

PENGARUH MANAJEMEN MODAL KERJA TERHADAP PROFITABILITAS

(Studi pada Perusahaan dalam Sektor Barang Konsumen Primer yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019)

Dwi Nur Faida, Paulus Theodorus Basuki Hadiprajitno¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedarto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

Working capital management is important for the company, because working capital management includes managing the company's operational activities. Efficient working capital management can increase the company's profitability. Meanwhile, bad working capital management can cause decreased profitability and even losses, as experienced by several companies in the consumer non-cyclicals sector. The companies that experience this loss are increasing from year to year. Even though it is also known that companies listed on the Indonesia Stock Exchange in this sector are increasing every year. Therefore, this study was conducted to know and find evidence about the effect of working capital management which includes the average collection period, inventory conversion period, payable deferral period, and operating cash flow on the profitability of consumer non-cyclicals sector companies listed in the Indonesia Stock Exchange from 2016 – 2019 period. The sample selection method used is the purposive sampling method which is obtained from 79 companies with a total sample of 276. The data analysis technique used multiple regression analysis with SmartPLS 3.2.9 version. The results showed that the inventory conversion period had a negative and significant effect on profitability. Then, operating cash flow had a positive and significant effect on profitability. Meanwhile, the average collection period and the payable deferral period have no effect on the company's profitability.

Keywords: working capital management, cash conversion cycle, operating cash flow, profitability

PENDAHULUAN

Manajemen modal kerja merupakan kebutuhan penting bagi perusahaan, karena mencakup pengelolaan kegiatan operasional perusahaan. Pengelolaan kegiatan operasional yang dimaksud yaitu pengelolaan kas, persediaan, piutang, dan efek yang dapat diperjualbelikan secara optimal yang didanai dengan biaya termurah (Brigham dan Houston, 2019). Di samping itu, kebutuhan modal kerja semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Akibatnya perusahaan semakin terdesak untuk memenuhi kebutuhan modal kerja, sehingga harus meminjam dana dari bank untuk membiayainya. Ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola modal kerja secara efisien dapat menyebabkan menurunnya profitabilitas bahkan dapat mengakibatkan perusahaan mengalami rugi, seperti yang dialami perusahaan-perusahaan dalam sektor barang konsumen primer. Sektor *consumer non-cyclicals* atau biasa disebut sektor barang konsumen primer merupakan sektor yang berisi perusahaan-perusahaan yang memproduksi atau mendistribusi produk atau jasa kebutuhan pokok masyarakat. Perusahaan yang mengalami rugi ini jumlahnya semakin meningkat tiap tahunnya. Padahal diketahui bahwa sektor ini memiliki peran yang penting dalam pertumbuhan ekonomi nasional : penyumbang investasi terbesar kedua dalam sektor industri, memiliki nilai ekspor sektor industri terbesar, penyerap tenaga kerja terbesar sektor industri, dan memberikan kontribusi pada PDB industri terbesar dari tahun 2015 – semester 1 2019 (Kementerian Perindustrian, 2019).

Di samping jumlah perusahaan yang rugi semakin meningkat, ternyata jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI dalam sektor ini juga semakin meningkat. Berdasarkan informasi yang diperoleh dari idx.co.id, jumlah perusahaan yang terdaftar dalam sektor ini secara berturut-turut

¹ Corresponding author

dari tahun 2016 hingga tahun 2019 yaitu sebesar 62, 66, 71, dan 79 perusahaan. Sedangkan jumlah perusahaan yang mengalami rugi dari tahun 2016 hingga tahun 2019 secara berturut-turut yaitu 13, 17, 19, dan 20 perusahaan. Fenomena ini mencerminkan bahwa adanya perkembangan yang pesat sekaligus tekanan yang semakin besar untuk bersaing dalam sektor ini. Sehingga perusahaan yang tidak mampu bersaing akan mengalami kerugian dalam bisnisnya. Oleh karena itu, perlunya manajemen modal kerja yang efisien untuk mengoptimalkan profitabilitas dan menjamin ketersediaan likuiditas perusahaan. Dengan kata lain, bahwa manajemen modal kerja yang efisien dapat menjaga keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas perusahaan.

Manajemen modal kerja yang efisien tersebut dapat tercapai apabila semakin pendek periode penerimaan rata-rata dan periode konversi persediaan, semakin panjang periode penangguhan utang (Brigham dan Houston, 2019), serta semakin tinggi arus kas operasi (Hendi dan Katherine, 2021). Sehingga profitabilitas perusahaan semakin meningkat.

Penelitian mengenai manajemen modal kerja terhadap profitabilitas menunjukkan hasil yang inkonsisten (misalnya Phuong dan Hung (2020), Linh dan Mohanlingam (2018), Hersandi dan Aisjah (2021), Kartikasary *et al.* (2021), Kurniawan dan Aryani (2021), Wardiningsih (2021), Guda (2013)). Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan memperoleh bukti mengenai pengaruh manajemen modal kerja yang diprosikan dengan periode penerimaan rata-rata, periode konversi persediaan, periode penangguhan utang, dan arus kas operasi terhadap profitabilitas yang diprosikan dengan *Return On Asset* (ROA).

