

## DETERMINAN MANAJEMEN MODAL KERJA DAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA

Yuliani\*, Rasyid Hs Umrie\*, Ade Maharini Adiandari\*\*, Lenny Nawangsari\*\*\*  
[yulianisyapril@unsri.ac.id](mailto:yulianisyapril@unsri.ac.id), [rasyidsu@gmail.com](mailto:rasyidsu@gmail.com), [mahariniade@gmail.com](mailto:mahariniade@gmail.com),  
[lenny.nawangsari@gmail.com](mailto:lenny.nawangsari@gmail.com)

\*Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya; \*\*Fakultas Ekonomi Ngurah Rai, \*\*\*Fakultas Ekonomi  
Universitas Mercu Buana, Jakarta

### ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris tentang *Receivable Collection Period* (RCP), *Inventory Collection Period* (ICP), *Payment Deferral Period* (PDP) terhadap *Cash Collection Cycle* (CCC) dan pengaruhnya terhadap *Operating Profit Margin* (OPM). Objek penelitian adalah perusahaan sektor industri dan kimia. Unit analisis adalah perusahaan dengan 117 pengamatan. Teknik analisa data menggunakan *path analysis*. Hasil temuan penelitian bahwa RCP dan ICP berpengaruh signifikan positif terhadap CCC sedangkan PDP berpengaruh signifikan negatif terhadap CCC. Pengaruh CCC terhadap OPM adalah signifikan positif. Penelitian ini mampu memberikan bukti empiris bahwa RCP adalah jalur peningkatan tertinggi terhadap CCC.

**Kata kunci:** Cash Collection Cycle, Inventory Collection Period, Operating Profit Margin, Payment Deferral Period, Receivable Collection Period.

### ABSTRACT

*The purpose of this research to give empirical evidence on Receivable Collection Period (RCP), Inventory Collection Period (ICP), Payment Deferral Period (PDP) on Cash Collection Cycle (CCC) and its effect on Operating Profit Margin (OPM). The object of this study is companies in industrial and chemical sector with 117 observations. Analytical data technique used is path analysis and the results show that RCP and ICP has positive and significant effect on CCC meanwhile PDP is found to be negative and significant. The results also show that there is a positive and significant effect of CCC on OPM. This study is able to give empirical evidence that RCP is the highest path for CCC.*

**Keywords:** Cash Collection Cycle, Inventory Collection Period, Operating Profit Margin, Payment Deferral Period, Receivable Collection Period.

## PENDAHULUAN

Literatur manajemen keuangan membahas tiga keputusan keuangan yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Tiga keputusan tersebut meliputi investasi, pendanaan dan keputusan dividen. Peneliti di bidang keuangan lebih banyak membahas tentang investasi, struktur modal, dividen atau penilaian saham dan topik lainnya. Topik terkait dengan manajemen modal kerja masih belum

secara maksimal dikaji dalam penelitian di bidang keuangan. Topik ini menjadi penting karena setiap perusahaan akan memelihara tingkat likuiditas optimal sehingga tidak mengalami kesulitan dalam memenuhi hutang jangka pendek. Meskipun keputusan dalam manajemen modal kerja tidak menunjukkan pengaruh langsung terhadap maksimum nilai perusahaan tetapi keputusan terhadap manajemen modal kerja juga sama pentingnya dibandingkan dengan keputusan investasi dan

pendanaan. Hal ini dikarenakan 60% waktu seorang manajer keuangan digunakan untuk kebijakan manajemen modal kerja. Biasanya pekerjaan awal dari manajer keuangan adalah membuat anggaran kas. Kegiatan ini berarti manajer menentukan investasi dalam kas sehingga menjadi optimal.

Kebijakan modal kerja akan melihat *trade off* antara *risk* dan *return* (Caballero *et al.*, 2012; Orobia *et al.*, 2016); antara *profitability* dan *risk* (Baños-caballero., 2016; Garcia-Teruel & Martinez-Solano, 2007); antara *profitability* dan *liquidity* (Singhania., 2014; Tahir & Anuar, 2015) dan *trade off risk* dan *performance* (Afrifa, 2016; Deloof, 2003). Pandangan bahwa *trade off* antara *return* dan *risk* bahwa perusahaan yang memiliki investasi modal kerja terlalu kecil akan meningkatkan risiko khususnya terkait dengan risiko likuiditas sebaliknya jika investasi pada modal kerja terlalu tinggi akan meningkatkan profitabilitas karena risiko menjadi lebih rendah. Adanya *trade off risk* dan *return* menjadi acuan yang harus diperhatikan manajer keuangan dalam membuat keputusan modal kerja.

