

**PENGARUH CASH CONVERSION CYCLE, AVERAGE COLLECTION PERIOD, INVENTORY TURNOVER, AVERAGE PAYMENT PERIOD TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN DENGAN CURRENT RATIO DAN SALES GROWTH SEBAGAI VARIABEL KONTROL
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2016)**

Silvia Nur Octaviani Putri, Irene Rini Demi Pangestuti¹

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

ABSTRACT

Working capital is a part of resources that can have a impact on company's profitability. The research is aimed at determining the effect of policy of working capital on profitability in manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX). The variables consist of cash conversion cycle (CCC), average collection period in days (ACPID), inventory turnover in days (ITID), average payment period in days (APPID), profitability (ROA).

The population of this research consists of 144 manufacturing companies listed on the IDX in years 2013-2016. This research used secondary data and used purposive sampling method in determining the sample. The total sample in this study are 62 companies. Multiple regression is used as the analysis technique in this research.

The result of this research that cash conversion cycle (CCC), average collection period in days (ACPID), inventory turnover in days (ITID) have negative significant effect with profitability, moreover average payment period in days (APPID) found has no significant effect on profitability. The coefficient determinant R^2 is 0,32 which means 32% ROA variant explained by independent variables, whereas 62% explained by another variables which is not followed.

Keywords: profitability (ROA), cash conversion cycle (CCC), average collection period in days (ACPID), inventory turnover in days (ITID), average payment period in days (APPID).

PENDAHULUAN.

Perusahaan memiliki tujuan yang telah ditetapkan sebelumnya, sehingga perusahaan perlu melakukan berbagai upaya agar tujuan tersebut dapat tercapai. Aktivitas yang dilakukan perusahaan tersebut memerlukan dana, baik untuk membiayai operasional atau untuk membiayai investasi jangka panjangnya. Dana yang digunakan untuk membiayai aktivitas operasional sehari-hari disebut dengan modal kerja (Riyanto, 2013). Perusahaan membutuhkan modal kerja untuk membiayai aktivitas operasionalnya sehari-hari, dan diharapkan modal kerja yang dikeluarkan dapat masuk kembali dengan waktu yang singkat. Modal kerja yang telah kembali ke perusahaan akan dikeluarkan lagi untuk membiayai kegiatan operasional selanjutnya, proses tersebut akan terus berputar setiap periodenya di dalam perusahaan. Pengelolaan manajemen modal kerja yang efisien dapat

¹ Corresponding author

menyebabkan keberhasilan perusahaan dan juga dapat menjaga kelangsungan hidup perusahaan, sedangkan manajemen modal kerja yang buruk atau ceroboh dapat mengakibatkan kebangkrutan perusahaan (Padachi *et al.* 2008 dalam dan Anuar, 2015).

Manajemen modal kerja merupakan komponen penting dari manajemen keuangan perusahaan karena langsung mempengaruhi profitabilitas, manajemen modal kerja mengacu pada manajemen aset lancar dan kewajiban lancar (Amarjit Gill *et al.*, 2010). Efisiensi modal kerja adalah upaya yang dilakukan agar ketersediaan modal kerja yang tersedia tidak berlebihan dan tidak kekurangan sehingga waktu, tenaga, biaya tidak terbuang dengan sia-sia. (Handoko, 2012).

Kelancaran kegiatan operasional perusahaan akan mempengaruhi pendapatan yang diperoleh perusahaan. Pendapatan yang diperoleh akan dikurangi dengan beban pokok penjualan dan beban operasional atau beban lainnya hingga diperoleh laba atau rugi. Dapat disimpulkan bahwa modal kerja dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi mengindikasikan bahwa pengelolaan modal kerja sudah efisien.