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori keuangan dibagi menjadi dua kelompok, yaitu teori yang berdasar pada pasar modal dan teori yang berdasar pada keuangan korporat atau keuangan perusahaan (Gumanti, 2019). Penelitian memfokuskan pada sudut pandang keuangan korporat secara umum, sehingga teori keuangan korporat digunakan dalam penelitian. Teori keuangan korporat biasa disebut sebagai manajemen keuangan. Pokok bahasan manajemen keuangan yang dirumuskan dalam kerangka dasar menurut Weston dan Copeland (1999) terdiri atas delapan bagian utama yang salah satunya yaitu manajemen modal kerja.

Teori keuangan korporat adalah teori yang menjelaskan bahwa dalam mencapai tujuannya, perusahaan berfokus pada pengambilan keputusan keuangan (Weston dan Copeland, 1999; Lukman, 2018). Tujuan perusahaan menurut Weston dan Copeland (1999) adalah memaksimalkan nilai perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Tujuan ini sesuai dengan asumsi dalam teori keuangan modern.

Menurut Horne dan Wachowicz (2016) keputusan keuangan terdiri atas 3 jenis yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan manajemen aset. Dari ketiga jenis keputusan keuangan tersebut yang paling berkaitan dengan manajemen modal kerja adalah keputusan manajemen aset. Sehingga keberhasilan dalam pengelolaan modal kerja sangat berpengaruh dalam pencapaian tujuan perusahaan. Keberhasilan ini tercemin dari efisiennya manajemen modal kerja suatu perusahaan.

Manajemen modal kerja yang efisien dapat mengoptimalkan profitabilitas perusahaan. Hal ini dapat tercapai apabila semakin pendek siklus konversi kas (Brigham dan Houston, 2019) dan semakin tinggi arus kas operasi (Hendi dan Katherine, 2021). Siklus konversi kas dalam penelitian diwakili oleh 3 komponen pembentuknya meliputi periode penerimaan rata-rata, periode konversi persediaan, dan periode penangguhan utang. Untuk memperoleh siklus konversi kas yang pendek, maka perusahaan harus menjual persediaan dengan cepat, menagih piutang dengan cepat, dan menunda pembayaran utang tanpa meningkatkan biaya operasi (Brigham dan Houston, 2019).

Pengaruh Periode Penerimaan Rata-Rata Terhadap Profitabilitas

Menurut Horne dan Wachowicz (2016) untuk mengetahui kualitas piutang dan keberhasilan dalam penagihan piutang, perusahaan dapat menggunakan periode penerimaan rata-rata. Periode penerimaan rata-rata yaitu waktu yang diperlukan perusahaan untuk mengumpulkan kas dari pelanggan setelah penjualan (Brigham dan Houston, 2019). Hal ini berarti berapa hari yang diperlukan perusahaan untuk menagih piutang dari pelanggan. Secara teori, Brigham dan Houston (2019) menyatakan semakin pendek periode penerimaan rata-rata, maka semakin meningkatkan

profitabilitas perusahaan. Teori ini sejalan dengan hasil penelitian Hersandi dan Aisjah (2020) serta Kartikasary *et al.* (2021) yang menyatakan bahwa periode penerimaan rata-rata berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Sehingga hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut :

H1 = Periode penerimaan rata-rata berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

Pengaruh Periode Konversi Persediaan Terhadap Profitabilitas

Perusahaan harus mengelola persediaan secara optimal agar perusahaan beroperasi secara efisien. Menurut Horne dan Wachowicz (2016) untuk mengetahui seberapa efisien perusahaan mengelola persediaan, perusahaan dapat menggunakan periode konversi persediaan. Periode konversi persediaan merupakan interval waktu yang perusahaan perlukan untuk memproduksi bahan baku agar menjadi barang jadi dan menjualnya (Brigham dan Houston, 2019). Hal ini berarti bahwa berapa banyak hari yang diperlukan perusahaan untuk mengubah persediaan menjadi piutang melalui penjualan dalam tahun bersangkutan.

Secara teori, Brigham dan Houston (2019) menyatakan bahwa semakin pendek periode konversi persediaan, maka semakin meningkat profitabilitas perusahaan. Teori ini sesuai dengan hasil penelitian Linh dan Mohanlingam (2018), Phuong dan Hung (2020), Kartikasary *et al.* (2021), serta Kurniawan dan Aryani (2021) yang menyatakan bahwa periode konversi persediaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Sehingga hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut :

H2 = Periode konversi persediaan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

Pengaruh Periode Penangguhan Utang Terhadap Profitabilitas

Untuk menguji seberapa efisien pengelolaan utang, perusahaan bisa menggunakan periode penangguhan utang. Periode penangguhan utang merupakan interval waktu yang perusahaan perlukan dalam membeli serta melunasi kebutuhan produksi dari pemasok (Brigham dan Houston, 2019). Hal ini berarti berapa lama waktu yang diperlukan perusahaan untuk melunasi utangnya kepada pemasok. Secara teori, Brigham dan Houston (2019) menyatakan bahwa semakin panjang periode penangguhan utang, maka semakin meningkat profitabilitas. Teori ini sejalan dengan hasil penelitian Linh dan Mohanlingam (2018) serta Kartikasary *et al.* (2021) menyatakan bahwa periode penangguhan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Sehingga dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut :

H3 = Periode penangguhan utang berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Profitabilitas