Studi tentang manajemen modal kerja dan profitabilitas adalah signifikan positif (Amelia *et al.*, 2015; Baños-caballero *et al.*, 2016; Deloof, 2003; Knauer & Wöhrmann, 2013; Padachi, 2006; Tahir & Anuar, 2015; Talonpoika *et al.*, 2016). Studi lainnya menemukan bahwa pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas adalah signifikan negatif (Garcia-Teruel & Martinez-Solano, 2007; Mongrut *et al.*, 2014; Raheman & Nasr, 2007; Singhania *et al.*, 2014; Wasiuzzaman, 2015). Temuan ini menunjukkan bahwa investasi dalam modal kerja yang semakin kecil maka meningkatkan profitabilitas tetapi penelitian menunjukkan sebaliknya profitabilitas akan turun. Hasil temuan hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas dengan arah yang berbeda menunjukkan bahwa masih ada celah yang menyebabkan perbedaan tersebut. Berdasarkan uraian diatas rumusan masalah penelitian ini adalah: 1) Apakah *Receivable Collection Period* (RCP), *Inventory Collection Period* (ICP), *Payment Deferral Period* (PDP) berpengaruh signifikan terhadap *Cash Collection Cycle* (CCC)? dan 2)

Apakah CCC berpengaruh signifikan terhadap *Operating Profit Margin* (OPM)?. Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris tentang pengaruh RCP, ICP dan PDP terhadap CCC selanjutnya penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris tentang pengaruh CCC terhadap OPM.

## LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Perusahaan dalam mengelola kebijakan manajemen modal kerja dapat menggunakan dua strategi terkait dengan aktiva lancar dan utang lancar. Strategi aktiva lancar dapat menggunakan kerangka *trade-off* antara risiko dengan tingkat keuntungan. Jika perusahaan memiliki aktiva lancar lebih tinggi, artinya risiko likuiditas menjadi kecil tetapi konsekuensi ini akan menurunkan profitabilitas. Strategi yang dapat dilakukan adalah dengan konservatif, moderat dan agresif (Knauer & Wöhrmann, 2013). Kebijakan konservatif merupakan kebijakan longgar dimana perusahaan menginvestasikan pada proporsi kas, piutang dan persediaan adalah tinggi. Kebijakan agresif merupakan kebalikan dari konservatif dimana proporsi kas, piutang dan persediaan akan semakin kecil yang pada akhirnya meningkatkan profitabilitas. Kebijakan moderat merupakan kebijakan diantara konservatif dan agresif artinya jumlah proporsi kas, piutang dan persediaan normal.

Strategi utang lancar merupakan strategi pendanaan. Beberapa kebijakan yang dapat dilakukan adalah *matching* atau *hedging*, agresif dan konservatif (Hanafi, 2016). Kebijakan *matching* atau *hedging* artinya membuat keseimbangan antara sisi pendanaan dengan sisi asset. Untuk aktiva tetap dan aktiva lancar permanen didanai oleh utang jangka panjang sedangkan aktiva lancar didanai utang jangka pendek. Kebijakan agresif dimana penggunaan utang jangka pendek lebih besar proporsinya karena perusahaan mengharapkan profitabilitas yang tinggi. Kebijakan konservatif merupakan kebalikan agresif dimana penggunaan penggunaan utang jangka panjang yang lebih

besar dengan harapan risiko yang dihadapi minimal tetapi profitabilitas kecil.

Modal kerja adalah dana yang digunakan untuk membuat produk dan mendukung aktivitas penjualan. Manajemen modal kerja adalah pengelolaan aspek-aspek komersial dan finansial yang menyangkut persediaan, pemberian kredit dagang, pembelian, pemasaran, royalti, dan kebijakan investasi. Modal kerja juga dikenal dengan modal kerja bersih yang mencerminkan likuiditas perusahaan. Pada umumnya 40% aktiva perusahaan terdiri dari modal kerja atau aktiva lancar karena itu kebijaksanaan dan keputusan yang dibuat mengenai modal kerja sangat penting bagi perusahaan dan para pemegang sahamnya. Dalam manajemen modal kerja ini konsep modal kerja terkait dengan persoalan likuiditas. Pengertian likuiditas di sini adalah aktiva lancar yang tersedia untuk memenuhi kewajiban lancar. Biasanya likuiditas diukur dengan rasio lancar, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar.

Penetapan tingkat modal kerja akan menyangkut tentang kebutuhan modal kerja itu dibiayai. Pembiayaan modal kerja akan menyangkut *financing maturity* (jatuh tempo pinjaman), misalnya kredit jangka pendek yang diberikan keuntungan berupa fleksibilitas kepada operasi perusahaan, walaupun pinjaman jangka pendek itu dapat meningkatkan risiko perusahaan. Ada empat bentuk kredit jangka pendek: 1) *Accruals*, (uang/muka persekot pembeli), 2) *account payable of trade credit* (hutang dagang atau kredit pemasok barang), 3) *bank loans* (pinjaman bank), dan *commercial paper* (kertas dagang/wesel bayar).

