



ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN MENGGUNAKAN CASH CONVERSION CYCLE

(Studi Empiris pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023)

Marchanda Elsa Aryani, Shiddiq Nur Rahardjo¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

ABSTRACT

This research aims to analyze the company's financial performance using the Cash Conversion Cycle to find out whether the company can achieve good financial performance. The variables used in this research are Return on Asset (ROA), Days Sales Outstanding (DSO), Days Inventory Outstanding (DIO), and Days Payable Outstanding (DPO). This research used secondary data obtained from company annual reports with a population that includes all food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2023 period. The sample used in this research was selected using a purposive sampling method, resulting in 7 company samples. This research uses industrial analysis and quantitative descriptive technique to provide an overview of the factors that influence CCC changes in profitability. The results of this research include that the food and beverage industry has had fluctuating graphs for 5 years. The CCC variable which is proxied by DSO, DIO, and DPO provides changes to ROA. If linked to several theories, the analysis of the DSO variable on ROA is in accordance with Agency Theory and Trade Off Theory, while the DIO variable on ROA is in accordance with Agency Theory and Resource Based Theory. Apart from that, the analysis of the DPO variable on ROA is in accordance with Agency Theory and Pecking Order Theory.

Keywords: Profitability, Cash Conversion Cycle, Days Sales Outstanding, Days Inventory Outstanding, Days Payable Outstanding

Perkembangan dunia bisnis saat ini dapat menyebabkan persaingan antar perusahaan semakin ketat dalam memenuhi kebutuhan konsumen yang banyak, khususnya antar perusahaan yang sejenis. Untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan dalam menghadapi persaingan yang ketat tersebut, maka diperlukan suatu penanganan dan pengelolaan sumber daya yang dilakukan oleh pihak manajemen dengan baik. Salah satu hal yang dapat dilakukan yaitu dengan meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Menurut Maharani, dkk (2023) profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan. Profitabilitas suatu perusahaan dapat dicapai melalui berbagai upaya yang dilakukan selama periode berjalan yaitu dengan menciptakan produk baru yang belum ada di pasaran serta melakukan pengembangan dalam memodifikasi produknya dengan inovasi terbaru. Perusahaan perlu menciptakan produk yang unik dan khas dengan ide-ide kreatif dari semua pihak yang ada di dalam perusahaan agar dapat bersaing dengan produk perusahaan lain.

Profitabilitas mempunyai pengaruh penting dalam menjalankan usahanya, karena dengan melihat seberapa besar profitabilitas, maka perusahaan dapat memprediksi apakah usaha yang dijalankan memilih prospek yang bagus atau tidak di masa yang akan datang. Prospek yang kuat yang dimiliki perusahaan seharusnya akan memberikan sinyal positif bagi para investor. Selain itu, manajemen perusahaan memiliki peran dalam meningkatkan

¹ Corresponding author

profitabilitas perusahaan di tengah persaingan yang ketat melalui pengelolaan modal kerja yang efektif dan efisien sehingga dapat menghasilkan laba yang positif (Utami dan Dewi, 2016). Hal ini dapat dicapai dengan mengelola *working capital management* dengan efektif dan efisien.

Working capital management dibutuhkan perusahaan untuk mengukur jumlah modal kerja yang optimum dan dianggap penting, dikarenakan manajer suatu perusahaan dituntut untuk memiliki kemampuan dalam merencanakan dan mengendalikan modal agar tidak terjadi kekurangan atau kelebihan dana yang dapat mempengaruhi profitabilitas suatu perusahaan (Ayuningtyas dan Prasetiono, 2021). Berdasarkan penelitian Tran, dkk (2017) untuk mengukur efektivitas *working capital management* dapat menggunakan *Cash Conversion Cycle* (CCC) yang meliputi *Days Sales Outstanding* (DSO), *Days Inventory Outstanding* (DIO), dan *Days Payable Outstanding* (DPO).

Perusahaan makanan dan minuman merupakan salah satu kategori dalam sektor industri barang konsumsi perusahaan manufaktur, dimana masyarakat akan membutuhkan produknya dengan prospek keuntungan yang baik di masa depan ataupun di masa yang akan datang. Hal ini dibuktikan dengan adanya perubahan gaya hidup di sebagian besar wilayah perkotaan Indonesia yang mengikuti tren pasar yang sudah ada, dimana para pekerja kantoran memiliki lebih sedikit waktu untuk memasak atau kurang berminat melakukannya, namun membutuhkan makanan yang mendukung kesehatan.

Industri makanan dan minuman juga mempunyai peranan dalam menyerap tenaga kerja dan meningkatkan pendapatan pada suatu negara. Peningkatan pada industri makanan dan minuman di Indonesia dari tahun 2020 ke 2021 sebesar 2,54% menjadi Rp775,1 triliun, dilanjutkan peningkatan dari tahun 2021 ke 2022 sebesar 4,9% menjadi Rp813,06 triliun. Badan Pusat Statistik (BPS) melaporkan Produk Domestik Bruto (PDB) industri makanan dan minuman nasional Atas Dasar Harga Berlaku (ADHB) sebesar Rp1,12 kuadriliun pada 2021. Nilai tersebut persinya sebesar 38,05% terhadap industri pengolahan nonmigas atau 6,61% terhadap PDB nasional yang mencapai Rp16,97 kuadriliun. Pertumbuhan positif yang dialami oleh industri makanan dan minuman dinilai cukup menguntungkan karena adanya inovasi-inovasi baru yang menghasilkan produk makanan memiliki nilai tambah bagi konsumen. Hal ini menjadikan industri tersebut mengalami persaingan yang ketat antara sesama perusahaan.

Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti akan melakukan penelitian yang berkaitan dengan menganalisis *Cash Conversion Cycle* terhadap profitabilitas untuk mengetahui apakah perusahaan dapat mewujudkan kinerja keuangan yang baik dengan membutuhkan tingkat profitabilitas yang optimal dengan cara manajemen modal kerjanya secara efisien.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory merupakan teori yang menjelaskan bagaimana perusahaan memilih sumber pendanaan ketika mereka membutuhkan tambahan modal. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal (Myers dan Majluf, 1984). Adapun terdapat tiga sumber pendanaan dalam perusahaan yaitu laba ditahan, utang dan penerbitan saham. Urutan pendanaan ini menunjukkan bahwa pendanaan didasarkan pada tingkat risiko atas keputusan dan biaya sumber pendanaan dari yang termurah hingga yang paling mahal (Kartika, 2009).

