



MANAJEMEN MODAL KERJA DAN PROFITABILITAS PERUSAHAAN PADA SIKLUS BISNIS YANG BERBEDA

(Studi kasus perusahaan yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010)

Febrina Eka Dewi, Harjum Muharam¹
febrinaekad97@gmail.com

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro
Jl.Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50275, Phone: +622476486851

ABSTRACT

The recent economic downturn of 2008–2009 has brought renewed focus on working capital policies in Indonesia. The crimping consumer demand in economic downturn rapidly exhausts the working capital of businesses. Economic policy aimed at boosting cash flows of firms, either directly or indirectly, can be of enormous benefit in alleviating pressure on working capital.

The purpose of this research is to analyze the relationship between working capital management and profitability in different business cycle. The population of this research is all of the firms listed on Indonesia Stock Exchange in period of 2007-2010. The samples were selected by purposive sampling method and do outlier to remain 39 companies. Method used in this research is Ordinary Least Square (OLS) with SPSS 23.0 as the analysis instrument.

The result of this research shows cash conversion cycle and inventory conversion period have a negative and significant effect. But receivable collection period and payable deferral period have insignificant effect on the firm's profitability. During crisis period, only cash conversion cycle indicate a negative and significant relation with firm profitability. During economic boom, receivable collection period has a negative and significant relation to profitability. Inventory conversion period has a positive and significant relation during economic boom.

Keywords : *Working Capital Management, Cash Conversion Cycle, Receivable Collection Period, Payable Deferral Period, Inventory Conversion Period, business cycle, global crisis, economic boom*

PENDAHULUAN

Pada tahun 2008 hingga 2009, terjadi krisis global yang bermula di Negara Amerika kemudian memberi dampak bagi perekonomian Negara lainnya. Indonesia termasuk Negara yang terkena dampak dari krisis global (Bank Indonesia, 2009). Kondisi ini menyebabkan penurunan produk domestik bruto dan penurunan permintaan pasar. Penurunan permintaan menyebabkan turunnya profitabilitas perusahaan yang ada di Indonesia karena penjualan perusahaan cenderung menurun. Maka dari itu, perusahaan perlu perencanaan keuangan yang baik dalam menghadapi kondisi pasar seperti ini agar dapat beradaptasi dan tidak mengalami kerugian.

Salah satu yang mempengaruhi kinerja operasional perusahaan adalah modal kerja. Modal kerja merupakan suatu bentuk investasi dan pembiayaan jangka pendek perusahaan.

¹ *Corresponding Author*



Deloof (2003) menyatakan kebanyakan perusahaan mengalokasikan sebagian besar kas untuk pendanaan modal kerja. Perusahaan perlu pengelolaan dana yang baik untuk menjalankan aktivitas operasional. Modal kerja terdiri dari aset lancar dan kewajiban lancar. Setiap perusahaan memiliki kebijakan modal kerjanya masing-masing.

Pengelolaan modal kerja sering dikenal dengan sebutan *working capital management*. Manajemen modal kerja berfokus pada pengelolaan aset lancar, hutang lancar, dan pendanaan aset lancar. Menurut Ukaegbu (2014) tujuan manajemen modal kerja sendiri adalah memastikan perusahaan mengetahui kebutuhan operasional dan mampu membayar kewajiban jangka pendeknya. Efisiensi dalam modal kerja diperlukan untuk meningkatkan aliran arus kas yang menciptakan peluang pertumbuhan perusahaan dan keuntungan pemegang saham (Mohamad dan Saad, 2010). Pengukuran manajemen modal kerja yang paling banyak dikenal adalah siklus konversi kas atau *cash conversion cycle* (CCC). Menurut Gill et al. (2010) CCC diukur dengan menghitung periode konversi persediaan (ICP), periode pengumpulan piutang (RCP), dan periode konversi hutang (PDP).