Ada dua keputusan tentang kebijaksanaan modal kerja: (1) Tingkat Investasi dalam aktiva lancar dan (2) Sifat pembiayaan modal kerja. Tingkat investasi dalam aktiva lancar menunjukkan maka perusahaan mesti menetapkan modal kerja berdasarkan penjualan. Keputusan atas tingkat modal kerja menyangkut pilihan antara risiko dan return. Melonggarkan modal kerja akan meminimalkan risiko, tetapi *expected return* lebih rendah dan sebaliknya. Perusahaan memerlukan minimum modal kerja atau modal kerja permanen. Sifat pembiayaan

modal kerja diartikan sebagai pendekatan *maturity* menyarankan agar aktiva tetap dibiayai dengan hutang jangka panjang modal saham, dan hutang jangka pendek digunakan untuk membiayai modal kerja musiman atau dan/atau modal kerja siklus. Pendekatan ini disebut *moderate approach*. Perusahaan membiayai sebagian aktiva tetap dengan pinjaman jangka panjang. Pendekatan ini disebut perusahaan menggunakan sebagian pinjaman jangka panjang untuk membiayai modal kerja atau surplus dari investasi efek untuk membiayai modal kerja. Pendekatan ini disebut *conservative approach*. Keputusan modal kerja adalah *trade-off* antara *risk dan return*, karena biaya hutang jangka pendek lebih tinggi dari pada hutang jangka panjang.

Periode konversi piutang mengukur jumlah hari tentang kapan piutang dapat ditagih atau dikenal dengan *Receivable Collection Period (RCP)*. Semakin tinggi RCP dalam hari atau bulan atau tahun artinya siklus kas akan semakin cepat sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan kas. RCP terkait dengan penjualan, artinya semakin tinggi RCP maka penjualan perusahaan semakin baik walaupun terjual secara kredit sehingga secara total penjualan mengalami peningkatan. Pengukuran RCP dihitung dengan rumus:

$$RCP = \left( \frac{\text{Account Receivable}}{\text{Sales}} \right) \times 365$$

Piutang dagang adalah salah satu aktiva lancar yang tingkat likuidnya cukup tinggi karena perusahaan telah melakukan penjualan walaupun secara kredit. Periode pengumpulan piutang atau *Receivable Collection Period (RCP)* mengukur setiap perubahan penjualan mampu meningkatkan piutang usaha sehingga omset penjualan secara total meningkat. Semakin semakin pendek RCP maka akan semakin cepat CCC sehingga pada akhirnya OPM meningkat.

**H1: Semakin pendek *Receivable Collection Period (RCP)* maka *Cash Conversion Cycle (CCC)* semakin cepat**

Metode penjualan yang dilakukan perusahaan meliputi tunai dan kredit. Saat penjualan dilakukan maka jumlah persediaan dalam perusahaan akan semakin berkurang. Perbandingan jumlah persediaan dengan jumlah penjualan per hari diukur dengan *Inventory Conversion Period* (ICP). Semakin cepat nilai ICP, maka semakin tinggi penjualan per hari perusahaan sehingga dapat melakukan efisiensi terhadap biaya-biaya yang muncul untuk pemeliharaan persediaan. ICP dalam perusahaan dapat dilihat dari jenis persediaan sesuai dengan kegiatan usaha yang dijalankan perusahaan. ICP dihitung dengan rumus:

$$ICP = \left( \frac{\text{Inventories}}{\text{COGS}} \right) \times 365$$

Semakin cepat ICP maka akan semakin cepat pula CCC dan pada akhirnya OPM juga meningkat.

### **H2: Semakin pendek *Inventory Conversion Period* (ICP) maka semakin cepat *Cash Conversion Cycle* (CCC)**

Penjualan yang dilakukan perusahaan diawali dengan proses produksi bagi perusahaan manufaktur. Proses produksi meliputi input proses output, dimana hasil dari proses produksi ini adalah penentuan harga pokok produksi. Pembelian bahan baku dapat dilakukan dengan tunai dan kredit. Jika kebijakan kredit maka perusahaan memiliki kewajiban untuk melunasi sesuai dengan jangka waktu yang telah ditentukan. Pengukuran kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang akan dilihat dari berapa lama waktu yang dibutuhkan. Rasio yang digunakan adalah *Payment Deferral Period* (PDP). Semakin cepat waktu yang diperlukan untuk membayar hutang menunjukkan perusahaan semakin likuid. Pengukuran PDP adalah:

$$PDP = \left( \frac{\text{Account Payable}}{\text{COGS}} \right) \times 365$$

Perusahaan yang melakukan pembelian bahan baku secara kredit sehingga muncul hutang juga akan berpengaruh pada CCC pada saat kapan hutang tersebut akan dilunasi. Rasio PDP mengukur periode yang diperlukan untuk

melunasi hutang usaha. Semakin cepat PDP menunjukkan perusahaan tidak mengalami kesulitan pembayaran hutang usaha sehingga likuiditas perusahaan tidak terganggu.