Trade Off Theory

Trade off theory merupakan teori yang menjelaskan tentang seberapa banyak utang dan ekuitas perusahaan sehingga terjadi keseimbangan antara biaya yang dikeluarkan dengan keuntungan (Ariawan dan Solikahan, 2022). Esensi dari *trade off theory* dalam struktur modal ini yaitu menyeimbangkan antara manfaat (seperti leverage keuangan dan

keuangan pajak) dan pengorbanan yang timbul (seperti risiko kebangkrutan dan pembayaran bunga) akibat penggunaan utang. Menurut Shahrudin, dkk (2017) *Trade Off Theory* menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi kemungkinan akan mengalami profitabilitas yang rendah atau dapat dikatakan terdapat hubungan negatif antara likuiditas dan profitabilitas.

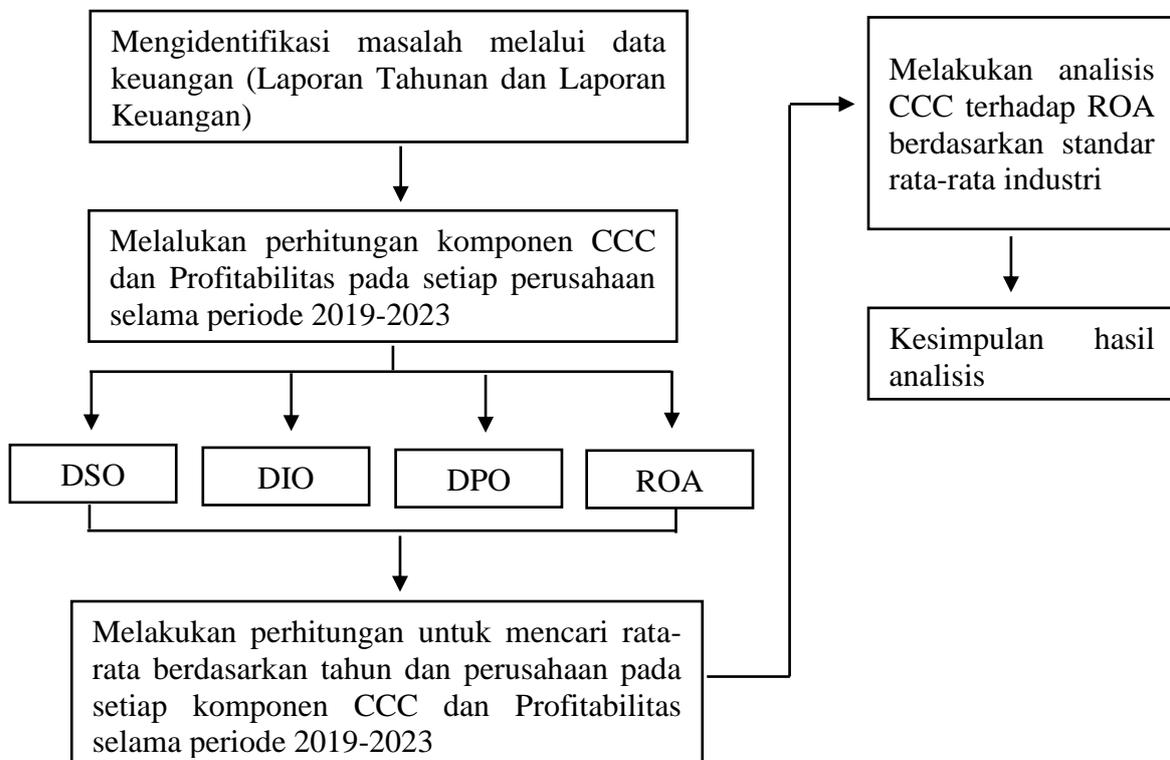
Resource Based Theory

Menurut Wernerfelt (1984), *Resource based theory* menjelaskan bagaimana kinerja suatu perusahaan akan optimal jika memiliki keunggulan kompetitif yang dapat menciptakan *value added* bagi perusahaan. Keunggulan kompetitif akan tercipta jika *intellectual capital* dapat dikelola dengan baik sehingga dapat menciptakan *value added* yang dapat memunculkan ciri khas, sehingga dengan adanya ciri khas tersebut, perusahaan mempunyai daya saing terhadap para kompetitor karena memiliki suatu keunggulan kompetitif yang hanya dimiliki oleh perusahaan tersebut (Ulum, 2013).

Agency Theory

Agency theory menjelaskan suatu hubungan atau kontrak dimana satu orang atau lebih (*principal*) mengarahkan orang lain (*agent*) melakukan suatu jasa atas nama *principal* dan memberikan wewenang kepada *agent* untuk membuat keputusan yang terbaik bagi *principal* (Sonbay, 2022). Dalam hubungan kerja sama yang dijalankan, *principal* dan *agent* akan memiliki tujuan dan harapan yang muncul dari hubungan kerja sama tersebut. Namun pada kenyataannya, dalam suatu hubungan atau kontrak terdapat kepentingan yang berbeda antara *principal* dan *agent* (Kusnurhidayati dan Wahidahwati, 2020).

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh 7 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2019-2023. Berikut kriteria sampel yang digunakan antara lain :

- Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
- Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2019-2023 secara lengkap.
- Perusahaan makanan dan minuman yang mengalami kerugian selama tahun 2019-2023.
- Perusahaan makanan dan minuman yang menggunakan laporan keuangan dalam mata uang rupiah yang tidak disajikan dalam jutaan rupiah.
- Perusahaan makanan dan minuman yang tidak mempublikasikan *annual report* secara berturut-turut selama periode 2019-2023 secara lengkap dan tidak menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah yang tidak disajikan dalam jutaan rupiah.