Krisis global dapat mempengaruhi manajemen modal kerja perusahaan di Indonesia. Kademi et al. (2017) menyatakan bahwa manajemen modal kerja lebih berperan pada saat krisis dibanding pada saat ekonomi kuat dimana manajemen modal kerja lebih dilibatkan dalam perencanaan keuangan perusahaan. Pada saat terjadi krisis ekonomi, penawaran pasar berkurang dan likuiditas perusahaan terancam turun sehingga mempengaruhi tingkat penjualan perusahaan. Kondisi ini memicu perusahaan agar lebih efektif dan efisien dalam mengatur manajemen modal kerja mereka agar perusahaan dapat tetap bertahan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh siklus bisnis terhadap hubungan antara manajemen modal kerja dengan profitabilitas perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Manajemen Modal Kerja

Setiap perusahaan memiliki kebutuhan modal kerja yang berbeda-beda untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Modal kerja adalah dana yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan (Martono & Harjito, 2008:72). Menurut Keown, et al. (2000:644) modal kerja merupakan investasi perusahaan pada aset lancar yang dapat diubah menjadi kas kembali dalam kurun waktu kurang dari 1 tahun.

Manajemen modal kerja adalah pengelolaan aset lancar dan hutang lancar yang dimiliki perusahaan (Weston & Brigham, 1986:157). Pengendalian ini diperlukan agar perusahaan dapat mengetahui jumlah investasi modal kerja yang sesuai untuk kebutuhan perusahaan. Manajemen modal kerja bertujuan agar investasi yang dilakukan lebih produktif dalam menghasilkan pendapatan dan mengurangi jumlah investasi untuk meningkatkan penjualan dan produksi (Kussriyanto & Suwartojo, 1983:157). Manajemen modal kerja yang dikelola secara efisien dapat beradaptasi pada kondisi pasar yang berubah seperti tingkat suku bunga dan harga bahan baku. Manajemen modal kerja menjalankan peran penting dalam kebijakan manajemen karena berpengaruh pada kesuksesan perusahaan dalam menjalankan operasionalnya

Cash Conversion Cycle (Siklus Konversi Kas)

Cash conversion cycle adalah jangka waktu perusahaan dalam mengubah kas keluar yang digunakan untuk pembelian bahan baku menjadi kas masuk yang dihasilkan dari penjualan barang jadi. Apabila CCC dalam suatu perusahaan memiliki jangka waktu yang panjang maka menunjukkan pengelolaan modal kerja di perusahaan kurang efektif. CCC yang terlalu lama juga dapat menurunkan kinerja perusahaan dan profitabilitas karena operasional perusahaan menjadi lambat. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu mengubah kas yang dikeluarkan menjadi penjualan dalam waktu yang singkat. Sebaliknya, siklus konversi kas yang pendek menunjukkan penagihan piutang yang cepat terhadap konsumen dan penundaan pembayaran hutang kepada pemasok (Enqvist et al., 2014). Hal ini membuktikan bahwa perusahaan menggunakan modal kerjanya secara efisien dan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan uraian penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa CCC memiliki pengaruh yang negatif terhadap profitabilitas perusahaan disebabkan karena semakin lama siklus konversi kas perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan menurun. Pernyataan ini didukung dengan beberapa penelitian yang dilakukan oleh Colombage (2017), Alipour (2011), Deloof (2003), Dong & Su (2010), Al-Debi'e (2011), Enqvist et al. (2014), dan Ukaegbu (2013).

Pada saat terjadi krisis ekonomi, CCC memiliki pengaruh negatif yang lebih besar terhadap profitabilitas. Pernyataan ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Baveld (2012), Enqvist et al. (2014), dan Kademi et al. (2017). Meningkatnya persaingan pada saat krisis ekonomi menjadikan manajemen modal kerja harus lebih besar dalam mengimbangi profitabilitas pada saat krisis termasuk CCC (Enqvist et al., 2014). Namun pada saat perekonomian meningkat, pengaruh CCC terhadap profitabilitas lebih rendah dibandingkan biasanya. Maka dari itu peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut

H1 : Siklus konversi kas (CCC) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas

H1a : Hubungan antara siklus konversi kas (CCC) dan profitabilitas meningkat selama krisis ekonomi

H1b : Hubungan antara siklus konversi kas (CCC) dan profitabilitas menurun selama ekonomi kuat

Receivable Collection Period (Periode Pengumpulan Piutang)