Arus kas operasi adalah indikator untuk mengukur apakah arus kas yang dihasilkan dapat melunasi pinjaman, membayar dividen, mengelola kegiatan operasional, dan mengadakan investasi baru hanya dengan pendanaan internal (Kieso *et al.*, 2018). Untuk mengetahui kemampuan arus kas operasi dalam melunasi/membayar utang jangka pendek, perusahaan dapat menggunakan rasio arus kas operasi. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan arus kas operasi perusahaan untuk melunasi utang jangka pendek pada tahun tertentu (Kieso *et al.*, 2018). Secara teori, Horne dan Wachowicz (2016) serta Kieso *et al.* (2018) mengungkapkan arus kas operasi meliputi pengaruh kas yang berasal dari transaksi yang masuk ke dalam perhitungan laba bersih perusahaan. Hal ini berarti ketika meningkatnya pengaruh kas yang menghasilkan penerimaan akan meningkatkan laba bersih perusahaan. Jadi bisa disimpulkan bahwa semakin tinggi arus kas operasi, maka semakin meningkat profitabilitas perusahaan. Sejalan dengan output penelitian Sitepu *et al.* (2018) dan Wardiningsih, (2021) menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Sehingga hipotesis keempat dirumuskan sebagai berikut :

H4 = Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol. Variabel dependen berupa profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba agar dapat menutup biaya operasi dan dapat menghasilkan pengembalian investasi atau modal kepada pemilik perusahaan (Kieso *et al.*, 2018). Penggunaan ROA sebagai proksi profitabilitas karena ROA dapat menggambarkan efisiensi penggunaan dana pada perusahaan (Sugiono, 2009). ROA diukur dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan rata-rata total aset perusahaan.

Variabel independen berupa periode penerimaan rata-rata, periode konversi persediaan, periode penangguhan utang, dan arus kas operasi. Berikut penjelasan masing-masing variabel :

- a. Periode penerimaan rata-rata merupakan waktu tunggu untuk menerima kas dari pelanggan setelah penjualan. Berdasarkan Brigham dan Houston (2019) variabel ini diukur dengan rumus :

$$\text{Periode penerimaan rata-rata} = \frac{\text{Rata-rata piutang} \times 365 \text{ hari}}{\text{Penjualan}}$$

- b. Periode konversi persediaan adalah interval waktu antara menerima bahan baku dari pemasok hingga menjual barang jadi. Menurut Brigham dan Houston (2019) variabel ini diukur dengan rumus :

$$\text{Periode konversi persediaan} = \frac{\text{Rata-rata persediaan} \times 365 \text{ hari}}{\text{Harga pokok penjualan}}$$

- c. Periode penangguhan utang merupakan interval waktu antara membeli dan melunasi bahan baku dari pemasok. Menurut Brigham dan Houston (2019) variabel ini diukur dengan rumus :

$$\text{Periode penangguhan utang} = \frac{\text{Rata-rata utang} \times 365 \text{ hari}}{\text{Harga pokok penjualan}}$$

- d. Arus kas operasi merupakan kemampuan dana internal perusahaan untuk melunasi utang jangka pendeknya. Berdasarkan Kieso *et al.* (2018), variabel ini diukur dengan rumus :

$$\text{Rasio arus kas operasi} = \frac{\text{Arus kas bersih operasi}}{\text{Rata-rata utang jangka pendek}}$$

Selanjutnya penelitian ini menggunakan rasio lancar sebagai variabel kontrol. Rasio lancar adalah rasio yang mencerminkan perusahaan atas kemampuannya untuk melunasi utang jangka pendek menggunakan aset lancarnya (Horne dan Wachowicz, 2016). Rasio lancar yang diukur dengan membandingkan total aset lancar dengan total utang jangka pendek.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian meliputi seluruh perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019 dengan jumlah 79 perusahaan. Pengambilan sampel dengan teknik *purposive sampling* yaitu didasarkan pada pertimbangan/kriteria tertentu. Berikut kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini : perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019 dan menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember periode bersangkutan. Sehingga diperoleh sampel sebanyak 276.

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan periode 2016-2019 yang diperoleh dari idx.co.id, *website* perusahaan bersangkutan, dan emiten.kontan.co.id.

Metode Pengumpulan Data

Proses pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi, yaitu menganalisis dan mengumpulkan data berupa laporan keuangan periode 2019 dari idx.co.id; laporan keuangan periode 2018, 2017, dan 2016 dari *website* masing-masing perusahaan; serta laporan keuangan beberapa perusahaan yang *website*-nya sedang dalam perbaikan dari emiten.kontan.co.id.