Variabel dan Pengukuran

Tabel 1
Variabel dan Pengukuran

Variabel	Definisi	Rumus
<i>Return on Asset (ROA)</i>	Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan keseluruhan aset yang dimiliki.	$ROA = (\text{Net Income} / \text{Average Total Asset}) \times 100\%$
<i>Days Sales Outstanding (DSO)</i>	Waktu yang diperlukan perusahaan untuk mengumpulkan dan memperoleh kas dari pelanggan setelah melakukan penjualan yang dilakukan secara kredit (piutang).	$DSO = 365 / \text{Account Receivable Turnover}$
<i>Days Inventory Outstanding (DIO)</i>	Waktu yang diperlukan perusahaan untuk menjual persediannya.	$DIO = 365 / \text{Inventory Turnover}$
<i>Days Payable Outstanding (DPO)</i>	Waktu yang diperlukan perusahaan untuk melunasi utangnya.	$DPO = 365 / \text{Account Payable Turnover}$

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Data tersebut diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) atau data lainnya yang bisa didapatkan melalui www.idnfinancials.com.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi dan studi pustaka. Metode dokumentasi dalam penelitian ini diperoleh dengan cara mengumpulkan data-data dari laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar secara resmi di website Bursa Efek Indonesia dalam bentuk *annual report*

tahun 2019-2023. Sedangkan metode studi pustaka diperoleh dengan menggunakan dan mencari informasi dari buku, jurnal, skripsi, ataupun artikel yang relevan dengan penelitian ini.

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode statistik deskriptif dan analisis horizontal. Sedangkan untuk teknik analisis yang digunakan yaitu teknik analisis industri yang melibatkan perbandingan perusahaan dengan perusahaan lain di industri yang sama untuk melihat bagaimana perusahaan melakukan investasi secara finansial dibandingkan dengan industri lainnya (Nurdesnita, 2023) serta terdapat teknik analisis deskriptif kuantitatif merupakan teknik yang bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi secara sistematis tentang suatu keadaan yang objektif dengan didukung oleh data-data berupa angka, dimulai dari pengumpulan data hingga penafsiran terhadap data yang timbul dari keadaan sebenarnya (Mendrofa dkk, 2024)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN
Statistik Deskriptif

Tabel 2
Statistik Deskriptif

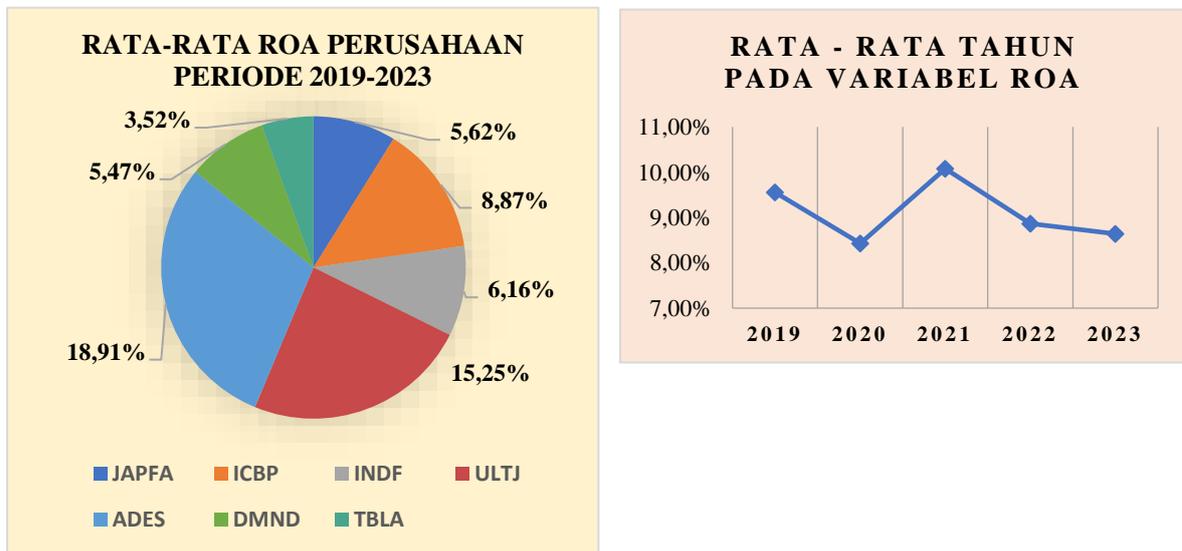
	N	Minimum	Maksimum	Rata - Rata	Std. Deviation
ROA	35	2,47%	24,75%	9,11%	6,06%
DSO	35	9,42	68,84	32,55	15,54
DIO	35	51,31	146,48	80,65	20,25
DPO	35	8,95	118,17	44,49	26,51

Analisis Horizontal

a. Return on Asset (ROA)

Return on Asset digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang dihasilkan dari aktivitas operasi perusahaan. ROA dalam penelitian ini dinyatakan dalam bentuk persentase yang diperoleh dari perhitungan rata-rata berdasarkan tahun dan perusahaan. Berikut gambar rata-rata variabel ROA berdasarkan tahun dan perusahaan periode 2019-2023:

Gambar 2
Rata-rata Berdasarkan Tahun dan Perusahaan



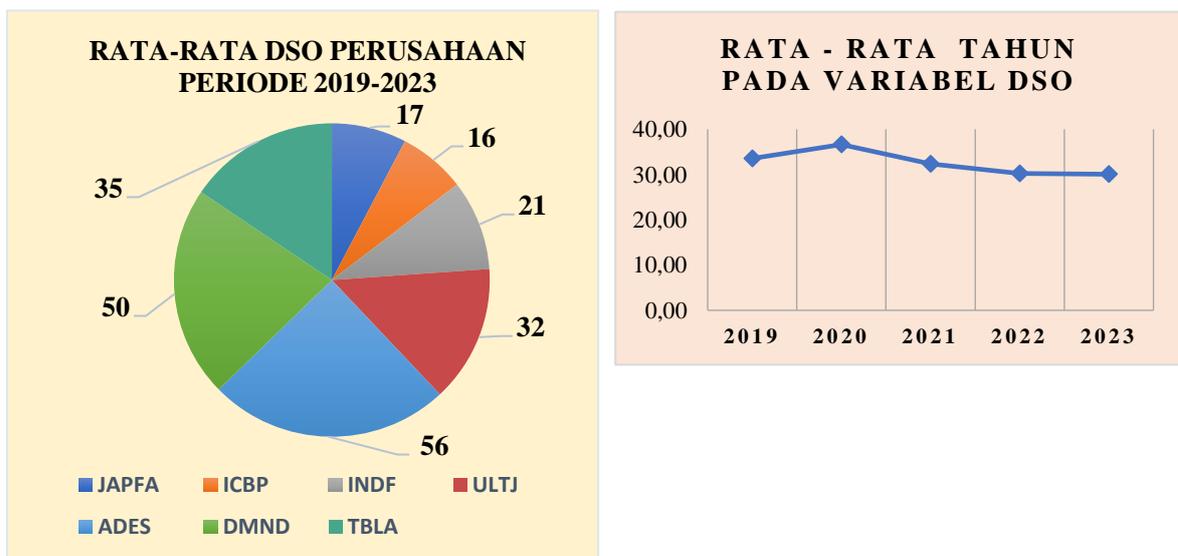
Perusahaan ADES memiliki rata-rata paling besar selama 5 tahun yaitu sebesar 18,91%, sehingga menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam menggunakan asetnya untuk menciptakan laba. Sedangkan perusahaan TBLA memiliki nilai rata-rata paling kecil selama 5 tahun yaitu sebesar 3,52%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan kurang efisien dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain.

Nilai rata-rata berdasarkan tahun pada variabel ROA tercatat mengalami penurunan pada tahun 2019 hingga 2020 yaitu turun dari 9,56% menjadi 8,43%. Artinya rata-rata tersebut pada perusahaan makanan dan minuman mengalami penurunan pada kinerja manajemen dalam menghasilkan laba. Namun, mengalami peningkatan pada tahun 2020-2021 yaitu dari 8,43% menjadi 10,08%, karena tahun 2020 sempat mengalami pandemi COVID-19, yang dimana tahun tersebut terdapat beberapa perusahaan industri makanan dan minuman yang masih tumbuh positif di tengah terjadinya pandemi. Adanya pandemi tersebut mengakibatkan ROA mengalami peningkatan dan menunjukkan bahwa kinerja manajemen berhasil dalam menggunakan aktiva dengan baik dan benar sehingga perusahaan mendapatkan keuntungan laba yang maksimal. Pada tahun 2022-2023, nilai rata-rata berdasarkan tahun tersebut mengalami penurunan kembali dari 8,87% menjadi 8,64%. Penurunan ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan gagal untuk mengelola aktiva dan modal kerja dengan baik untuk mendapatkan keuntungan. Jika tingkat profitabilitas setiap tahun mengalami penurunan, maka akan menghambat kelangsungan kegiatan hidup perusahaan dalam memenuhi kegiatan operasinya.

b. *Days Sales Outstanding (DSO)*

Days Sales Outstanding dibutuhkan perusahaan untuk menagih pelanggan untuk membayar piutang penjualan. Semakin tinggi angka *Days Sales Outstanding* mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami keterlambatan dalam menerima pembayaran piutang. Sebaliknya, *Days Sales Outstanding* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan mendapatkan pembayarannya dengan cepat, sehingga uang yang diperoleh dapat diputar kembali dalam bisnisnya untuk membeli persediaan (*inventory*) atau kebutuhan lainnya. Berikut gambar rata-rata variabel DSO berdasarkan tahun dan perusahaan periode 2019-2023:

Gambar 3
Rata-rata Berdasarkan Tahun dan Perusahaan



Perusahaan ADES memiliki rata-rata waktu paling lama selama 56 hari. Hal ini akan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya,

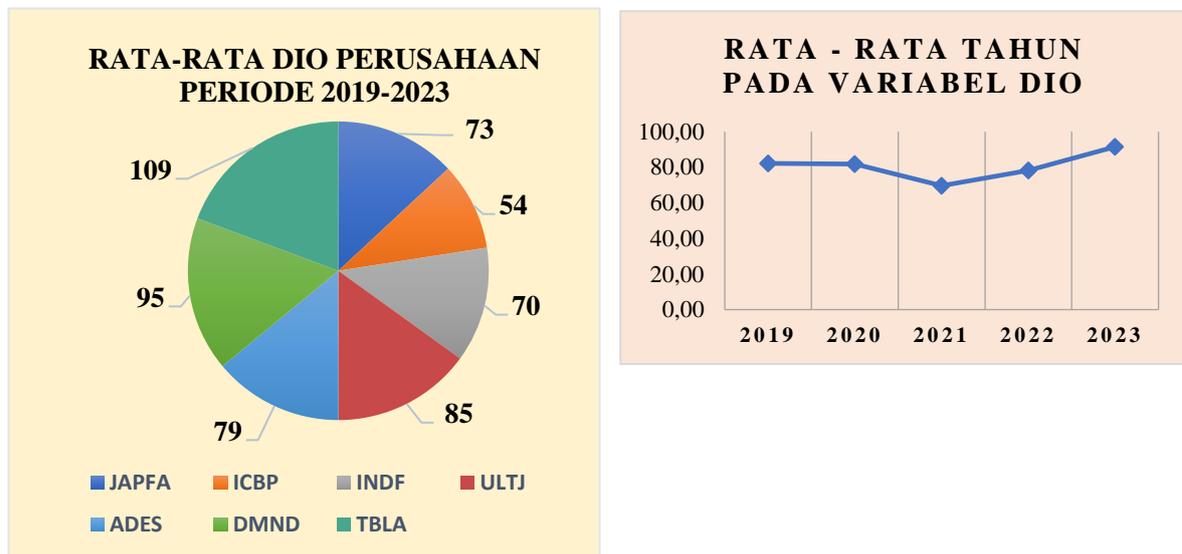
sehingga perusahaan perlu dalam mempertimbangkan kebijakan kredit dan prosedur penagihan untuk meningkatkan arus kas dan stabilitas keuangan. Sedangkan perusahaan INDF memiliki rata-rata waktu paling singkat selama 16 hari. Waktu pengumpulan yang singkat ini menandakan bahwa perusahaan memiliki sistem penagihan yang efektif.