### **H3: Semakin pendek *Payment Deferral Period* (PDP) maka semakin cepat *Cash Conversion Cycle* (CCC)**

Penilaian tentang efektivitas manajemen modal kerja dapat digunakan ukuran *Cash Conversion Cycle* (CCC). Semakin lambat CCC atau dikatakan semakin besar CCC menunjukkan dana dalam modal kerja akan semakin lambat. Konsep CCC menunjukkan tentang waktu yang diperlukan dari kas dikeluarkan untuk proses produksi sampai kas kembali dalam perusahaan. Siklus konversi kas menjadi sangat penting karena semua komponen dalam modal kerja akan terlihat pada siklus kas. CCC dihitung dengan cara mengurangi rata-rata periode pembayaran disepanjang siklus operasi perusahaan. Pengukuran CCC menggunakan rumus:

$$CCC = (\text{Inventory Conversion Period} + \text{Account Receivable Conversion Period}) - \text{Account Payable Deferral Period}$$

CCC terkait dengan kegiatan operasi perusahaan yang meliputi dua unsur utama dalam aktiva lancar yaitu piutang dagang (*account receivable*) dan persediaan (*inventory*). Piutang dagang yang muncul karena penjualan kredit dalam modal kerja diukur dengan periode konversi piutang (*account receivable conversion*) dan periode konversi persediaan (*inventory conversion period*). Pemenuhan bahan baku terkadang perusahaan melakukan pembelian secara kredit sehingga muncul hutang. Hutang yang muncul akan mengurangi jumlah hari kas yang tertahan dalam kegiatan operasi perusahaan..

Penelitian Lyngstadaas & Berg, (2016) tujuan penelitian adalah ingin menguji apakah strategi agresif atau tidak pengaruh WCM terhadap profitabilitas di perusahaan Norwegia. Sampel 21,075 selama 2010-2013. Panel data dengan regresi *fixed effect*. Hasil temuan terdapat hubungan negatif antara profit dan

INV, ACR, ACP dan CCC. Perusahaan Norwegia menggunakan strategi NWC agresif. Variabel control SIZE, SGROW, GDPR, CLR, CAR signifikan positif terhadap profit. Hasil yang sama menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan turun ketika hutang meningkat. Hubungan INV, ACR, ACP, CCC terhadap ROA adalah linear tetapi quadratic. Pengelolaan modal kerja dapat dilihat dari efektivitas dan efisiensi dari waktu yang diperlukan dalam siklus konversi kas. Perubahan CCC menjadi indikator efisiensi pengelolaan modal kerja yang pada akhirnya memberikan kontribusi pada perubahan OPM sehingga rumusan hipotesis adalah:

**H4: Semakin cepat *Cash Conversion Cycle* (CCC) maka semakin tinggi *Operating Profit Margin* (OPM)**

#### METODE PENELITIAN

Berdasarkan judul penelitian, rumusan masalah dan tujuan penelitian, maka jenis penelitian ini adalah penelitian eksplanatoris

atau konfirmatori yang memberikan penjelasan kausal melalui pengujian hipotesis. Pendekatan penelitian ini mengacu pada paradigma *positivisme* dan kuantitatif.

Populasi penelitian ini adalah seluruh emiten dalam sektor industri dasar dan kimia berjumlah 65 perusahaan. Metode penentuan sampel adalah *purposive*. Berdasarkan kriteria-kriteria ini maka emiten yang memenuhi syarat sebanyak 13 perusahaan (Tabel 1). Unit analisis penelitian adalah perusahaan dengan jumlah pengamatan sebanyak 117 yang merupakan *pooling data* jumlah sampel dikali dengan periode pengamatan 2007-2015. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia, ICMD 2007-2016 maupun dari *Annual Report* 2007-2016. Adapun definisi operasional variabel penelitian tersaji pada Tabel 2:

**Tabel 1. Sampel Penelitian**

No	Keterangan	Jumlah
1.	Emiten yang memiliki laporan keuangan lengkap dari Desember 2007 sampai dengan Desember 2015	65
2.	Emiten yang membukukan <i>operating profit</i> positif	45
3.	Emiten yang memiliki data dari semua variabel dalam penelitian ini	22
<b>Jumlah sampel penelitian</b>		<b>13</b>

#### Analisis Data

Dalam penelitian ini akan disajikan dalam statistik rata-rata yang dilengkapi dengan nilai tertinggi, terendah, rata-rata dan standar deviasi pada masing-masing variabel penelitian.

Statistik inferensial dalam penelitian ini menggunakan *path analysis* yang merupakan perluasan dari regresi linear berganda. Software yang digunakan adalah dengan SPSS 24 for Windows. Adapun penelitian ini menggunakan *path analysis* karena: 1) Variabel yang dimiliki bukan laten; 2) Variabel diukur langsung atau tidak memiliki indikator dan 3) Terdapat satu variabel yang berperan ganda dimana dalam

satu hubungan berperan sebagai variabel dependen dan dalam hubungan lainnya berperan sebagai variabel independen. Hubungan kausalitas berjenjang yaitu peran variabel CCC sebagai dependen dari variabel RCP, ICP dan PDP. Selain itu CCC berperan sebagai variabel independen terhadap OPM.