Periode pengumpulan piutang merupakan jangka waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk mengubah piutang yang diberikan kepada konsumen menjadi kas kembali. Menurut Brealey, et al. (2007:170) semakin lama konsumen membayar tagihan mereka maka akan semakin tinggi pula jumlah piutang yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang melakukan penagihan piutang kepada konsumen dalam waktu yang singkat akan mempercepat siklus konversi kas secara efisien. Hal ini dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan (Deloof, 2003). Sebaliknya apabila piutang yang dimiliki perusahaan tidak segera ditagih atau dibayar maka perusahaan akan mengalami kekurangan kas. Kas yang seharusnya dapat digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan masih dalam bentuk piutang yang belum terbayar. Menurut Tunggal (1995:99) modal kerja yang terikat terlalu lama dalam piutang akan menyebabkan kekurangan modal kerja untuk operasional perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa periode pengumpulan piutang memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan karena

semakin lama periode piutang maka profitabilitas perusahaan akan semakin menurun. Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Alipour (2011), Deloof (2003), Dong & Su (2010), Gill et al. (2010), Al-Debi'e (2011), Ukaegbu (2013), Enqvist et al (2014), dan Kademi et al (2017).

Pada saat keadaan ekonomi menurun, hubungan negatif antara RCP dan profitabilitas semakin meningkat. Pernyataan ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Kademi et al. (2017). Dalam usaha untuk meningkatkan penjualan saat krisis, perusahaan memperpanjang jangka waktu kredit untuk pembeli (Enqvist et al., 2014). Hal tersebut akan meningkatkan periode pengumpulan piutang yang dimiliki. Namun pada saat perekonomian meningkat, pengaruh RCP terhadap profitabilitas cenderung menurun. Maka dari itu peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut

H2 : Periode pengumpulan piutang (RCP) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas

H2a : Hubungan antara periode pengumpulan piutang (RCP) dan profitabilitas meningkat selama krisis ekonomi

H2b : Hubungan antara periode pengumpulan piutang (RCP) dan profitabilitas menurun selama ekonomi kuat

Payable Deferral Period (Periode Penundaan Hutang)

Periode penundaan hutang merupakan jangka waktu perusahaan melakukan kredit pada pemasok hingga perusahaan membayar hutangnya. Pada saat perusahaan meningkatkan jumlah modal kerja maka perusahaan juga memerlukan peningkatan jumlah hutang. Semakin besar kebutuhan perusahaan dalam kegiatan operasional maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan. Kebutuhan dana ini mendorong perusahaan untuk melakukan kredit atau hutang pada pemasok. Semakin lama perusahaan membayar hutangnya maka akan semakin meningkatkan profitabilitas perusahaan. Hal ini disebabkan karena dana yang akan dibayarkan untuk melunasi hutang dapat digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan lainnya sehingga dapat menghasilkan profitabilitas yang lebih. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa semakin lama perusahaan membayar hutangnya maka akan semakin meningkatkan profitabilitas perusahaan. Pernyataan ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Dong & Su (2010), Alipour (2011), dan Ukaegbu (2013).

Pada saat keadaan ekonomi menurun, hubungan positif antara PDP dan profitabilitas semakin meningkat. Pernyataan ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Baveld (2012), Enqvist et al. (2014), dan Kademi et al. (2017). Krisis ekonomi mendorong perusahaan untuk menunda lebih lama pembayaran hutangnya karena dana yang dimiliki biasanya digunakan untuk menutup kerugian yang dialami selama krisis. Hal ini menyebabkan peningkatan periode penundaan hutang yang dimiliki. Namun pada saat perekonomian meningkat, pengaruh PDP terhadap profitabilitas menurun dibandingkan pada saat krisis maupun tidak. Maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut

H3 : Periode penundaan hutang (PDP) berpengaruh positif terhadap profitabilitas

H3a : Hubungan antara periode penundaan hutang (PDP) dan profitabilitas meningkat selama krisis ekonomi

H3b : Hubungan antara periode penundaan hutang (PDP) dan profitabilitas menurun selama ekonomi kuat



Inventory Conversion Period (Periode Konversi Persediaan)