Pada penelitian ini, obyek yang digunakan adalah perusahaan yang bergerak dibidang manufaktur. Perusahaan manufaktur terdiri dari tiga sektor yaitu sektor industri dasar dan kimia; sektor industri barang dan konsumsi; sektor aneka industri. Peneliti memilih manufaktur dikarenakan perusahaan manufaktur memiliki persediaan serta bahan baku sedangkan pada perusahaan sektor keuangan tidak memilikinya. Perusahaan manufaktur membutuhkan pengelolaan modal kerja yang efisien, dengan kata lain ketersediaan modal kerja perusahaan sebaiknya disesuaikan dengan kebutuhan tidak kurang dan tidak berlebihan. Modal kerja yang cukup memungkinkan perusahaan dapat berjalan dengan lancar dan ekonomis sehingga kekacauan atau krisis dapat diminimalisir. Modal kerja yang berlebih dalam bentuk uang tunai atau surat berharga tidak akan menguntungkan perusahaan, sebab dana terkumpul tidak produktif. Selain itu, kelebihan modal juga menyebabkan timbulnya inefisiensi dalam operasi perusahaan.

Menurut Weston dan Brigham (2006) untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan dari pendapatan investasi, sehingga dapat diketahui seberapa besar rasio profitabilitas yang dimiliki. Dengan mengetahui rasio profitabilitas, perusahaan dapat memonitor perkembangan perusahaan dari waktu ke waktu. Penelitian ini menggunakan ROA untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Manajemen modal kerja dihitung dengan metode *cash conversion cycle* (CCC) yang terdiri dari komponen modal kerja. CCC dapat dihitung dengan menjumlahkan periode konversi piutang usaha atau *average collection period in days* (ACPID) dan periode konversi persediaan atau *inventory turnover in days* (ITID) kemudian dikurangi periode penangguhan utang usaha atau *average payment period in days* (APPID).

Melihat fenomena gap yang terjadi ROA mengalami fluktuasi setiap tahunnya, diikuti dengan perubahan variabel ACPID, ITID, dan APPID sehingga arah serta hubungannya belum diketahui. *Research gap* atau perbedaan hasil penelitian terdahulu juga turut memperkuat untuk melakukan penelitian tentang variabel terkait. Penelitian yang dilakukan oleh Amarjit Gill *et al* (2010), Tahir dan Anuar (2015) dan Singhania dan Mehta (2017) menemukan adanya hubungan positif antara CCC dengan ROA, sedangkan

Makori dan Jagongo (2013), Nadeem Iqbal *et al* (2014), J. Enqvist *et al* (2014), Jamil *et al* (2015), Rahimah Mohamed Yunos *et al* (2015), Gama (2015), Berg (2016) dan Jin-Yan (2017) menemukan adanya hubungan negatif CCC dengan ROA. Amarjid Gill *et al* (2010), Nadeem Iqbal *et al* (2014), Tahir dan Anuar (2015), Rahimah Mohamed Yunos *et al* (2015), Gama (2015), Berg (2016) dan Jin-Yan (2017) menemukan bahwa ACPID dengan ROA memiliki hubungan yang negatif, sedangkan J. Enqvist *et al* (2014) menemukan bahwa ACPID tidak memiliki pengaruh terhadap ROA. Penelitian yang dilakukan oleh Makori dan Jangongo (2013) dan Tahir dan Anuar (2015) menemukan bahwa ITID memiliki pengaruh positif terhadap ROA, sedangkan Nadeem Iqbal *et al* (2014), J. Enqvist *et al* (2014), Gama (2015), Berg (2016) dan Jin-Yan (2017) menemukan bahwa ITID memiliki hubungan yang negatif terhadap ROA. Menurut hasil penelitian Nadeem Iqbal *et al* (2014), Gama (2015), Berg (2015) dan Jin-Yan (2017) APPID memiliki hubungan yang negatif terhadap ROA, sedangkan menurut Makori dan Jagongo (2013), Firdausiah (2015), Tahir dan Anuar (2015) menemukan adanya hubungan positif APPID terhadap ROA.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Salah satu tujuan perusahaan yang harus dicapai oleh perusahaan adalah profitabilitas. Perusahaan yang berhasil memperoleh profitabilitas yang tinggi maka dapat dikatakan bahwa pihak manajemen perusahaan tersebut dapat mengelola sumber daya yang dimiliki dengan efektif dan efisien. Akan tetapi jika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang rendah maka dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut tidak mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya dengan baik, sehingga tidak mampu menghasilkan laba yang tinggi. Dalam menganalisis profitabilitas perusahaan pada laporan keuangan digunakan rasio pembantu yaitu rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui efektivitas manajemen yang tercerminkan pada imbalan hasil dari investasi melalui kegiatan penjualan (Djarwanto, 2001). Dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah *Return on Asset* (ROA) atau rasio yang digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas aktiva yang digunakan (Margaretha, 2011).