Metode Analisis

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, analisis PLS-SEM berupa model struktural atau *inner model* (nilai VIF, *R-Square*, *Q² predictive relevance*, koefisien jalur) dan analisis regresi berganda dengan PLS. Dalam PLS, variabel independen sering disebut sebagai variabel laten/konstruk eksogen, sedangkan variabel dependen sering disebut sebagai variabel laten/konstruk endogen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Berdasarkan proses penentuan sampel dengan teknik *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 276 yang disajikan sebagai berikut :

Tabel 1
Proses Penentuan Sampel Penelitian

No.	Kriteria	2016	2017	2018	2019
1.	Perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019	62	66	71	79
2.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember periode bersangkutan	(2)	0	0	0
3.	Total sampel yang memenuhi kriteria	60	66	71	79
Jumlah Sampel		276			

Sumber : dikembangkan untuk skripsi, 2022

Melalui tabel 1 dapat diketahui bahwa jumlah perusahaan dalam sektor barang konsumen primer yang terdaftar di BEI sampai 31 Desember 2019 yaitu sebesar 79 perusahaan. Dari jumlah ini diperoleh total sampel sebanyak 276 selama periode 2016-2019.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2
Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Nilai Minimum	Nilai Maksimum	Rata-Rata	Standar Deviasi
ROA	276	-0,932	0,616	0,044	0,139
ACP	276	0,979	336,912	44,174	47,723
ICP	276	8,655	384,792	80,002	66,230
PDP	276	0,077	992,795	47,845	68,433
AKO	276	-1,209	2,822	0,357	0,608
CR	276	0,031	15,822	2,071	1,921

Sumber : data diolah 2022, SMartPLS 3.2.9

Berdasarkan tabel 2, dapat diketahui bahwa variabel *return on asset* (ROA) memiliki rata-rata sebesar 0,044 (4,4%). Selanjutnya variabel periode penerimaan rata-rata (ACP) memiliki nilai rata-rata selama 44,174 hari (1 bulan 14 hari) dengan periode terpendek selama 0,979 hari (1 hari) dan periode terpanjang selama 336,912 hari (11 bulan 7 hari). Sementara itu, variabel periode konversi persediaan (ICP) mempunyai nilai rata-rata selama 80,002 hari (2 bulan 20 hari) dengan periode terpanjang selama 384,792 (1 tahun 19 hari) dan periode terpendek selama 8,655 (9 hari). Sedangkan variabel periode penangguhan utang (PDP) memiliki nilai rata-rata selama 47,845 hari (1 bulan 18 hari) dengan periode terpendek selama 0,077 hari (1 hari) dan periode terpanjang selama 992,795 hari (2 tahun 8 bulan 22 hari). Untuk variabel arus kas operasi (AKO) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,357 dan variabel kontrol berupa rasio lancar memiliki nilai rata-rata sebesar 2,071. Berdasarkan hasil ini dapat diketahui bahwa sebagian besar perusahaan menerapkan kebijakan manajemen modal kerja yang konstruktif dengan likuiditas tergolong tinggi.

Analisis PLS-SEM

Partial Least Squares (PLS) merupakan model persamaan struktural (*structural equation modeling* atau SEM) yang berdasar pada komponen atau varians. PLS-SEM memiliki tujuan untuk menguji hubungan prediktif antar variabel laten atau konstruk dengan mengetahui apakah terdapat pengaruh antar variabel laten atau konstruk. Selain itu, PLS juga bisa dimanfaatkan untuk mengkonfirmasi teori. Dalam analisis regresi berganda dengan PLS, peneliti hanya melakukan estimasi model struktural atau *inner model* (Ghozali, 2021).

Model Struktural atau *Inner Model*

Model struktural (*inner model*) memiliki tujuan untuk menjelaskan hubungan antar variabel laten atau konstruk sesuai dengan teori substantif yang digunakan untuk menguji hipotesis (Wau dan Natong, 2020). Pada evaluasi model struktural ini, Periode Penerimaan Rata-Rata ditunjukkan dengan ACP, Periode Konversi Persediaan ditunjukkan dengan ICP, Periode Penangguhan Utang ditunjukkan dengan PDP, Arus Kas Operasi ditunjukkan dengan AKO, Rasio Lancar ditunjukkan dengan CR, dan Profitabilitas yaitu *Return On Asset* ditunjukkan dengan ROA

Multikolinearitas (Nilai VIF)

Nilai VIF digunakan untuk melihat ada tidaknya multikolinearitas antar variabel laten atau konstruk (Ghozali, 2021). Berikut hasil pengujian multikolinearitas dengan nilai VIF :

Tabel 3
Multikolinearitas (Nilai VIF)

Variabel	ROA
ACP	1,520
ICP	1,670
PDP	1,160
AKO	1,619
CR	1,831

Sumber : data diolah, SmartPLS 3.2.9

Berdasarkan tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai VIF kurang dari 5, hal ini berarti bahwa tidak terdapat multikolinearitas antar variabel laten atau konstruk.

R-Square

R-Square berfungsi untuk menerangkan pengaruh konstruk atau variabel laten eksogen (X) tertentu terhadap konstruk atau variabel laten endogen (Y) apakah mempunyai pengaruh yang substantif (Ghozali, 2021). Nilai *R-Square* dapat menjadi bias saat digunakan pada penelitian yang variabel independennya lebih dari 1 karena nilai *R-Square* pasti meningkat setiap penambahan variabel independen (Manurung dan Haryanto, 2015). Atas dasar hal tersebut, penelitian ini menggunakan *adjusted R-Square* (*R-Square Adjusted* dalam SmartPLS). Berikut merupakan hasil pengujian *R-Square* :