Asumsi dari *path analysis* bahwa hubungan antar variabel bersifat linier dan aditif. Untuk menguji hubungan variabel yang bersifat linier maka digunakan *curve estimation* dengan pendekatan *curve fit* dimana keputusan apakah linier atau tidak berdasarkan konsep *parsimony*. Kesimpulan dikatakan linier jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 5%

( $p < 0,05$ ). Pemeriksaan penggunaan *path analysis* dengan uji normalitas dan uji asumsi klasik.

$$CCC = RCP + ICP - PDP$$

$$OPM = \frac{\text{Operating Profits}}{\text{Sales}}$$

**Tabel 2. Defenisi Operasional Variabel**

Variabel	Indikator	Pengukuran
Manajemen Modal Kerja (X1)	RCP	Receivable Collection Period $RCP = \left( \frac{\text{Account Receivable}}{\text{Sales}} \right) \times 365$
	ICP	Inventory Conversion Period $ICP = \left( \frac{\text{Inventories}}{\text{COGS}} \right) \times 365$
	PDP	Payment Deferral Period $PDP = \left( \frac{\text{Account Payable}}{\text{COGS}} \right) \times 365$
	CCC	Cash Conversion Cycle $CCC = (RCP + ICP) - PDP$
Profitability (Y)	OPM Operating Profit Margin	$OPM = \frac{\text{Operating Profits}}{\text{Sales}}$

## HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil uji statistik deskriptif tampak pada Tabel 3 berikut ini. RCP yang merupakan periode pengumpulan piutang menjadi kas secara rata-rata dalam sampel perusahaan adalah 59 hari. Periode pengumpulan tercepat adalah 14 hari dan periode terlama lebih dari 365 hari. Sebaran data menunjukkan dispersi yang kecil karena standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata. Artinya sebaran data variabel RCP adalah normal. Semakin cepat RCP mencerminkan semakin cepat konversi dari piutang menjadi uang tunai. Selanjutnya variabel ICP yang secara konsep menunjukkan periode pengumpulan persediaan. Semakin lambat periode pengumpulan persediaan artinya semakin lama perusahaan menahan persediaan sehingga akan semakin lambat penerimaan kas. Berdasarkan Tabel 3 menunjukkan bahwa secara rata-rata 102 hari perusahaan dalam sampel penelitian menahan persediaan atau konversi dari persediaan menjadi kas. Periode

tercepat ICP adalah satu hari sedangkan periode terlama hampir setara dengan 365 hari. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan sebaran data terdistribusi normal.

Variabel PDP atau *Payable Deferred Period* menunjukkan periode yang diperlukan perusahaan untuk melunasi hutang usaha atau *trade payable*. Tampak pada Tabel 3 periode tercepat adalah kurang dari satu hari sedangkan terlama yaitu 194 hari. Secara rata-rata 41 hari waktu yang diperlukan untuk membayar *trade payable*. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata mencerminkan bahwa sebaran data terdistribusi normal. Selanjutnya variabel CCC atau *Cash Conversion Cycle* menunjukkan siklus konversi kas dimana semakin kecil nilai CCC berarti semakin cepat berputar dan perusahaan tidak mengalami kesulitan likuiditas. Secara rata-rata perputaran konversi kas untuk sampel penelitian ini adalah 120 hari. Artinya dalam satu tahun berputar sebanyak tiga kali. Hal ini mencerminkan bahwa perputaran konversi kas untuk

perusahaan dalam sampel penelitian secara rata-rata relatif lambat.

Konversi kas tercepat sebanyak -52 hari menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menunggu konversi dari pengumpulan piutang, menambah inventori setelah itu baru membayar hutang usaha. Kinerja operasi perusahaan diukur dengan OPM yang mencerminkan laba

operasi. Rata-rata laba operasi sebesar 8,73% dan nilai terendah laba operasi sebesar 0,002% dan nilai tertinggi 28,9%. Nilai standar deviasi lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan sebaran data adalah normal.

**Tabel 3. Stastistik Deskriptif (N=117)**

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RCP	13.568	500.526	58.859	46.819
ICP	.822	350.613	101.919	73.988
PDP	.383	193.717	40.994	38.303
CCC	-52.339	531.062	119.785	90.632
OPM	.002	28.909	8.729	6.216

Sumber: Diolah dari data sekunder, 2017

**Tabel 4. Hasil Pengujian Linieritas**

Hubungan	R <sup>2</sup>	F Hitung	Df1	Df2	P-value	Keterangan
RCP → CCC	0,309	51,494	1	115	0,000	Linier
ICP → CCC	0,566	150,096	1	115	0,000	Linier
PDP → CCC	0,054	6,595	1	115	0,010	Linier
CCC → OPM	0,199	28,595	1	115	0,000	Linier

Diolah dari data sekunder, 2017

**Tabel 5. Hasil Uji Normalitas dan Uji Asumsi Klasik**

Variabel	Kolomogorov-Smirnov			VIF		Durbin-Watson		Park Test	
	Statistic	df	Sig.	Tolerance	Value	Model	Value	Model	Sig.
RCP	0,087	117	0,031	0,997	1,003			Constant	0,694
ICP	0,089	117	0,230	0,960	1,042	1	1,09	RCP	0,630
PDP	0,083	117	0,044	0,963	1,039			ICP	0,875
CCC	0,081	117	0,067	1,000	1,000			PDP	0,115
OPM	0,079	117	0,070			1	0,833	CCC	0,320