Pengaruh *cash conversion cycle* terhadap Profitabilitas

Menurut Margaretha (2011) CCC adalah jangka waktu sejak dilakukannya pengeluaran tunai untuk sumber daya (bahan dan pekerja) hingga terealisasi penagihan atas penjualan produk, dengan kata lain CCC mengukur lamanya dana tertanam dalam bentuk modal kerja. Menurut Rahimah Mohamed Yunos *et al* (2015) CCC yang semakin cepat maka akan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Hal tersebut berarti bahwa perusahaan menggunakan waktu yang singkat untuk mengkonversi barang menjadi uang tunai, sehingga semakin kecil investasi dan pembiayaan yang dibutuhkan modal kerja, dan dapat mengindikasikan bahwa perusahaan dapat mengefisienkan modal kerjanya sehingga dapat meningkatkan profitabilitasnya.

H1 = *Cash Conversion Cycle* (CCC) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas (ROA)

Pengaruh *average collection period in days* terhadap Profitabilitas

Periode Konversi piutang usaha (ACPID) adalah periode yang dibutuhkan untuk mengkonversi piutang perusahaan menjadi kas (Brigham dan Weston, 2006). Periode konversi piutang yang semakin cepat berarti kemungkinan piutang macet akan semakin menurun dengan demikian profit perusahaan akan dapat meningkat karena risiko piutang gagal bayar semakin kecil. Menurut Rahimah Mohamed Yunos (2015) semakin cepat/pendek waktu yang dibutuhkan untuk mengkonversi piutang menjadi kas maka akan semakin tinggi pula profitabilitas.

H2 = Periode Konversi Piutang (ACPID) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas (ROA).

Pengaruh *inventory turnover in days* terhadap Profitabilitas

Periode konversi persediaan (ITID) adalah lama waktu yang dibutuhkan untuk mengubah bahan baku menjadi produk jadi (proses produksi) dan kemudian menjualnya (Brigham dan Weston, 2006). Semakin pendek periode konversi persediaan (ITID) maka akan semakin tinggi profitabilitasnya karena perusahaan dapat dengan cepat menjual barang mereka sehingga profitabilitas akan meningkat.

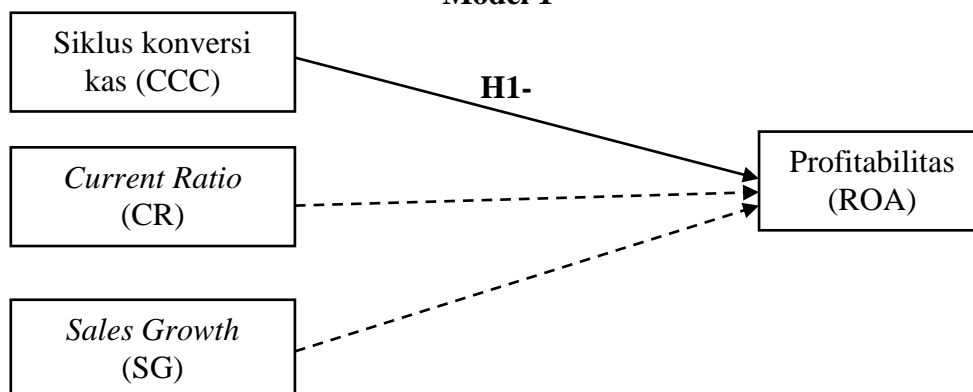
H3 = Periode Konversi Persediaan (ITID) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas (ROA)