Tabel 4
R-Square

	<i>R Square</i>	<i>R Square Adjusted</i>
ROA	0,217	0,202

Sumber : data diolah, SmartPLS 3.2.9

Berdasarkan tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai *R-Square Adjusted* sebesar 0,202 (20,2%) yang berarti bahwa sebesar 20,2% variabel laten eksogen/independen memengaruhi variabel laten endogen/dependen. Hal ini mencerminkan bahwa profitabilitas (ROA) bisa diterangkan oleh periode penerimaan rata-rata, periode konversi persediaan, periode penangguhan utang, dan arus kas operasi sebesar 20,2% sementara sebesar 79,8% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

Q-Square

Nilai *Q-Square* menunjukkan seberapa baik variabel observasi dan estimasi dari parameter konstruk yang dihasilkan oleh model yang dapat diperoleh melalui prosedur *blindfolding* (Ghozali, 2021). Berikut disajikan hasil pengujian *Q-Square* :

Tabel 5
Q-Square

	SSO	SSE	Q ² (=1-SSE/SSO)
AKO	276	276	
CR	276	276	
ICP	276	276	
PDP	276	276	
ROA	276	228,808	0,171
ACP	276	276	

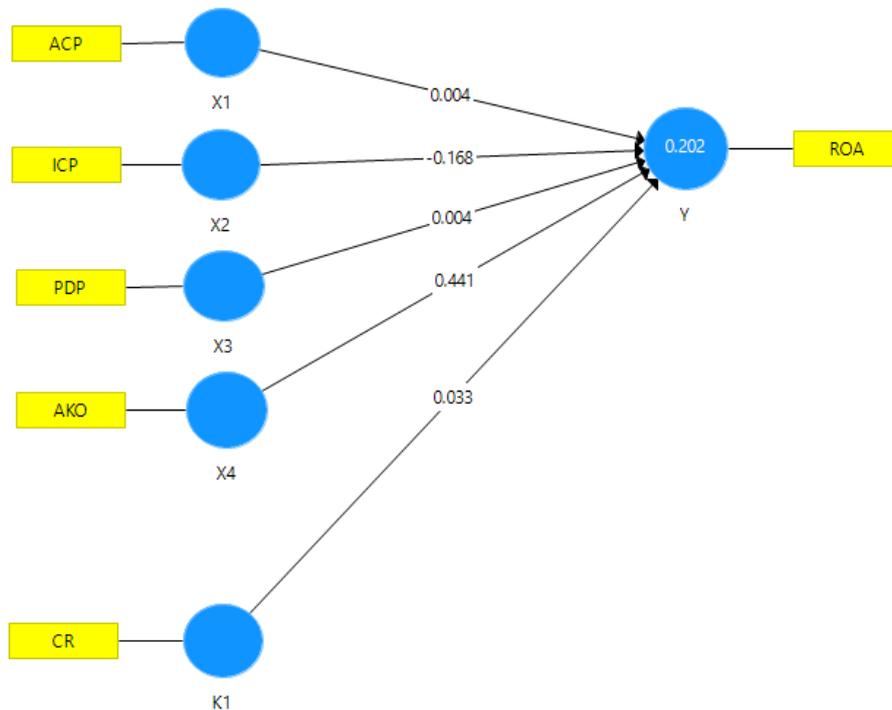
Sumber : data diolah, SmartPLS 3.2.9

Berdasarkan tabel 5 diketahui bahwa nilai *Q-Square* sebesar 0,171. Nilai ini lebih besar dari 0, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa model memiliki predictive relevance yang berarti bahwa hasil observasi dan estimasi parameter konstruk dalam model ini sudah baik.

Pengujian Hipotesis (Inner Model): Pengaruh langsung (Dirrect Effect)

Pada evaluasi ini dilakukan pengujian hipotesis untuk menguji signifikansi pengaruh langsung. Evaluasi ini menjelaskan tentang hasil koefisien jalur (*path coefficients*) dari variabel laten eksogen/independen apakah berpengaruh positif atau negatif terhadap variabel laten endogen/dependen (ROA). Berikut disajikan gambar dan tabel hasil pengujian hipotesis :

Gambar 1
Koefisien Jalur (Path Coefficient)



Sumber : data diolah, SmartPLS 3.2.9

Gambar 1 menunjukkan model hubungan antar variabel laten atau konstruk penelitian ini.

Berdasarkan gambar 1 dibentuklah persamaan model regresi berganda sebagai berikut :

$$ROA = 0,004 ACP - 0,168 ICP + 0,004 PDP + 0,441 AKO + 0,033 CR$$

Hasil ini menerangkan bahwa Periode Penerimaan Rata-Rata (ACP) berhubungan positif, Periode Konversi Persediaan (ICP) berhubungan negatif, Periode Penangguhan Utang (PDP) berhubungan positif, Arus Kas Operasi (AKO) berhubungan positif, dan Rasio Lancar (CR) berhubungan positif terhadap Profitabilitas (ROA).