Sumber: Diolah dari data sekunder, 2017

**Tabel 6. Hasil Pengujian Hipotesis**

Persamaan	Jalur	Beta	t	Sig	Keputusan	Model Persamaan
	Constant	-130,359				
1	RCP → CCC	24,134	23,150	0,000	H1 Diterima	R <sup>2</sup> = 0,937
	ICP → CCC	16,242	30,804	0,000	H2 Diterima	F Hit = 556,394
	PDP → CCC	-13,351	-16,231	0,000	H3 Diterima	Sig F = 0,000
2	Constant	5,064				R <sup>2</sup> = 0,199
	CCC → OPM	0,031	5,347	0,000	H4 Diterima	F Hit = 28,595 Sig F = 0,000

Sumber: Diolah dari data sekunder, 2017

Sebelum pengujian hipotesis dalam *path analysis* dilakukan pengujian asumsi linieritas dengan menggunakan *curve estimate* (Tabel 4).. Hasil pengujian normalitas data dan asumsi klasik dapat dilihat pada Tabel 5. Hasil pengujian hipotesis penelitian tampak pada Tabel 6 diatas. Semua hipotesis dinyatakan diterima dengan *level of significant* 5%. Penelitian ini mampu memberikan bukti empiris bahwa secara parsial RCP, ICP dan PDP mampu mempengaruhi perubahan CCC. Selanjutnya semakin pendek CCC berpengaruh signifikan positif pada OPM. Pengaruh RCP terhadap CCC adalah signifikan positif sehingga H1 dinyatakan diterima. Hasil temuan ini mampu memberikan bukti empiris bahwa semakin pendek RCP sub sektor industri dasar dan kimia maka akan semakin cepat CCC. Arah yang positif mengindikasikan bahwa RCP pendek dalam satu periode maka CCC yang terkumpul akan lebih cepat. Merujuk pada Tabel 3 tampak bahwa secara rata-rata RCP adalah 59 hari atau berputar sebanyak 2,4 kali dalam setahun sedangkan CCC rata-rata 120 hari atau 1,2 kali dalam setahun. Hasil ini menginformasikan bahwa RCP yang semakin pendek maka CCC akan semakin cepat. RCP mencerminkan periode terkumpulnya piutang dari penjualan kredit yang dilakukan perusahaan.

Rasio ICP menunjukkan setiap harga pokok penjualan mampu meningkatkan jumlah persediaan. Hal ini dapat diartikan bahwa pengelolaan efisiensi biaya produksi akan mampu meningkatkan jumlah persediaan sehingga persediaan yang optimal mampu meningkatkan penjualan. Hasil temuan penelitian tentang pengaruh ICP terhadap CCC adalah signifikan positif maka H2 diterima. Temuan ini mencerminkan bahwa perubahan ICP perusahaan sub sektor industri dasar dan kimia mampu memberikan perubahan pada CCC. Secara rata-rata ICP pada Tabel 3 adalah 102 hari atau sebanyak 1,4 kali dan CCC adalah 120 hari atau sebanyak 1,2 kali.

Waktu yang diperlukan untuk membayar hutang usaha akan berpengaruh pada perubahan CCC. Hasil temuan penelitian ini mampu

membuktikan secara empiris bahwa PDP berpengaruh signifikan negatif terhadap CCC. Arah negatif dapat diartikan bahwa semakin lama penangguhan waktu untuk membayar hutang usaha maka CCC akan semakin lambat. PDP yang lama bagi perusahaan dapat dikarenakan perusahaan memerlukan kas untuk investasi tetapi kondisi ini dapat berakibat tidak baik karena akan berkurangnya kepercayaan pemasok dan kreditur jika perusahaan memiliki penangguhan waktu lama untuk segera membayar hutang usaha. Berdasarkan Tabel 3 tampak bahwa rata-rata perusahaan sub sektor industri dasar dan kimia sebesar 41 hari atau 3,5 kali dalam setahun. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan sub sektor industri dasar dan kimia memang memiliki penangguhan waktu yang relatif lebih dari satu bulan untuk melunasi hutang usaha.

Tabel 6 juga menunjukkan hasil temuan bahwa perubahan CCC berpengaruh signifikan positif terhadap OPM. Artinya perubahan OPM yang diukur dengan membandingkan laba operasi terhadap penjualan dikarenakan perubahan dari CCC. Berdasarkan hasil temuan ini maka H4 dinyatakan diterima dengan koefisien 0,031 dan t hitung 0,000. Semakin cepat CCC maka akan semakin tinggi OPM bagi perusahaan sub sektor industri dasar dan kimia.