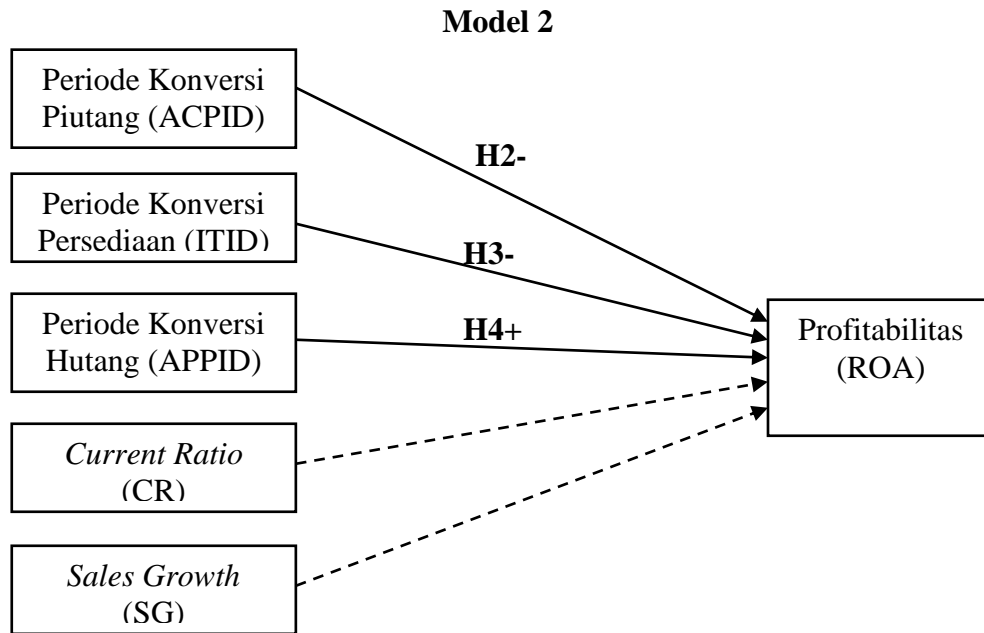
Pengaruh *average payment period in days* terhadap Profitabilitas

Periode penangguhan hutang (APPID) adalah periode waktu sejak bahan baku dibeli secara kredit atau pengkayaan pegawai hingga transaksi pembayaran atas bahan baku dan pekerja tersebut dilakukan (Brigham dan Weston, 2006). Semakin lama perusahaan dapat menunda pembayaran hutangnya dengan catatan tetap bisa menjaga nama baik maka akan menguntungkan perusahaan, sehingga profitabilitas perusahaan dapat meningkat.

H4 = Periode penangguhan hutang (APPID) berpengaruh positif terhadap profitabilitas (ROA)

Kerangka Pemikiran Penelitian Model 1





Sumber: Amarjidi Gill *et al* (2010), Ebenezer dan Asiedu (2013), Mogoka dan Jangongo (2013), J Enqvist *et al* (2014), Iqbal *et al* (2014), Jamil *et al*(2015), Rohimah Mohamed Yunos *et al* (2015), Singhania dan Mehta (2017).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini terdiri dari satu variabel dependen, 4 variabel independen dan 2 variabel kontrol. Profitabilitas diproksikan dengan ROA (*return on asset*) sebagai variabel dependen, 4 variabel independen yakni CCC (X₁), ACPID (X₂), ITID (X₃), APPID (X₄) dan 2 variabel kontrol CR (Z₅), SG (Z₆). Penelitian ini menggunakan data sekunder yakni laporan tahunan perusahaan selama periode 2013-2016. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2013-2014. Metode pengambilan sampel dengan cara *purposive sampling*, melalui metode ini didapatkan sampel sebanyak 62 perusahaan. Data terkait laporan keuangan diperoleh dari pangkalan data Bloomberg FEB Undip.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan metode *ordinary least square* (OLS). Berikut persamaan analisis regresi linier berganda melalui metode OLS:

$$Y = \alpha + \beta_2 X_1 + \beta_3 Z_5 + \beta_4 Z_6 + e$$

$$Y = \alpha + \beta_8 X_2 + \beta_9 X_3 + \beta_{10} X_4 + \beta_{11} Z_5 + \beta_{12} Z_6 + e$$

Keterangan:

α : Konstanta

$\beta_1 - \beta_{12}$: Koefisien regresi independen

Z₅ - Z₆ : koefisien regresi variabel kontrol

Setelah analisis regresi dilakukan, maka langkah selanjutnya melakukan uji hipotesis. Pengujian hipotesis berfungsi untuk mengukur ketepatan regresi sampel dalam menaksir nilai aktual. Secara statistik, setidaknya dapat diukur dari nilai koefisien determinasi (R²), nilai statistik F dan nilai statistik t (Ghozali, 2013).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pertama yang dilakukan adalah analisis data dengan statistik deskriptif, meliputi nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Variables	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	204	0.0010	0.2730	0.0958	0.0634
CCC	204	1.8780	495.0330	129.0550	80.7886
ACPID	204	6.0300	152.6330	58.7843	27.4708
ITID	204	28.2200	457.0070	113.5297	69.3941
APPID	204	1.4000	182.2090	43.2590	28.7686
CR	204	0.1030	10.2540	2.6048	1.9405
SG	204	-0.6850	2.6250	0.0978	0.2514
Valid N (listwise)	204				

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah 204 observasi. Menurut tabel 1 *Return Asset (ROA)* memiliki rata-rata sebesar 0,0958 dan nilai standar deviasi sebesar 0,0634 dengan nilai maksimum sebesar 0,2730 dan nilai minimum 0,0010. *Cash conversion cycle (CCC)* merupakan lamanya periode sejak bahan baku dibeli dibayarkan hingga piutang usaha dari penjualan produk tertagih. Berdasarkan tabel 1 CCC memiliki rata-rata selama 129 hari dan standar deviasi selama 81 hari, sedangkan nilai maksimumnya selama 495 hari serta minimum selama 2 hari. *Average collection period in days (ACPID)* adalah periode yang dibutuhkan untuk mengkonversi piutang menjadi kas. Berdasarkan tabel 1 ACPID memiliki nilai rata-rata selama 59 hari dengan standar deviasi selama 28 hari, serta nilai minimum selama 6 hari dan maksimum selama 153 hari. *Inventory turnover in days (ITID)* merupakan periode waktu yang dibutuhkan untuk mengkonversi bahan baku menjadi produk jadi dan kemudian menjualnya. Menurut tabel 1 ITID memiliki rata-rata selama 3 hari dengan standar deviasi selama 70 hari, serta memiliki nilai maksimum selama 457 hari dan minimum selama 29 hari. *Average payment period in days (APPID)* adalah periode waktu yang dibutuhkan mulai bahan baku dibeli secara kredit atau pengkaryaan karyawan hingga transaksi atas bahan baku serta karyawan dibayarkan. Menurut tabel APPID memiliki nilai rata-rata selama 44 hari dengan standar deviasi selama 29 hari, serta nilai minimum selama 2 hari dan maksimum selama 183 hari.

Analisis regresi linier

Pengujian statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh variabel independen secara individu menerangkan variabel dependennya. Berikut disajikan hasil pengujian statistic t pada semua model dengan menggunakan variabel kontrol dan tanpa menggunakan variabel kontrol.

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Model 1

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.0820	.009		9.551	.000
	CCC	-.0002	.000	-.295	-4.965	.000
	CR	.0156	.002	.476	8.036	.000
	SG	.0321	.015	.127	2.152	.033

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Hasil pengolahan data, 2018

Pada tabel 2 merupakan hasil statistik t variabel CCC terhadap ROA dengan variabel kontrol, hasil menunjukkan koefisien CCC sebesar -0,0002 dengan signifikansi <0,005. Hal tersebut berarti CCC secara individu memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap ROA. Hipotesis 1 dalam penelitian adalah CCC berpengaruh negatif terhadap ROA, yang berarti bahwa hipotesis 1 diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki siklus konversi kas (CCC) yang lebih pendek akan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Siklus konversi kas yang pendek berarti perputaran kas pada perusahaan semakin cepat dan saldo kas tersedia semakin sedikit, dengan demikian jumlah modal kerja yang tertanam dalam kas juga semakin sedikit. Arus kas yang cepat berarti perusahaan tersebut tidak ada *over investment* dan meminimalkan *idle cash* dengan demikian profitabilitas dapat meningkat. Hal ini berarti bahwa apabila perusahaan ingin meningkatkan profitabilitas maka perusahaan harus memperpendek siklus konversi kas.