Periode konversi persediaan adalah jangka waktu perusahaan dalam mengelola persediaan yang dimiliki menjadi penjualan barang jadi. Proses produksi yang terlalu lama akan membutuhkan semakin banyak jumlah persediaan (Brealey, Myers, & Marcus, 2007:181). Tingkat optimal persediaan perusahaan dapat berpengaruh pada profitabilitas. Persediaan akan meningkat seiring dengan permintaan pasar yang meningkat pada saat keadaan ekonomi kuat (Abuzayed, 2012). Semakin lama jangka waktu bahan baku menjadi penjualan maka akan menurunkan profitabilitas perusahaan. Persediaan yang terlalu lama disimpan akan menurunkan nilai barang sehingga tidak dapat digunakan untuk kegiatan produksi. Menurut Tunggal (1995:98) semakin cepat jangka waktu pengelolaan persediaan maka akan semakin kecil modal kerja yang dibutuhkan perusahaan. Hal ini dapat mengurangi risiko kerugian yang diakibatkan oleh penurunan nilai persediaan, permintaan, dan perubahan tren pasar.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa periode persediaan memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas. Hal ini disebabkan karena semakin lama jangka waktu konversi persediaan maka profitabilitas perusahaan akan semakin menurun. Pernyataan ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Deloof (2003), Alipour (2011), Enqvist et al. (2014), Dong & Su (2010), dan Al-Debi'e (2011).

Pada saat terjadi krisis ekonomi, hubungan negatif antara ICP dan profitabilitas meningkat. Pernyataan ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Baveld (2012) dan Enqvist et al. (2014). Hal ini disebabkan karena peran manajemen modal kerja pada saat krisis lebih besar dibandingkan saat keadaan ekonomi lainnya. Namun pada saat keadaan ekonomi kuat, peran ICP terhadap profitabilitas tidak begitu penting sehingga pengaruhnya menurun dibandingkan pada saat terjadi krisis ekonomi. Maka dari itu peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut

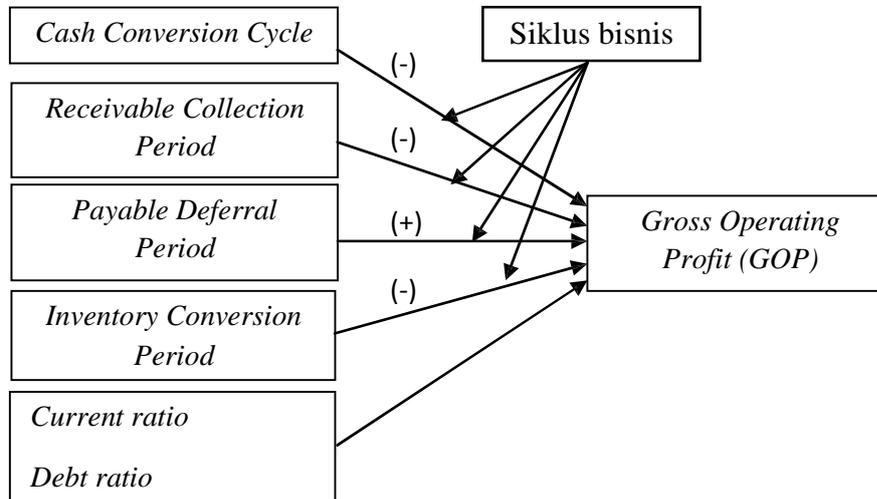
H4 : Periode konversi persediaan (ICP) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas

H4a : Hubungan antara periode konversi persediaan (ICP) dan profitabilitas meningkat selama krisis ekonomi

H4b : Hubungan antara periode konversi persediaan (ICP) dan profitabilitas menurun selama ekonomi kuat.

Berdasarkan uraian perumusan hipotesis tersebut maka dapat dikembangkan kerangka pemikiran penelitian sebagai berikut:

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Dikembangkan dari penelitian Enqvist, et al. (2014), Kademi, et al. (2017), dan Baveld (2012)

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2007-2010. Setelah dilakukan seleksi sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling* maka didapatkan jumlah sampel sebanyak 143 perusahaan. Periode pengamatan yang dilakukan adalah 4 tahun sehingga total sampel penelitian ini adalah 572 sampel.

Jenis dan Sumber data

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2007 hingga 2010. Data mengenai laporan keuangan perusahaan diperoleh dari website Indonesia Stock Exchange (www.idx.co.id) dan Bloomberg.

Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang diukur dengan GOP (*gross operating profit*). Variabel independen dalam penelitian ini adalah manajemen modal kerja yang terdiri dari CCC, RCP, PDP, dan ICP. Sedangkan variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *current ratio* dan *debt ratio*. Peneliti mengukur variabel moderator siklus bisnis dengan menggunakan 2 variabel dummy. Variabel dummy pertama adalah 1 untuk kondisi saat krisis dan 0 untuk kondisi lainnya. Variabel dummy kedua adalah 1 untuk kondisi saat ekonomi kuat dan 0 untuk kondisi lainnya.