Tahun 2019-2020 nilai rata-rata berdasarkan tahun pada variabel DSO meningkat dari 33,53 atau 34 hari menjadi 36,62 hari atau 37 hari. Artinya rata-rata perusahaan makanan dan minuman mengalami kesulitan dalam mengumpulkan pembayaran piutang dari pelanggannya. Hal tersebut bisa berdampak bagi perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya seperti membayar gaji karyawan dan mengganggu kegiatan operasional sehari-hari. Dapat dilihat juga bahwa selama tiga tahun dari 2021-2023 mengalami penurunan yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu menagih pembayaran piutang dari pelanggan dengan cepat setelah melakukan penjualan secara kredit. Hal ini dikarenakan perusahaan memiliki prosedur yang jelas untuk menagih piutang dan memonitor piutangnya secara teratur.

c. *Days Inventory Outstanding (DIO)*

Days Inventory Outstanding (DIO) dapat membantu perusahaan dalam mengevaluasi seberapa efektif persediaan yang dikelola dan seberapa cepat persediaan dapat diubah menjadi pendapatan. Jika DIO suatu perusahaan tinggi, menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami kesulitan dalam menjual produknya atau tingkat permintaan pelanggan melambat. Sebaliknya jika DIO suatu perusahaan mengalami penurunan atau rendah, maka bisa dijadikan pertanda bahwa bisnis perusahaan tersebut sedang berjalan dengan lancar dan banyak masyarakat yang tertarik dengan produknya. Berikut gambar rata-rata variabel DIO berdasarkan tahun dan perusahaan periode 2019-2023:

Gambar 3
Rata-rata Berdasarkan Tahun dan Perusahaan



Perusahaan TBLA memiliki rata-rata waktu paling lama selama 109 hari. Hal ini menunjukkan bahwa produk yang dimiliki oleh perusahaan TBLA tidak terjual dengan cepat atau terdapat masalah dalam permintaan pasar, sehingga terdapat risiko kerugian. Sedangkan perusahaan ICBP memiliki rata-rata waktu paling singkat selama 54 hari. Perputaran persediaan yang cepat ini menunjukkan bahwa perusahaan ICBP memiliki efisiensi operasional yang tinggi dalam hal pengelolaan persediaan sehingga produk mereka terjual cepat di pasaran.

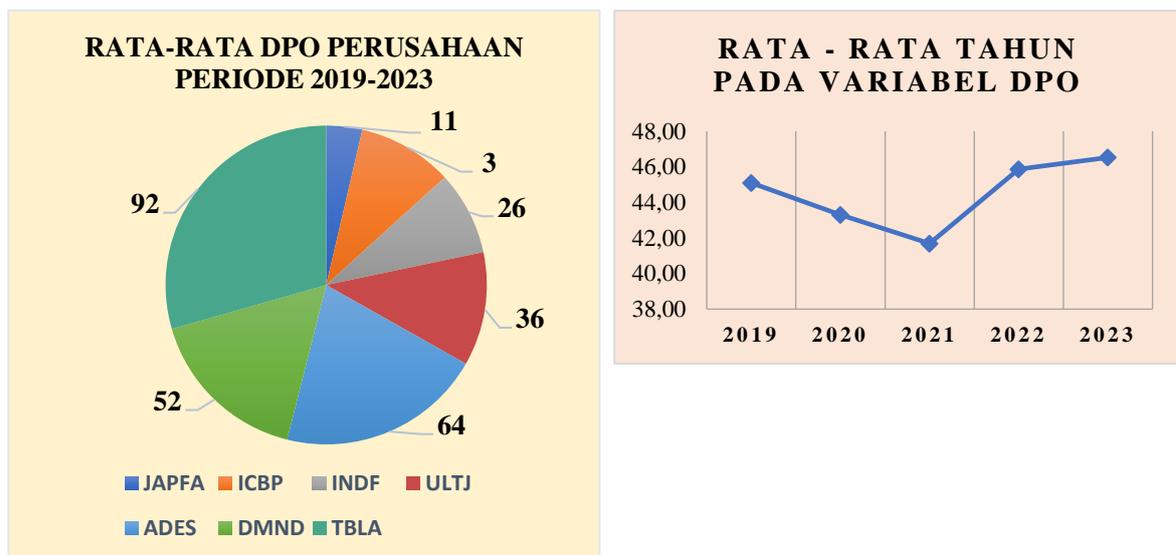
Selama tiga tahun dari 2019-2021, nilai rata-rata tahun perusahaan makanan dan minuman pada variabel DIO mengalami penurunan. Penurunan ini menunjukkan bahwa

perusahaan dapat mengelola persediaan mereka dengan efisien. Hal ini dapat mengurangi risiko kerusakan, kelebihan persediaan dan biaya penyimpanan yang tinggi. Namun pada tahun 2022-2023, perusahaan makanan dan minuman mengalami kenaikan dari 78,29 hari atau 78 hari menjadi 91,49 hari atau 91 hari. Artinya, industri makanan dan minuman mengalami masalah dalam pengelolaan persediaan. Hal ini perusahaan perlu untuk mengidentifikasi penyebab nilai DIO yang tinggi dengan mengambil langkah-langkah yang melibatkan perbaikan dalam perencanaan produksi, pengendalian persediaan atau pengelolaan rantai pasokan.

d. Days Payable Outstanding (DPO)

Days Payable Outstanding dapat membantu perusahaan untuk mengetahui estimasi waktu yang dibutuhkan dalam melunasi utangnya. Semakin lama waktu pembayaran utang dalam kegiatan operasi perusahaan maka akan meningkatkan profitabilitas. Hal tersebut dikarenakan kas yang diterima dari penjualan dan persediaan dapat diputar lebih dahulu dalam meningkatkan produksi tanpa mengurangi utang lancar yang harus dibayar. Berikut gambar rata-rata variabel DPO berdasarkan tahun dan perusahaan periode 2019-2023:

Gambar 4
Rata-rata Berdasarkan Tahun dan Perusahaan



Perusahaan TBLA memiliki rata-rata waktu paling lama selama 92 hari. Waktu tersebut memungkinkan perusahaan untuk mempertahankan uang tunai lebih lama, yang bisa digunakan untuk keperluan operasional lainnya atau untuk investasi jangka pendek. Sedangkan perusahaan JAPFA memiliki rata-rata waktu paling singkat selama 11 hari. Waktu yang singkat tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dapat melunasi utangnya dengan cepat, tetapi disisi lain perusahaan tidak memanfaatkan periode kredit yang ditawarkan oleh pemasok. Hal ini bisa menjadi indikasi bahwa perusahaan tidak menggunakan sepenuhnya modal kerja yang tersedia, yang bisa dimanfaatkan untuk keperluan lain.

Selama tiga tahun berturut-turut yaitu pada tahun 2019-2021 nilai rata-rata tahun perusahaan makanan dan minuman pada variabel DPO sempat mengalami penurunan. Penurunan tersebut diakibatkan oleh perusahaan tidak memanfaatkan secara maksimal jangka waktu kredit yang ditawarkan oleh kreditur. Hal ini dapat mengurangi fleksibilitas arus kas perusahaan, karena dana yang digunakan untuk investasi dipakai untuk membayar pemasok lebih cepat sehingga perusahaan kehilangan peluang untuk menghemat biaya. Disisi lain tahun 2022-2023, nilai rata-rata tahun pada variabel DPO mengalami kenaikan

dari 45,87 hari atau 46 hari menjadi 46,52 hari atau 47 hari. Artinya dengan perusahaan melakukan pembayaran utang yang diperlama, maka secara langsung perusahaan mendapatkan tambahan modal yang dapat digunakan untuk melakukan investasi.

Interpretasi Hasil

a. *Days Sales Outstanding terhadap Return on Asset*



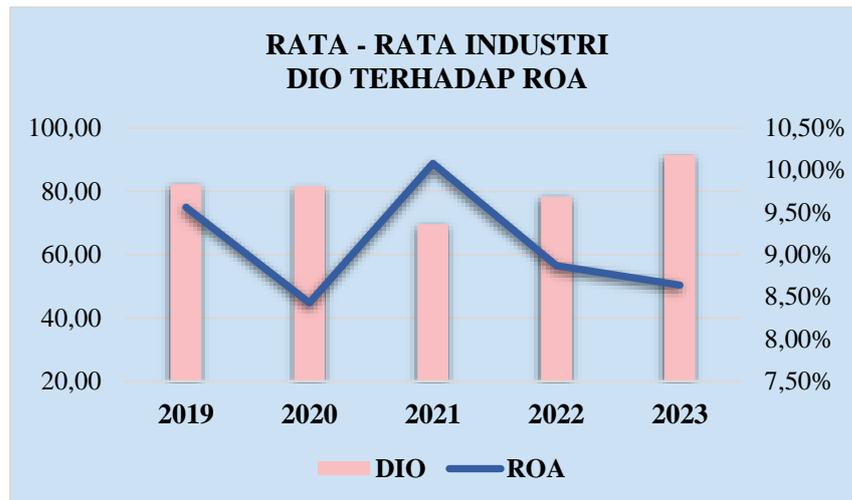
Nilai DSO pada tahun 2019-2020 mengalami kenaikan dan nilai ROA mengalami penurunan. Hal ini terjadi dikarenakan penjualan dari industri makanan dan minuman meningkat, tetapi pelanggan membutuhkan waktu lebih lama untuk membayar, sehingga nilai DSO menjadi meningkat dan jika laba bersih berkurang tetapi dengan total aset yang tetap, maka dapat menyebabkan ROA menurun.

Agency Theory menunjukkan bahwa manajer tidak efisien dalam mengelola piutang atau terdapat kebijakan kredit yang terlalu longgar, sehingga menyebabkan arus kas terganggu dan akibatnya perusahaan harus meminjam uang untuk menutupi kekurangan arus kas, sehingga perusahaan harus membayar bunga atas uang yang dipinjam. Hal tersebut akan mengurangi laba bersih perusahaan. Tetapi jika dikaitkan dengan *Trade Off Theory*, ketika DSO meningkat, perusahaan akan menunggu lebih lama untuk menerima pembayaran dari pelanggan. Hal tersebut dapat mengganggu struktur modal optimal yang diinginkan oleh perusahaan, sehingga dapat menyebabkan peningkatan risiko kebangkrutan dan biaya keuangan lainnya.

Selama tiga tahun berturut-turut yaitu pada tahun 2021-2023, nilai DSO sudah mengalami penurunan namun nilai ROA tetap masih mengalami penurunan (memiliki nilai yang rendah). Hal tersebut menunjukkan bahwa pelanggan membayar tagihannya dengan cepat dan tepat waktu. Jika ROA tetap memiliki nilai yang rendah, ada faktor lain yang mungkin mempengaruhi kinerja perusahaan. Hal ini mungkin dikarenakan biaya operasional (seperti biaya bahan baku, biaya tenaga kerja, dll), penurunan permintaan pasar, persaingan yang ketat atau penurunan pada harga jual produk meningkat di industri perusahaan makanan dan minuman.

Agency Theory menunjukkan bahwa manajer (*agent*) tidak dapat mengelola kas tambahan ini dengan efektif, misalnya dengan melakukan investasi yang tidak produktif atau kegiatan operasi perusahaan yang gagal dan jika dikaitkan dengan *Trade Off Theory*, DSO yang menurun dapat meningkatkan arus kas perusahaan. Namun, jika arus kas tambahan ini tidak digunakan untuk tujuan yang produktif atau tidak secara efektif (misalnya untuk mengurangi utang) maka laba bersih tidak dapat meningkat secara signifikan.

b. *Days Inventory Outstanding terhadap Return on Asset*



Nilai DIO mengalami penurunan pada tahun 2019-2021 dan nilai ROA mengalami penurunan pada tahun 2019-2020, tetapi pada tahun 2021 nilai ROA mengalami kenaikan. Hal ini disebabkan karena Indonesia mengalami pandemi COVID-19 pada tahun 2019-2020, dimana industri makanan dan minuman merupakan salah satu penunjang kebutuhan hidup masyarakat sehingga perusahaan dapat meningkatkan penjualan dan menurunkan harga jual agar kebutuhan masyarakat terpenuhi. Artinya, dari setiap produk yang dijual, perusahaan akan menghasilkan sedikit laba.