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi Model 2

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.1030	.014		7.485	.000
	ACPID	-.0006	.000	-.270	-4.584	.000
	ITID	-.0002	.000	-.195	-3.360	.001
	APPID	.0002	.000	.091	1.524	.129
	CR	.0149	.002	.456	7.620	.000
	SG	.0260	.015	.103	1.761	.080

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Hasil pengolahan data, 2018

Berdasarkan tabel 3 variabel *average collection period* (ACPID) hasil menunjukkan koefisien sebesar -0,0006 dengan signifikansi 0,00. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel ACPID berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Hipotesis 2 pada penelitian ini adalah ACPID berpengaruh negatif terhadap ROA, yang berarti hipotesis 2

diterima. Artinya bahwa perusahaan yang memiliki periode konversi piutang (ACPID) yang pendek maka profitabilitasnya akan meningkat. Hal tersebut dikarenakan semakin kecil kemungkinan piutang tak tertagih dan kas cepat kembali ke perusahaan karena telah dilunasi oleh pelanggan. Dalam kaitannya dengan modal kerja, periode konversi piutang yang semakin pendek berarti semakin sedikit dana yang di investasikan perusahaan dalam bentuk piutang. Disamping itu periode konversi piutang yang semakin cepat merupakan indikasi bahwa perusahaan dapat meningkatkan penjualannya, karena periode piutang piutang semakin pendek yang menyebabkan penurunan piutang macet yang juga akan berdampak pada peningkatan profitabilitas.

Menurut tabel 3 variabel *inventory turnover in days* (ITID) hasil regresi menunjukkan koefisien sebesar -0,0002 dengan signifikansi 0,001 yang diartikan bahwa ITID memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap ROA. Hipotesis 3 pada penelitian ini adalah ITID berpengaruh negatif terhadap ROA, yang berarti hipotesis 3 diterima. Hal ini bermakna bahwa perusahaan yang memiliki periode konversi persediaan yang pendek akan dapat meningkatkan profitabilitasnya. Periode konversi persediaan yang pendek berarti perusahaan mampu memproduksi dan menjual produknya dengan cepat sehingga penjualan meningkat dan profitabilitas perusahaan pun juga akan meningkat. Jika persediaan cepat terjual maka tidak akan banyak persediaan yang menumpuk di gudang, hal tersebut berarti bahwa modal kerja yang tertanam pada persediaan kecil sehingga profitabilitas perusahaan akan meningkat (Hanafi, 2014). Persediaan dalam jumlah rendah merupakan bentuk antisipasi dari bentuk biaya-biaya yang berkaitan dengan persediaan, misalnya penggudangan, biaya asuransi persediaan, kerugian karena kerusakan barang, sehingga akan meningkatkan profitabilitas.

Pada tabel 3 menunjukkan hasil statistik t variabel *average payment period in days* (APPID) dengan koefisien sebesar -0,0002 dengan signifikansi 0,129 yang berarti bahwa APPID memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap ROA. Hipotesis 4 pada penelitian ini adalah APPID berpengaruh positif terhadap ROA, sehingga hipotesis 4 ditolak. Hal tersebut menandakan bahwa periode penangguhan hutang tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Pada tabel 4.2 disajikan hasil statistik deskriptif variabel APPID menunjukkan bahwa angka standar deviasi yang dihasilkan sebesar 28.7686 lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya yakni sebesar 43.2590. Hal tersebut bermakna bahwa hanya sedikit variasi APPID yang mampu mempengaruhi ROA.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Hasil penelitian menunjukkan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi profitabilitas (ROA). Dari empat faktor yang diteliti yakni periode konversi piutang (ACPID), siklus konversi kas (CCC), periode konversi persediaan (ITID) dan periode penangguhan hutang (APPID), terbukti bahwa periode konversi piutang (ACPID), siklus konversi kas (CCC) dan periode konversi persediaan (ITID) berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas (ROA) sedangkan periode penangguhan hutang (APPID) terbukti tidak signifikan mempengaruhi profitabilitas.

Keterbatasan pada penelitian ini adalah masih rendahnya hasil *Adjusted R square* yakni 32% dengan variabel independen yang digunakan untuk menganalisis profitabilitas perusahaan hanya sebatas siklus konversi kas (CCC), periode konversi piutang (ACPID),

periode konversi persediaan (ITID), periode penangguhan piutang (APPID). Hal tersebut berarti bahwa masih ada 68% faktor diluar variabel-variabel yang diteliti yang dapat memperjelas pengaruh profitabilitas perusahaan. Selain itu masih banyaknya jumlah outlier yakni sebesar 44 observasi dan harus dikeluarkan dari sampel untuk menghindari bias yang menyebabkan jumlah sampel yang digunakan menjadi semakin sedikit.