Metode Analisis

Pengujian hipotesis menggunakan teknik analisis regresi linier berganda yang sebelumnya telah lolos uji asumsi klasik (uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinearitas). Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda karena penelitian ini menggunakan variabel independen lebih dari satu. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dengan metode *ordinary least square* (OLS). Model regresi untuk mengetahui pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas adalah sebagai berikut

$$GOP = \beta_0 + \beta_1 CCC + \beta_2 CR + \beta_3 DR + e \quad (1)$$

$$GOP = \beta_0 + \beta_1 RCP + \beta_2 PDP + \beta_3 ICP + \beta_4 CR + \beta_5 DR + e \quad (2)$$

$$GOP = \beta_0 + \beta_1 (CCC * D1) + \beta_2 CR + \beta_3 DR + e \quad (3)$$

$$GOP = \beta_0 + \beta_1 (CCC * D2) + \beta_2 CR + \beta_3 DR + e \quad (4)$$

$$GOP = \beta_0 + \beta_1 (RCP * D1) + \beta_2 (PDP * D1) + \beta_3 (ICP * D1) + \beta_4 CR + \beta_5 DR + e \quad (5)$$

$$GOP = \beta_0 + \beta_1 (RCP * D2) + \beta_2 (PDP * D2) + \beta_3 (ICP * D2) + \beta_4 CR + \beta_5 DR + e \quad (6)$$

GOP adalah pengukuran profitabilitas; CCC adalah *cash conversion cycle*; RCP adalah *receivable collection period*; PDP adalah *payable deferral period*; ICP adalah *inventory conversion period*; D1 adalah variabel dummy dimana nilai 1 untuk keadaan saat krisis dan 0 adalah lainnya; D2 adalah variabel dummy dimana nilai 1 untuk keadaan saat ekonomi kuat dan 0 adalah lainnya.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah manajemen modal kerja yang meliputi siklus konversi kas, periode pengumpulan piutang, periode pembayaran hutang, dan periode konversi persediaan sebagai variabel independen dan gross operating profit sebagai variabel dependen. Data penelitian diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang dilaporkan dan dipublikasikan secara periodik dalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2007-2010. Peneliti menggunakan 184 perusahaan sebagai sampel. Setelah itu, peneliti melakukan outlier untuk menghilangkan data ekstrim sehingga jumlah sampel menjadi 143 perusahaan.

Pembahasan Hasil

Berdasarkan hasil regresi berganda dan uji t pada Tabel 1, variabel CCC memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap GOP maka **H1 diterima**. Hubungan negatif antara CCC dan profitabilitas menunjukkan bahwa semakin pendek jangka waktu siklus konversi kas maka akan menyebabkan peningkatan profitabilitas perusahaan. Pada hasil saat krisis menunjukkan CCC memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Hasil ini menunjukkan bahwa krisis ekonomi memperkuat hubungan antara CCC dan profitabilitas sehingga **H1a diterima**. Sedangkan untuk kondisi saat ekonomi kuat, CCC menunjukkan hubungan yang tidak signifikan terhadap GOP. Hasil ini sesuai dengan H1b yaitu hubungan antara CCC dan profitabilitas menurun selama ekonomi kuat sehingga **H1b diterima**.

Tabel 1
Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Nilai t	Sig
CCC	-3.534*	.000
CCC*D1	-2.059*	.040
CCC*D2	-1.248	.213
CR	4.411*	.000
DR	.127	.899
RCP	-1.199	.231
RCP*D1	-.990	.322
RCP*D2	-2.665*	.008
PDP	.440	.660
PDP*D1	-.991	.322
PDP*D2	-.851	.395
ICP	-6.060*	.000
ICP*D1	-.266	.790
ICP*D2	-3.197*	.001