Pengujian Hipotesis : Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan PLS. Pengujian hipotesis pada PLS dilakukan dengan prosedur *bootstapping* untuk mendapatkan nilai signifikansi dan hasil uji t. Uji t dilakukan untuk melihat apakah variabel laten eksogen/independen berupa periode penerimaan rata-rata, periode konversi persediaan, periode penangguhan utang, dan arus kas operasi secara parsial/individu berpengaruh signifikan terhadap variabel laten endogen/dependen yaitu *Return On Asset* (ROA). Pengujian hipotesis dilakukan dengan melihat nilai koefisien jalur pada *inner model*, nilai $t_{statistik}$ dan t_{tabel} (dengan $t_{tabel/value}$ 1,96), dan nilai P Values dengan tingkat signifikansi 5%. Berikut disajikan hasil uji signifikansi t:

Tabel 6
Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

	Original Sample (Koefisien Jalur)	T Statistics	P Values
ACP -> ROA	0,004	0,034	0,973
ICP -> ROA	-0,168	2,748	0,006
PDP -> ROA	0,004	0,094	0,925
AKO -> ROA	0,441	3,787	0,000
CR -> ROA	0,033	0,259	0,796

Sumber : data diolah, SmartPLS 3.2.9

Tabel 6 menunjukkan bahwa variabel periode konversi persediaan (ICP) dan arus kas operasi (AKO) berpengaruh terhadap profitabilitas karena nilai signifikansi < 0,05 (dapat dilihat pada nilai P Value). Selain itu arah pengaruh dari kedua variabel tersebut telah sesuai hipotesis yaitu periode konversi persediaan dengan arah negatif dan arus kas operasi dengan arah positif (dapat dilihat pada nilai original sampel), sehingga H2 dan H4 diterima. Sementara itu, variabel periode penerimaan rata-rata (ACP) dan periode penangguhan utang (PDP) tidak berpengaruh terhadap profitabilitas karena nilai signifikansi > 0,05 (dapat dilihat pada nilai P Value). Kedua variabel tersebut memiliki arah pengaruh yang positif dengan nilai koefisien yang rendah yaitu sebesar 0,004 (dapat dilihat pada nilai original sampel). Hal ini menjadikan variabel periode penerimaan rata-rata dan periode penangguhan utang tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, sehingga H1 dan H3 ditolak. Sedangkan rasio lancar (CR) sebagai variabel kontrol memiliki arah pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas karena nilai signifikansinya > 0,05.

Pembahasan Hasil Penelitian

Hipotesis 1

Berdasarkan teori, semakin pendek periode penerimaan rata-rata, maka semakin meningkat profitabilitas (Brigham dan Houston, 2019). Sehingga pengujian hipotesis pertama dilakukan untuk mengetahui dan menemukan bukti apakah periode penerimaan rata-rata berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Hasil dari pengujian menunjukkan bahwa periode penerimaan rata-rata berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Hasil ini tidak sesuai dengan teori dan hipotesis, meskipun periode penerimaan rata-rata semakin panjang, namun tidak berpengaruh terhadap tinggi rendahnya profitabilitas, sehingga hipotesis pertama ditolak.

Hasil dengan arah positif ini disebabkan karena sebagian perusahaan memiliki periode penerimaan rata-rata yang relatif panjang. Bahkan terdapat beberapa perusahaan memiliki periode

penerimaan rata-rata yang hampir mencapai 365 hari. Hal ini menerangkan bahwa perusahaan membutuhkan waktu yang relatif lama untuk mengubah piutangnya menjadi kas. Sehingga panjangnya periode penerimaan rata-rata justru dapat mengakibatkan meningkatnya risiko piutang yang macet. Sementara itu, hasil penelitian yang tidak signifikan disebabkan pengaruh periode penerimaan rata-rata terhadap profitabilitas hanya sebesar 0,4% (nilai koefisien jalur). Nilai tersebut tergolong kecil, sehingga hasil penelitian tidak signifikan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Linh dan Mohanlingam (2018); Phuong dan Hung (2020); serta Mulyani dan Indrawati (2021) yang menyatakan bahwa periode penerimaan rata-rata tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Hersandi dan Aisjah (2021) serta Kartikasary *et al.* (2021) yang mengungkapkan bahwa periode penerimaan rata-rata berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hasil ini juga tidak mendukung penelitian Kurniawan dan Aryani (2021) yang menghasilkan periode penerimaan rata-rata berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Hipotesis 2

Secara teori, semakin pendek periode konversi persediaan, maka semakin meningkat profitabilitas (Brigham dan Houston, 2019). Sehingga pengujian hipotesis kedua dilakukan untuk mengetahui dan menemukan bukti apakah periode konversi persediaan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Melalui hasil pengujian dapat diketahui bahwa periode konversi persediaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hasil ini telah sesuai dengan teori dan hipotesis, yaitu semakin pendek periode konversi persediaan maka semakin meningkat profitabilitas, sehingga hipotesis kedua diterima.

Periode konversi persediaan yang pendek mencerminkan waktu dari perusahaan menerima bahan baku sampai menjual persediaan berlangsung dalam waktu yang pendek. Mengingat barang yang dijual pada sektor ini bersifat mudah usang atau kadaluarsa, sehingga dengan menjual persediaan secara cepat dapat menurunkan biaya penyimpanan dan risiko barang rusak yang akhirnya dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Hasil ini mendukung penelitian Linh dan Mohanlingam (2018), Phuong dan Hung (2020), Kartikasary *et al.* (2021), serta Kurniawan dan Aryani (2021) yang mengungkapkan bahwa periode konversi persediaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Alasannya tidak butuh waktu lama bagi perusahaan untuk mengubah persediaan menjadi penjualan, karena semakin pendek periode konversi persediaan semakin meningkatkan profitabilitas perusahaan. Selain itu, periode konversi persediaan yang panjang dapat meningkatkan biaya penyimpanan dan risiko seperti barang rusak.