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah dipaparkan maka saran yang perlu di pertimbangkan guna pendalaman dan pengembangan penelitian selanjutnya yaitu menambahkan beberapa variabel dependen lain yang masih terkait dengan menambahkan rasio pengukuran modal kerja misalnya *current asset to total assets ratio* (CATAR), *current assets to total sales ratio* (CASR) ataupun variabel-variabel pengukur profitabilitas misalnya NPM atau GOI. Penelitian selanjutnya dapat juga dengan menggunakan perusahaan dengan sektor yang lebih luas seperti non-keuangan serta tahun pengamatan yang lebih lama untuk memperbesar sampel.

REFERENSI

- Brighan, E.F., and Weston, J.F. 1994. *Essentials of Managerial Finance*. Edisi 9. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel E. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan: Essentials of Managerial Finance*. Buku 2. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Djarwanto. 2001. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada.
- Ebenezer, A.B dan Asiedu M.K. 2013. *The Relationship Between Working Capital Management and Profitability of Listed Manufacturing Companies in Ghana*. International Journal of Business and Sociel Research, Vol.3, No. 2
- Enqvist, Julius; Michael Graham; dan Jussi Nikkinen. 2014. *The Impact of Working Capital Management on Firm Profitability in Different Business Cycles: Evidence from Finland*. Research in International Business and Finance, Vol. 32, 2014, pp.36-49.
- Firdausiah, A. 2015. *Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Food amd Beverages yang Listing di BEI periode 2009-2013)*. Jurnal. Malang: Universitas Brawijaya.
- Gamlath, G.R.M dan Rathiranes, Y. 2010. *Effects of Working Capital Management and Profitability: Evidence From Listed Commercial Banks in Sri Lanka*. Journal of Business Studies, Faculty of Management Studies and Commerce, Universitas of Jaffina, Sri Lanka. ISSN: 2362-026.
- Gill, Amarjit; Nahum Biger; dan Neil Mathur. 2010. *The Relationship Between Working Capital Management and Profitability: Evidence From The United States*. Business and Economics Journal, Vol. 2010: BEJ-10.
- Ghozali, I. dan Ratmono, D. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handoko, T. Hani. 2012. *Manajemen*. Edisi 2 Cetakan ke 23. Yogyakarta: BPFE-UGM

- Iqbal, Nadeem; Naveed Ahmad; Mahreen Kanwal; Sonia Anwar; dan Naqvi Hamad. 2014. *Impact of Working Capital Management on Firm's Profitability: Evidences From Textile Sector of Pakistan*. Arabian Journal of Business and Management Review (Nigerian Chapter) Vol. 2, No. 5, 2014.
- Jamil, Syed Ahsan; Mawih Kareem Al ani; dan Faris Nafis Al Shubiri. 2015. *The Effect of Working Capital Management Efficiency on the Operating Performance of the Industrial Companies in Oman*. International Journal of Economics and Financial Issues. ISSN: 2146-4138.
- Jumingan. 2006. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- M, Mamduh, Hanafi. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Margaretha, Farah. 2011. *Manajemen Keuangan untuk Manajer Non Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Makori, Daniel Mogako dan Jagongo, Ambrose. 2013. *Working Capital Management and Firm Profitability: Empirical Evidence from Manufacturing and Construction Firms Listed in Nairobi Securitie Exchange, Kenya*. International Journal of Accounting and Taxation, Vol.1 No. 1.
- Munawir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan ke 17. Yogyakarta: Liberty.
- Pouraghajan, Abbasali dan Emamgholipourarchi, Milad. 2012. *Impact of Working Capital Management on Profitability and Market Evaluation: Evidence from Tehran Stock Exchange*. International Journal of Business and Social Science, Vol. 3, No. 10.
- Riyanto, Bambang. 2013. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sawir, Agnes. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia.
- Wachowicz, Jr., John M dan Van Horne, James C. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.