Jika dikaitkan dengan *Agency Theory* manajer mungkin hanya fokus pada pengurangan persediaan tanpa mempertimbangkan dampaknya terhadap profitabilitas keseluruhan, sehingga dapat menyebabkan keputusan yang salah, seperti halnya menjual persediaan dengan diskon yang besar hanya untuk mengurangi persediaan yang akan kadaluwarsa. Tetapi jika dikaitkan dengan *Resource Based Theory*, perusahaan tidak dapat mengelola sumber dayanya dengan optimal untuk menghasilkan laba yang maksimal. (seperti perusahaan makanan dan minuman dapat mengelola sumber dayanya dengan memperhatikan penggunaan resep produk yang fleksibel atau menjaga kualitas bahan baku agar tetap konsisten dalam menghasilkan produk unggulan).

Tahun 2021 nilai DIO rendah mengindikasikan bahwa permintaan pasar yang kuat terhadap produk perusahaan. Produk yang terjual dengan cepat, akan menunjukkan bahwa produk tersebut diminati oleh konsumen sehingga dapat meningkatkan pendapatan dan laba perusahaan. Tetapi tahun 2022-2023 nilai DIO meningkat dengan nilai ROA menurun. Hal ini disebabkan karena rata-rata persediaan di industri makanan dan minuman mengalami penumpukan barang di gudang. Penumpukan ini disebabkan oleh penurunan permintaan, *overstock* atau masalah dalam produksi atau distribusi yang membuat barang lebih lambat untuk mencapai di pasaran pelanggan. Akibatnya perusahaan tidak dapat memaksimalkan penggunaan persediaan barang untuk menghasilkan laba.

Jika dikaitkan dengan *Agency Theory*, pada saat DIO turun manajer menerapkan sistem JIT yang membantu perusahaan untuk menjaga tingkat persediaan yang optimal, tetapi pada saat DIO naik, manajer ingin fokus pada peningkatan penjualan dengan menimbun persediaan untuk menghindari kekurangan stock karena kelangkaan bahan baku. Disisi lain jika dikaitkan dengan *Resource Based Theory* pada saat DIO turun, perusahaan berhasil mengelola persediaan dengan memanfaatkan sumber daya internalnya. Sedangkan saat DIO meningkat, perusahaan mungkin tidak memiliki kemampuan untuk memprediksi permintaan dengan akurat atau disebabkan karena sistem manajemen persediaan yang kurang efektif.

c. Days Payable Outstanding terhadap Return on Asset



Nilai DPO pada tahun 2019-2021 mengalami penurunan dan nilai ROA mengalami penurunan pada tahun 2019-2020, tetapi pada tahun 2021 nilai ROA mengalami kenaikan. Hal ini dikarenakan perusahaan mempercepat pembayaran utangnya kepada pemasok dengan mengurangi jumlah kas yang tersedia, yang dimana seharusnya dana tersebut dapat digunakan untuk kegiatan operasional dan berinvestasi. Tetapi pada tahun 2021 nilai ROA mengalami kenaikan. Hal ini dikarenakan mungkin perusahaan telah melunasi utang yang berbunga tinggi, sehingga dapat mengurangi biaya bunga yang berpotensi meningkatkan laba bersih.

Jika dikaitkan dengan *Agency Theory*, pada saat DPO turun ROA turun, manajer mungkin mempercepat pembayaran utang untuk memperlihatkan pengelolaan utang yang baik dalam jangka pendek. Jika pemilik atau dewan direksi tidak memiliki pengawasan dan kontrol yang cukup, maka bisa menyebabkan manajer mengambil keputusan yang kurang optimal. Tetapi pada saat DPO turun, ROA naik manajer mengambil keputusan untuk mempercepat pembayaran utang untuk membangun hubungan yang lebih baik dengan pemasok, sehingga dapat mengurangi biaya pengadaan bahan baku atau mendapatkan diskon pembayaran cepat.

Disisi lain jika dikaitkan dengan *Pecking Order Theory*, pada saat DPO turun ROA turun, dengan membayar utang lebih cepat, perusahaan kehilangan kesempatan untuk menggunakan dana tersebut dalam kegiatan operasional lain yang dapat meningkatkan penjualan atau menguntungkan secara operasional. Sedangkan pada saat DPO turun, ROA naik perusahaan berhasil menurunkan biaya operasionalnya dan menggunakan sumber daya internalnya secara efektif dan efisien tanpa harus bergantung pada pembiayaan eksternal, sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangannya

Industri makanan dan minuman mengalami nilai DPO yang tinggi dengan ROA yang menurun pada tahun 2022-2023. Hal ini yang menyebabkan ROA menurun yaitu dikarenakan dana yang tersedia dari peningkatan DPO diinvestasikan dalam proyek atau aset yang tidak menghasilkan return yang diharapkan. Misalnya perusahaan mungkin menginvestasikan dana dalam penelitian dan pengembangan (R&D) untuk produk baru yang ternyata tidak memenuhi kebutuhan pasar atau tidak kompetitif.

Jika dikaitkan dengan *Agency Theory* manajer tidak memanfaatkan dana yang tersedia dari DPO serta kurangnya pengawasan dan pengendalian dari pemilik dapat mengakibatkan keputusan investasi yang buruk sehingga dapat mengurangi laba bersih dan akhirnya menurunkan ROA. Tetapi jika dikaitkan dengan *Pecking Order Theory*, DPO yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengoptimalkan penggunaan dari pembiayaan internal (dana kas) dengan menunda pembayaran utang lebih lama tetapi perusahaan tidak dapat mengelola dana tersebut untuk ekspansi ke pasar baru tanpa riset yang memadai atau

untuk pengembangan produk yang tidak diminati pasar sehingga hal tersebut dapat menyebabkan penurunan pada ROA perusahaan.