*signifikansi 0,05

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Hasil regresi untuk variabel RCP menunjukkan bahwa RCP memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap GOP. Hasil tidak sesuai dengan hipotesis 2 penelitian yaitu RCP berpengaruh negatif terhadap profitabilitas sehingga **H2 ditolak**. Hasil yang tidak signifikan dapat disebabkan karena piutang tidak termasuk dalam aset produktif perusahaan yang dapat menghasilkan profit. Pada saat terjadi krisis, hasil pengujian menunjukkan bahwa RCP memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap GOP pada saat terjadi krisis global. Hasil tidak sesuai dengan hipotesis 2a yaitu hubungan antara RCP dan profitabilitas meningkat selama krisis ekonomi sehingga **H2a ditolak**. Sedangkan untuk keadaan ekonomi kuat, periode piutang menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap GOP. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis 2b yaitu hubungan antara RCP dan profitabilitas menurun selama ekonomi kuat sehingga **H2b ditolak**.

Hasil uji penelitian untuk variabel PDP menunjukkan pengaruh positif tidak signifikan terhadap GOP. Hasil tidak sesuai dengan hipotesis 3 yaitu PDP berpengaruh positif terhadap profitabilitas maka **H3 ditolak**. Hasil yang tidak signifikan dapat disebabkan karena hutang usaha bukan merupakan komponen yang termasuk dalam kegiatan produktif perusahaan. Sedangkan rasio GOP digunakan untuk mengukur

profitabilitas perusahaan secara operasional. Pada saat terjadi krisis global, periode penundaan hutang memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap GOP. Hasil tidak sesuai dengan hipotesis 3a yaitu hubungan antara PDP dan profitabilitas meningkat selama krisis sehingga **H3a ditolak**. Sedangkan pada saat ekonomi meningkat, periode penundaan hutang memiliki hubungan positif tidak signifikan terhadap GOP pada saat ekonomi kuat. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis 3b yaitu hubungan antara PDP dan GOP menurun selama ekonomi kuat sehingga **H3b ditolak**.

Hasil regresi untuk variabel ICP menunjukkan bahwa ICP memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap GOP. Hasil ini sesuai dengan hipotesis 4 yaitu ICP berpengaruh negatif terhadap profitabilitas sehingga **H4 diterima**. Hasil regresi pada saat krisis menunjukkan bahwa ICP memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap GOP. Hasil tidak sesuai dengan hipotesis 4a yaitu hubungan antara periode konversi persediaan dan profitabilitas meningkat selama krisis maka **H4a ditolak**. Pada saat ekonomi kuat, periode persediaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap GOP pada saat ekonomi meningkat. Hasil ini sesuai hipotesis 4b yaitu hubungan antara ICP dan profitabilitas menurun selama ekonomi kuat sehingga **H4b ditolak**.

Hasil regresi untuk variabel kontrol *current ratio* menunjukkan bahwa CR memiliki pengaruh positif signifikan terhadap GOP. Nilai CR perusahaan yang semakin tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki aset lancar yang jauh lebih besar dibandingkan kewajiban lancarnya. Sedangkan untuk variabel variabel *debt ratio* menunjukkan hubungan positif tidak signifikan terhadap GOP.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas pada kondisi ekonomi saat krisis dan ekonomi kuat. Komponen manajemen modal kerja yang diuji antara lain *cash conversion cycle*, *receivable collection period*, *payable deferral period*, dan *inventory conversion period*. Selain itu, peneliti juga menambahkan variabel kontrol yaitu *current ratio* dan *debt ratio*. Sedangkan pengukuran profitabilitas yang digunakan adalah *gross operating profit* untuk mengukur profit operasional perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian data yang dilakukan, *cash conversion cycle* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap GOP. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin pendek siklus konversi kas maka akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. RCP memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap GOP. Hal yang sama ditunjukkan oleh variabel PDP yang memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap GOP. Hasil yang tidak signifikan dapat disebabkan karena piutang usaha dan hutang usaha tidak termasuk dalam komponen produktif perusahaan yang dapat menghasilkan profit. Maka dari itu piutang dan hutang usaha bukan merupakan faktor utama yang mempengaruhi profitabilitas yang diukur dengan GOP. Sedangkan ICP memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap GOP. ICP yang pendek mengindikasikan bahwa persediaan yang dimiliki digunakan untuk kegiatan produksi secara terus menerus. Variabel kontrol CR memiliki pengaruh positif signifikan terhadap GOP. Semakin tinggi nilai *current ratio* menunjukkan bahwa aset lancar yang dimiliki perusahaan lebih besar dibandingkan kewajiban lancar yang dimiliki. Sedangkan *debt ratio* memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap GOP. Hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh *debt ratio* terhadap profitabilitas sangat kecil.