Berdasarkan pembahasan diatas temuan penelitian ini terbukti mampu memperkuat hasil penelitian sebelumnya seperti (Amelia *et al.*, 2015; Baños-caballero *et al.*, 2016; Deloof, 2003; Knauer & Wöhrmann, 2013; Padachi, 2006; Tahir & Anuar, 2015; Talonpoika *et al.*, 2016) menunjukkan bahwa CCC berpengaruh signifikan positif terhadap OPM. Perbedaan dengan peneliti sebelumnya adalah arah negatif seperti pada (Garcia-Teruel & Martinez-Solano, 2007; Mongrut *et al.*, 2014; Raheman & Nasr, 2007; Singhanian *et al.*, 2014; Wasiuzzaman, 2015). Perbedaan dengan hasil penelitian sebelumnya tentang arah hasil positif atau negatif tetapi dapat dijelaskan bahwa manajemen modal kerja berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

## **PENUTUP**



## Simpulan

Hasil pengujian hipotesis penelitian tampak pada Tabel 6 diatas. Semua hipotesis dinyatakan diterima dengan *level of significant* 5%. Penelitian ini mampu memberikan bukti empiris bahwa secara parsial RCP, ICP dan PDP mampu mempengaruhi perubahan CCC. Selanjutnya semakin pendek CCC berpengaruh signifikan positif pada OPM.

Pengaruh RCP terhadap CCC adalah signifikan positif sehingga H1 dinyatakan diterima. Hasil temuan ini mampu memberikan bukti empiris bahwa semakin pendek RCP sub sektor industri dasar dan kimia maka akan semakin cepat CCC. Arah yang positif mengindikasikan bahwa RCP pendek dalam satu periode maka CCC yang terkumpul akan lebih cepat. Merujuk pada Tabel 3 tampak bahwa secara rata-rata RCP adalah 59 hari atau berputar sebanyak 2,4 kali dalam setahun sedangkan CCC rata-rata 120 hari atau 1,2 kali dalam setahun. Hasil ini menginformasikan bahwa RCP yang semakin pendek maka CCC akan semakin cepat. RCP mencerminkan periode terkumpulnya piutang dari penjualan kredit yang dilakukan perusahaan.

Rasio ICP menunjukkan setiap harga pokok penjualan mampu meningkatkan jumlah persediaan. Hal ini dapat diartikan bahwa pengelolaan efisiensi biaya produksi akan mampu meningkatkan jumlah persediaan sehingga persediaan yang optimal mampu meningkatkan penjualan. Hasil temuan penelitian tentang pengaruh ICP terhadap CCC adalah signifikan positif maka H2 diterima. Temuan ini mencerminkan bahwa perubahan ICP perusahaan sub sektor industri dasar dan kimia mampu memberikan perubahan pada CCC. Secara rata-rata ICP pada Tabel 3 adalah 102 hari atau sebanyak 1,4 kali dan CCC adalah 120 hari atau sebanyak 1,2 kali.

Waktu yang diperlukan untuk membayar hutang usaha akan berpengaruh pada perubahan CCC. Hasil temuan penelitian ini mampu membuktikan secara empiris bahwa PDP berpengaruh signifikan negatif terhadap CCC. Arah negatif dapat diartikan bahwa semakin lama penangguhan waktu untuk membayar hutang usaha maka CCC akan semakin lambat.

PDP yang lama bagi perusahaan dapat dikarenakan perusahaan memerlukan kas untuk investasi tetapi kondisi ini dapat berakibat tidak baik karena akan berkurangnya kepercayaan pemasok dan kreditur jika perusahaan memiliki penangguhan waktu lama untuk segera membayar hutang usaha. Berdasarkan Tabel 3 tampak bahwa rata-rata perusahaan sub sektor industri dasar dan kimia sebesar 41 hari atau 3,5 kali dalam setahun. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan sub sektor industri dasar dan kimia memang memiliki penangguhan waktu yang relatif lebih dari satu bulan untuk melunasi hutang usaha.

Tabel 6 juga menunjukkan hasil temuan bahwa perubahan CCC berpengaruh signifikan positif terhadap OPM. Artinya perubahan OPM yang diukur dengan membandingkan laba operasi terhadap penjualan dikarenakan perubahan dari CCC. Berdasarkan hasil temuan ini maka H4 dinyatakan diterima dengan koefisien 0,031 dan t hitung 0,000. Semakin cepat CCC maka akan semakin tinggi OPM bagi perusahaan sub sektor industri dasar dan kimia.

Berdasarkan pembahasan diatas temuan penelitian ini terbukti mampu memperkuat hasil penelitian sebelumnya seperti (Amelia *et al.*, 2015; Baños-caballero *et al.*, 2016; Deloof, 2003; Knauer & Wöhrmann, 2013; Padachi, 2006; Tahir & Anuar, 2015; Talonpoika *et al.*, 2016) menunjukkan bahwa CCC berpengaruh signifikan positif terhadap OPM. Perbedaan dengan peneliti sebelumnya adalah arah negatif seperti pada (Garcia-Teruel & Martinez-Solano, 2007; Mongrut *et al.*, 2014; Raheman & Nasr, 2007; Singhania *et al.*, 2014; Wasiuzzaman, 2015). Perbedaan dengan hasil penelitian sebelumnya tentang arah hasil positif atau negatif tetapi dapat dijelaskan bahwa manajemen modal kerja berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

## Saran

Saran penelitian ini bahwa efisiensi pengelolaan modal kerja menjadi penting karena mencerminkan likuiditas perusahaan. Semakin likuid perusahaan akan semakin baik sehingga pada akhirnya kinerja keuangan juga akan semakin baik. Manajer keuangan dalam hal ini yang membuat keputusan keuangan perlu

memperhatikan tingkat likuiditas termasuk efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal kerja.

