan bahwa nilai Nilai F_{hitung} sebesar 166,2637 lebih besar dari nilai F_{tabel} (2,45) sehingga hipotesis pertama dapat diterima.

Adapun keterbatasan –keterbatasan dalam penelitian ini adalah :

1. Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan non keuangan dan non perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2019. Hal ini dikarenakan *inventory turnover* yang digunakan sebagai salah satu variabel dalam penelitian ini tidak dapat ditemukan dalam laporan keuangan perusahaan dengan kategori tersebut.
2. Terdapat beberapa sampel perusahaan di sektor non keuangan dan non perbankan yang tidak memiliki data rasio keuangan yang lengkap. Hal itu membuat peneliti harus mengeliminasi beberapa sampel agar sampel variabel yang digunakan tetap representatif.

5.2 Implikasi Hasil Penelitian

Adapun implikasi dari hasil penelitian ini bagi investor adalah investor dapat memperhatikan aspek manajemen *working capital* sebagai dasar pengambilan investasi, khususnya rasio *cash conversion cycle* yang berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Sehingga investor dapat mempertimbangkan investasi pada saham perusahaan yang memiliki manajemen *working capital* yang baik agar dapat menghasilkan *return* yang optimal.

5.3. Saran Penelitian Selanjutnya

Adapun saran dari peneliti bagi peneliti selanjutnya adalah :

1. Penelitian ini terbatas pada perusahaan non keuangan dan non perbankan. Peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian pada kedua sektor usaha tersebut dengan menggunakan variabel selain *inventory turnover* agar dapat menyesuaikan pengukuran dan data yang diperoleh dari perusahaan yang bekerja di sektor tersebut.
2. Penelitian ini terbatas pada laporan keuangan tahunan perusahaan. Peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk mengukur manajemen *working capital* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan secara semesteran atau kuartalan.

DAFTAR PUSTAKA

- Arachchi, A. N. H., Perera, W., & Vijayakumaran, R. (2018). The Impact of Working Capital Management on Firm Value: Evidence from a Frontier Market. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 9(2), 399.
<https://doi.org/10.5296/ajfa.v9i2.12449>

- BASCI, E. S. (2019). Firm Valuation Concept and Discounted Cash Flow Method: a Comparison of Stock Markets. *Annals of Spiru Haret University. Economic Series*, 19(2), 51–60. <https://doi.org/10.26458/1922>
- Bhatia, S., & Srivastava, A. (2016). Working Capital Management and Firm Performance in Emerging Economies: Evidence from India. *Management and Labour Studies*, 41(2), 71–87. <https://doi.org/10.1177/0258042x16658733>
- Binti Mohamad, N. E. A., & Mohd Saad, N. B. (2010). Working Capital Management: The Effect of Market Valuation and Profitability in Malaysia. *International Journal of Business and Management*, 5(11). <https://doi.org/10.5539/ijbm.v5n11p140>
- Boisjoly, R. P. (2009). Journal of Business & Economic Studies, Vol. 15, No.1, Spring 2009 The Cash Flow Implications of Managing Working Capital and Capital Investment Russell P. Boisjoly, Lynn University. *Spring*, 15(1), 98– 111.
- Boisjoly, R. P., Conine, T. E., & McDonald, M. B. (2020). Working capital management: Financial and valuation impacts. *Journal of Business Research*, 108(September 2019), 1–8. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.09.025>
- Brooks, C. (2014). Introductory Econometrics for Finance. In *The Economic Journal* (3rd ed., Vol. 113, Issue 488). Cambridge University Press. <https://doi.org/https://doi.org/10.1017/CBO9781139540872>
- Chauhan, G. S. (2019). Are working capital decisions truly short-term in nature? *Journal of Business Research*, 99(February), 238–253. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.02.032>
- Chauhan, G. S. (2020). Working capital dynamics. *Australian Journal of Management*, February. <https://doi.org/10.1177/0312896220911440>
- Fu, L., Parkash, M., & Singhal, R. (2017). Tobin’s q Ratio and Firm Performance. *International Research Journal of Applied Finance*, June. <https://doi.org/10.0704/article-2>
- Hsiao, C. Y., & Hsieh, M. W. (2019). How to interact brand and management strategy to create firm value. *ACM International Conference Proceeding Series*, 38–42. <https://doi.org/10.5762/kais.2016.17.6.173>
- Le, B. (2019). Working capital management and firm’s valuation, profitability and risk: Evidence from a developing market. *International Journal of Managerial Finance*, 15(2), 191–204. <https://doi.org/10.1108/IJMF-01-2018-0012>
- Maenuddin, Lenny Yusrini, Dr. Shaari Abd Hamid, Muhammad Hafeez, & Muhammad Salman Chughtai. (2020). Relationship Between Working Capital Management and Return on Assets: Evidence From Pakistan. *International Journal of Advanced Science and Technology*, 29(8s), 3378–3393.
- Qadir, S., & Ahmad, A. (2017). The Working Capital and Its Ratios: A Qualitative Study. *International Journal of Statistics and Actuarial Science*, 1(1), 24–30. <https://doi.org/10.11648/j.ijzas.20170101.15>
- Rangkuti, M. M., Bukit, R., & Dauly, M. (2020). The Effect Of Intellectual Capital And Financial Performance On Firm Value With Return On Investment As A Modeling

Variable In The Mining Industry Listed On Indonesia Stock Exchange.
International Journal of Public Budgeting, Accounting and Finance, 2(4), 1–11.

- Risky, F. R., Irianto, G., & Subekti, I. (2020). *Cashless Transaction Policy: The Strategy of Fraud Prevention in Jakarta Province, Indonesia*. 144(Afbe 2019), 149–153. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200606.023>
- Tey, Y. S., Brindal, M., Darham, S., Sidique, S. F. A., & Djama, M. (2020). Early mover advantage in Roundtable on Sustainable Palm Oil certification: A panevidence of plantation companies. *Journal of Cleaner Production*, 252. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.119775>
- Wang, B. (2019). The cash conversion cycle spread. *Journal of Financial Economics*, 133(2), 472–497. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.02.008>
- Zariyawati, M. A., Annuar, M. N., Taufiq, H., & Rahim, A. S. A. (2009). Workingcapital management and corporate performance: Case of Malaysia. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 5(11), 47–54.