Namun hasil ini tidak sesuai dengan Hersandi dan Aisjah (2021) serta Mulyani dan Indrawati (2021) yang mengungkapkan bahwa periode konversi persediaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Alasannya perusahaan yang mempunyai persediaan besar berarti memiliki ketersediaan bahan baku untuk terus berproduksi, sehingga perusahaan dapat menghasilkan profitabilitas.

Hipotesis 3

Berdasarkan teori, semakin panjang periode penangguhan utang, maka semakin meningkat profitabilitas perusahaan (Brigham dan Houston, 2019). Sehingga pengujian hipotesis ketiga dilakukan untuk mengetahui dan menemukan bukti apakah periode penangguhan utang berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Melalui hasil pengujian dapat diketahui bahwa periode penangguhan utang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas. Hasil ini tidak sesuai dengan teori dan hipotesis, meskipun periode penangguhan utang semakin panjang, namun tidak berpengaruh terhadap tinggi rendahnya profitabilitas, sehingga hipotesis ketiga ditolak.

Hasil yang tidak signifikan ini disebabkan karena sebagian perusahaan mempunyai periode penangguhan utang yang panjang. Bahkan terdapat perusahaan yang periode penangguhan utangnya melebihi 365 hari. Hasil ini mencerminkan bahwa sebagian perusahaan memperpanjang/menunda pembayaran utang usaha kepada pemasok. Padahal panjangnya periode penangguhan utang justru mengakibatkan perusahaan kehilangan kepercayaan dari pemasok terkait

dengan likuiditasnya. Selain itu, dari hasil penelitian juga dibuktikan bahwa pengaruh periode penangguhan utang terhadap profitabilitas hanya sebesar 0,4% (nilai koefisien jalur). Nilai tersebut tergolong kecil, sehingga hasil penelitian tidak signifikan. Penelitian ini mendukung hasil penelitian Mulyani dan Indrawati (2021) yang menyatakan bahwa tidak ditemukan pengaruh signifikan dalam periode penangguhan utang terhadap profitabilitas.

Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Hersandi dan Aisjah (2020), Phuong dan Hung (2020), serta Kurniawan dan Aryani (2021) yang mengungkapkan bahwa periode penangguhan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini karena semakin cepat perusahaan membayar utang kepada pemasok maka perusahaan dapat memperoleh diskon pembelian, menurunkan beban, dan menjaga hubungan baik dengan pemasok yang akhirnya bisa meningkatkan profitabilitas perusahaan. Hasil ini juga tidak sejalan dengan penelitian Linh dan Mohanlingam (2018) serta Kartikasary *et al.* (2021) yang mengungkapkan bahwa periode penangguhan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Berarti semakin panjang periode penangguhan utang, maka semakin meningkat profitabilitas karena dengan menanggihkan pembayaran utang kepada pemasok, perusahaan bisa memanfaatkan ketersediaan kas untuk berinvestasi di tempat lain, sehingga dapat meningkatkan peluang perusahaan untuk memperoleh profitabilitas.

Hipotesis 4

Menurut teori, semakin tinggi arus kas operasi, maka semakin meningkat profitabilitas. Sehingga pengujian hipotesis keempat dilakukan untuk mengetahui dan menemukan bukti apakah arus kas operasi berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Berdasarkan hasil pengujian dapat diketahui bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hasil ini telah sesuai dengan teori dan hipotesis, yaitu semakin tinggi arus kas operasi, maka semakin meningkat profitabilitas, sehingga hipotesis keempat diterima.

Hasil ini menerangkan bahwa kas bersih yang dihasilkan arus kas operasi mencerminkan kinerja perusahaan. Hal ini sebab semakin tinggi arus kas operasi, maka semakin meningkat profitabilitas perusahaan, yang berarti bahwa semakin baik kinerja perusahaan dan sebaliknya. Selain itu, arus kas operasi yang tinggi mencerminkan terjadinya efisiensi pengelolaan modal kerja perusahaan (Hendi dan Katherine, 2021). Sehingga informasi dari arus kas operasi dapat digunakan investor sebagai pertimbangan dalam berinvestasi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Sitepu *et al.* (2018) dan Wardiningsih, (2021) yang mengungkapkan bahwa dijumpai pengaruh signifikan yang positif dalam arus kas operasi terhadap profitabilitas.

Namun hasil ini tidak sesuai dengan Guda (2013) yang mengungkapkan bahwa ditemukan pengaruh signifikan yang negatif dalam arus kas operasi terhadap profitabilitas. Hal ini karena sebagian besar UKM (usaha kecil dan menengah) menerapkan kebijakan agresif dengan mengandalkan pendanaan eksternal berupa utang jangka pendek untuk membiayai kegiatan operasionalnya, agar dapat meningkatkan profitabilitas. Hal ini berimbas pada biaya operasional yang semakin meningkat yang akhirnya dapat menurunkan arus kas operasi.

KESIMPULAN

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk mengetahui dan memperoleh bukti pengaruh manajemen modal kerja yang meliputi periode penerimaan rata-rata, periode konversi persediaan, periode penangguhan utang, dan arus kas operasi terhadap profitabilitas dalam perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di BEI periode 2016-2019.