Pada saat terjadi krisis, CCC berpengaruh negatif signifikan terhadap GOP. Namun untuk RCP, PDP, dan ICP menunjukkan hubungan negatif tidak signifikan pada saat terjadi krisis. Hasil ini menunjukkan bahwa krisis ekonomi hanya mempengaruhi hubungan antara CCC dan profitabilitas. Sedangkan pada saat keadaan ekonomi meningkat, RCP dan ICP memiliki hubungan negatif signifikan terhadap GOP. Namun CCC dan PDP memiliki pengaruh negatif tidak signifikan pada saat ekonomi kuat. Hasil ini menunjukkan bahwa kondisi ekonomi kuat mempengaruhi hubungan RCP dan ICP dengan profitabilitas.

SARAN

Implikasi kebijakan

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi pihak manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan pada saat terjadi krisis dan pada saat keadaan ekonomi kuat terutama dalam kebijakan manajemen modal kerja. Perusahaan perlu melakukan antisipasi atau *forecast* agar dapat bertahan dalam berbagai kondisi siklus bisnis.

Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi penelitian selanjutnya mengenai pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas. Hal ini dapat mendorong penelitian selanjutnya tentang tema yang sama dengan pengukuran manajemen modal kerja lain seperti net trade cycle. Nilai adjusted R^2 dalam penelitian masih tergolong kecil sehingga masih ada variabel lain yang belum digunakan dalam penelitian. Selain itu, penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan pengukuran profitabilitas lain seperti Tobin's Q dan ROA.

REFERENSI

- Abuzayed, B. 2012. Working Capital Management and Firms' Performance In Emerging Markets: The Case of Jordan. *International Journal of Managerial Finance*, 8(2), 155–179.
- Al-Debi'e, M. 2016. Working Capital Management and Profitability: The Case of Industrial Firms in Jordan. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, (36).
- Alipour, M. 2011. Working Capital Management and Corporate Profitability: Evidence from Iran. *World Applied Sciences Journal*, 12(7), 1093–1099.
- Baveld, M. B. 2012. Impact of Working Capital Management on the Profitability of Public Listed Firms in The Netherlands During the Financial Crisis. *MASTERTHESIS FINANCIAL MANAGEMENT*.
- Bank Indonesia. 2009. *Outlook Ekonomi Indonesia 2009 - 2014*. Jakarta: Bank Indonesia. www.bi.go.id, diakses 21 November 2017



- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Colombage, H. P. S. S. K. S. 2017. Working Capital Management and Firm Profitability: A Meta-Analysis, 9(1).
- Deloof, M. 2003. Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(November 2001), 573–588.
- Dong, H. P., & Su, J. 2010. The Relationship between Working Capital Management and Profitability: A Vietnam Case. *International Research Journal of Finance and Economics*, 49(49).
- Enqvist, J., Graham, M., & Nikkinen, J. 2014. The Impact of Working Capital Management on Firm Profitability in Different Business Cycles: Evidence from Finland. *Research in International Business and Finance*, 32, 36–49.
- Gill, A., Biger, N., Mathur, N., Palmer, S., Street, W. H., & Vb-k, B. C. 2010. The Relationship Between Working Capital Management And Profitability: Evidence From The United States. *Business and Economics Journal*, 2010, 1–9.
- Kademi, T. T., Nasidi, M., & Yakasai, S. M. 2017. Working Capital Management And Firm Profitability During and After the Economic Crisis Among Malaysian Listed Companies. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 5(11), 10–20.
- Keown, A. J., JR, S. D., Martin, J. D., & Petty, J. W. 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kussriyanto, B., & Suwartojo, B. 1983. *Teknik Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Pustaka Binaman Pressindo.
- Martono & Harjito, A. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Tunggal, A. W. 1995. *Dasar-Dasar Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Ukaegbu, B. 2014. The Significance of Working Capital Management in Determining Firm Profitability: Evidence from Developing Economies in Africa. *Research in International Business and Finance*, 31, 1–16.
- Weston, J. F., & Brigham, E. F. 1986. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan II*. Jakarta: Erlangga.