KESIMPULAN

Kesimpulan

Hasil pada penelitian ini mencakup bahwa industri makanan dan minuman memiliki grafik yang fluktuatif selama 5 tahun. Variabel CCC yang diproksikan dengan DSO, DIO dan DPO memberikan perubahan terhadap ROA. Jika dikaitkan dengan beberapa teori, analisis variabel DSO terhadap ROA sesuai dengan *Agency Theory* dan *Trade Off Theory*, sedangkan untuk variabel DIO terhadap ROA sesuai dengan *Agency Theory* dan *Resource Based Theory*. Selain itu, analisis variabel DPO terhadap ROA sesuai dengan *Agency Theory* dan *Pecking Order Theory*.

Keterbatasan

Keterbatasan yang ditentukan saat melakukan penelitian, antara lain:

- Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya dibatasi pada industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2019-2023, sehingga peneliti tidak dapat mengetahui faktor-faktor apa saja yang memberikan perubahan yang disebabkan oleh CCC terhadap profitabilitas pada industri lain, misalnya seperti ancaman dan peluang.
- Variabel yang digunakan dalam memberikan perubahan terhadap profitabilitas hanya variabel CCC (*Cash Conversion Cycle*).
- Penelitian ini menggunakan pengukuran profitabilitas yang hanya dibatasi pada penggunaan *Return on Asset* (ROA) saja.

Saran

Saran yang dapat dipertimbangkan untuk penelitian di masa yang akan datang yaitu bagi perusahaan perlu untuk mengelola piutang agar segera mendapatkan kas dari pelanggan yang dapat digunakan untuk keberlangsungan kegiatan operasional sehingga profitabilitas perusahaan dapat meningkat. Selain itu, perusahaan perlu untuk meningkatkan kemampuan pengelolaan persediaan secara efisien agar dapat mengurangi biaya-biaya yang harus dikeluarkan untuk memenuhi kegiatan operasional yang tidak perlu dan perusahaan perlu untuk mengelola utangnya dengan baik sehingga tidak muncul biaya bunga akibat penangguhan pembayaran utang yang mengakibatkan laba perusahaan berkurang. Selain itu bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas penelitian dengan cara menambah jumlah sampel dari industri lain sehingga akan mencerminkan kondisi industri secara keseluruhan yang ada di Indonesia. Selain itu, variabel yang digunakan untuk memberikan perubahan ke profitabilitas tidak hanya variabel CCC (*Cash Conversion Cycle*) saja dan peneliti bisa menambahkan pengukuran profitabilitas yang lain seperti ROE, NPM, dll, sehingga penelitian berikutnya dapat memperoleh hasil yang maksimal.

REFRENSI

- Ariawan, A., & Solikahan, E. Z. (2022). Determinan Struktur Modal: Perspektif Pecking Order Theory dan Trade-off Theory. *Journal of Technopreneurship on Economics and Business Review*, 3(2), 121–136. <https://doi.org/10.37195/jtebr.v3i2.84>
- Kartika, A. (2009). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG GO PUBLIC DI BEI. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan*, 1(2), 105–122.
- Kusnurhidayati, A., & Wahidahwati. (2020). Pengaruh Pengalaman Auditor, Penerapan Aturan Etika, Skeptisme Profesional dan Tipe Kepribadian Auditor Terhadap Pendeteksian Kecurangan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(12), 1–18.
- Maharani, S. S. D., Ferdawati, F., & Sudiman, J. (2023). Faktor yang Mempengaruhi



- Profitabilitas pada Perusahaan Industri Wadah dan Kemasan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Akuntansi Dan Manajemen*, 18(1), 20–32. <https://doi.org/10.30630/jam.v18i1.194>
- Mendrofa, R., Wahyuni, A., Isnaini, P., & Aliah, N. (2024). Menilai Kinerja Keuangan Dengan Analisis Laporan Keuangan. *Jurnal Bisnis Mahasiswa*, 4(1), 35–43. <https://doi.org/10.60036/jbm.v4i1.art4>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have That Investor Do Not Have. *NBER Working Paper Series*, 1–57. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=274547
- Sekar Ayuningtyas, G., & Prasetiono. (2021). Pengaruh Working Capital Management Terhadap Profitabilitas Dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderasi Dan Leverage, Current Ratio Serta Sales Growth Ssebagai Variabel Kontrol. *Diponegoro Journal of Management*, 10(3), 1–14. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Shaharudin, J., Michael, T., TK, S., Anita, J., KT, M., & MS, S. (2017). Working Capital Management and Profitability: Evidence from Manufacturing Sector in Malaysia. *Journal of Business & Financial Affairs*, 06(02). <https://doi.org/10.4172/2167-0234.1000255>
- Sonbay, Y. Y. (2022). Kritik Terhadap Pemberlakuan Teori Agensi Dalam Pengelolaan Dana Desa Di Suku Boti. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 6(2), 204–223. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2022.v6.i2.5176>
- Tran, H., Abbott, M., & Jin Yap, C. (2017). How does working capital management affect the profitability of Vietnamese small- and medium-sized enterprises? *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 24(1), 2–11. <https://doi.org/10.1108/JSBED-05-2016-0070>
- Ulum, I. (2013). Model Pengukuran Kinerja Intellectual Capital Dengan Ib-Vaic Di Perbankan Syariah. *Inferensi*, 7(1), 185–206. <https://doi.org/10.18326/infs13.v7i1.185-206>
- Utami dan Dewi S. (2016). Pengaruh Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(6), 3480. <https://www.neliti.com/publications/249977/pengaruh-manajemen-modal-kerja-terhadap-profitabilitas-perusahaan-manufaktur-yan#id-section-abstract>
- Wernerfelt, B. (1984). The Resource-Based View of the Firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171–180. https://doi.org/10.1057/9781403948083_1