Berdasarkan hasil penelitian dapat dibuktikan bahwa dari keempat variabel independen, hanya dua variabel yang memengaruhi profitabilitas, yaitu periode konversi persediaan dan arus kas operasi. Periode konversi persediaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas, yang berarti bahwa semakin pendek periode konversi persediaan maka semakin meningkat profitabilitas. Sementara itu, arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, yang berarti bahwa semakin tinggi arus kas operasi maka semakin meningkat profitabilitas.

Selanjutnya untuk variabel periode penerimaan rata-rata dan periode penangguhan utang tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dengan arah pengaruh yang positif. Hal ini disebabkan macetnya piutang pelanggan dan macetnya pembayaran utang kepada pemasok yang

mengakibatkan sebagian perusahaan memiliki periode penerimaan rata-rata dan periode penangguhan utang yang panjang bahkan mencapai 365 hari. Sedangkan rasio lancar (CR) sebagai variabel kontrol memiliki arah pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan dan kekurangan, yaitu 4 (empat) variabel independen yang digunakan pada penelitian ini hanya berpengaruh sebesar 20,2% terhadap variabel dependen, sedangkan sisanya dipengaruhi variabel lain di luar penelitian sebesar 79,8%. Berdasarkan keterbatasan ini, saran yang dapat peneliti berikan yaitu 1) menambahkan variabel independen lain ke dalam model, misalnya solvabilitas, struktur aset, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan; 2) melakukan penelitian mengenai ada tidaknya hubungan nonlinier antara manajemen modal kerja dan profitabilitas, misalnya menggunakan analisis regresi nonlinier untuk mengetahui pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas.

REFERENSI

- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2019. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, I. 2021. *Partial Least Squares Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan SmartPLS 3.2.9*. 3 ed. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guda, D. O. (University of N. 2013. "The Relationship Between Cash Flow and Profitability of Small and Medium Enterprises in Nairobi Country". University of Nairobi.
- Gumanti, T. A. 2019. *Perkembangan Teori Manajemen Keuangan*. 1 ed. Tangerang Selatan: Universitas Terbuka.
- Hendi dan E. Katherine. 2021. Analisis pengaruh karakteristik perusahaan terhadap manajemen modal kerja yang terdaftar di BEI. *Conference on Management, Business, Innovation, Education and Social Science*. Vol. 1.
- Hersandi, A. P. dan S. Aisjah. 2021. Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Semen yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*. Vol. 9.
- Horne, J. C. Van dan J. M. Wachowicz. 2016. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. 2 ed. E.S. Suharsi, ed. Salemba Empat.
- Kartikasary, M., F. Marsintauli, M. Sitinjak, S. Laurens, E. Novianti dan R. Situmorang. 2021. The Effect of Working Capital Management, Fixed Financial Asset Ratio, Financial Debt Ratio on Profitability in Indonesian Consumer Goods Sector. *Accounting*. h. 661–666.
- Kementerian Perindustrian. 2019. Laporan Kinerja Kementerian Perindustrian 2015-2019, Jakarta.
- Kieso, D. E., J. J. Weygandt dan T. D. Warfield. 2018. *Intermediate Accounting : IFRS Edition*. 3 ed. Singapore: Wiley.
- Kurniawan, M. Y. dan F. Aryani. 2021. Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Pupuk Negara Tahun 2016-2020). *Jurnal of Management Studies*. Vol. 15.
- Linh, N. T. P. dan S. Mohanlingam. 2018. The Effects of Cash Conversion Cycle on Profitability: An Insight into the Agriculture and Food Industries in Thailand. *Asian Journal of Business and Accounting*. Vol. 11, No. 1, h. 97–120.
- Lukman, M. 2018. *Keuangan Korporat: Teori dan Praktik di Indonesia*. R.A. Kusumaningtyas, ed. Jakarta: Sinar Grafika Offset.
- Manurung, H. T. dan A. M. Haryanto. 2015. Analisis Pengaruh ROE, EPS, NPM dan MVA Terhadap Hargasaham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Go Public Sektor Food dan Beverages di BEI Tahun 2009-2013). *DIPONEGORO JOURNAL OF MANAGEMENT*. Vol. 4, h. 4.
- Mulyani, I. dan N. K. Indrawati. 2021. Pengaruh Siklus Konversi Kas Terhadap

- Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*. Vol. 2.
- Phuong, N. T. T. dan D. N. Hung. 2020. Impact of working capital management on firm profitability: Empirical study in Vietnam. *Accounting*. h. 259–266.
- Sitepu, S., B. Purwanto dan A. K. Irwanto. 2018. Pengaruh Arus Kas Terhadap Profitabilitas dan Kinerja Saham Emiten Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Organisasi*. Vol. 8, No. 3, h. 236.
- Wardiningsih, R. 2021. Pengaruh Perubahan Arus Kas Operasi Terhadap Likuiditas dan Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Pendidikan dan Sosial Budaya*. Vol. 1, h. 179–193.
- Wau, R. dan A. Natong. 2020. Moderasi Pertumbuhan Perusahaan Diantara Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Industri Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *AKRAB JUARA*. Vol. 5.
- Weston, J. F. dan T. E. Copeland. 1999. *Manajemen Keuangan*. 8 ed. Jakarta: Erlangga.