### Rekomendasi Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini hanya membahas pada CCC dari sisi piutang, persediaan sedangkan aktiva lancar lainnya akan memberikan kontribusi pada siklus kas sehingga penelitian mendatang dapat meneliti dari sudut pandang aktiva lancar lainnya. Hutang usaha penelitian ini menggunakan hutang dagang penelitian mendatang dapat menggunakan data semua hutang lancar untuk mengetahui periode penangguhan hutang. Selain itu penelitian berikutnya dapat mengamati sub sektor lainnya dan membandingkan dengan masing-masing sub sektor atau antar sektor di Bursa Efek Indonesia.

### DAFTAR PUSTAKA

- Afrifa, A. G. (2016). Net Working Capital, Cash Flow and Performance of UK SMEs. *Review of Accounting and Finance*, 15(1), 1–35.
- Amelia, M., Paulo, P., & Gama, M. (2015). Working Capital Management and SMEs Profitability: Portuguese Evidence. *International Journal of Managerial Finance*, 11(3), 1–19.
- Baños-caballero, A. S., García-teruel, P. J., Martínez-solano, P., García-teruel, S. B. P. J., & Martínez-solano, P. (2016). How does working capital management affect the profitability of Spanish SMEs? *Small Business Economics*, 39(2), 517–529. <https://doi.org/10.1007/s1>
- Caballero, S. ., Teruel, P. J. ., & Solano, P. . (2012). How does working capital management affect the profitability of Spanish SMEs? *Small Bus Econ*, 39, 517–529. <https://doi.org/10.1007/s11187-011-9317-8>
- Deloof, M. (2003). Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(3), 573–588.
- Garcia-Teruel, P. J., & Martinez-Solano, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of Managerial Finance*, 3(2), 164–177. <https://doi.org/10.1108/17439130710738718>
- Hanafi, M. M. (2016). *Manajemen Keuangan* (2nd ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Knauer, T., & Wöhrmann, A. (2013). Working capital management and firm profitability. *Journal Management Control*, 24, 77–87. <https://doi.org/10.1007/s00187-013-0173-3>
- Lyngstadaas, H., & Berg, T. (2016). Working Capital Management: Evidence from Norway. *International Journal of Managerial Finance*, 12(3), 2–16.
- Mongrut, S., O’Shee, D. F., Zavaleta, C. C., & Zavaleta, J. C. (2014). Determinants of Working Capital Management in Latin American Companies. *Innovar: Revista de Ciencias Administrativas Y Sociales*, 24(51), 5–17.
- Orobia, L. A., Padachi, K., & Munene, J. C. (2016). Why Some Small Businesses Ignore Austere Working Capital Management Routines. *Journal of Accounting in Emerging Economics*6, 6(2), 94–110. <https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2013-0039>
- Padachi, K. (2006). Trends in Working Capital Management and its Impact on Firms ’ Performance: An Analysis of Mauritian Small Manufacturing Firms. *International Review of Business Research Papers*2, 2(2), 45–58.
- Raheman, A., & Nasr, M. (2007). Working Capital Management And Profitability – Case Of Pakistani Firms. *International Review of Business Research Papers*, 3(1), 279–300.
- Singhania, M., Sharma, N., & Rohit, J. Y.

(2014). *Working Capital Management and Profitability: Evidence from Indian Manufacturing Companies. Decision.*  
<https://doi.org/10.1007/s40622-014-0043-3>

Tahir, M., & Anuar, M. B. A. (2015). *The Determinants of Working Capital Management and Firms Performance of Textile Sector in Pakistan. Qual Quant.*  
<https://doi.org/10.1007/s11135-015-0166-4>

Talonpoika, A., Kärri, T., Pirttilä, M., & Monto, S. (2016). Defined strategies for Financial Working Capital Management. *International Journal of Managerial Finance*, 12(3), 277–294.  
<https://doi.org/10.1108/IJMF-11-2014-0178>

Wasiuzzaman, S. (2015). Working Capital and Firm Value in an Emerging Market. *International Journal of Managerial Finance*, 11(1), 3–33.

# SERTIFIKAT

diberikan kepada :

**YULLIANI**

Atas partisipasinya sebagai **PEMAKALAH**

## Konferensi

**PENGUATAN DAYA SAING MELALUI INOVASI,  
MANAJEMEN PENGETAHUAN, DAN JEJARING.**

Diselenggarakan oleh Forum Manajemen Indonesia (FMI) Koordinator Wilayah Jawa Tengah

Ketua Forum Manajemen Indonesia Pusat,

PENGURUS PUSAT  
**FMI**  
FORUM MANAJEMEN  
INDONESIA  
*Sri Gunawan*  
Sri Gunawan, DBA

Semarang, 8 November 2017

Ketua Panitia FMI 9,



Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E

