

PENGARUH *WORKING CAPITAL MANAGEMENT* TERHADAP PROFITABILITAS DENGAN *FIRM SIZE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI DAN *LEVERAGE*, *CURRENT RATIO* SERTA *SALES GROWTH* SEBAGAI VARIABEL KONTROL

(Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)

Gearin Sekar Ayuningtyas, Prasetyono¹

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

ABSTRACT

This study aimed to examine effect of working capital management (WCM) and profitability moderated by firm size of listed manufacturing firms in Indonesia. Profitability was measured by return on asset (ROA). The independent variable used in this study was the cash conversion cycle (CCC) which represented working capital management. Control variables consisted of leverage (LEV), current ratio (CR), and sales growth (SG).

The sample used in this study was manufacturing company listed on the IDX (Indonesia Stock Exchange) during the period 2015-2019. The number of samples were 93 companies taken by purposive sample method. Analytical method of the study was panel data regression with Moderate Regression Analysis (MRA) which previously passed the classic assumption test. Fixed effect was chosen as the best model.

The results showed that the cash conversion cycle (CCC) had a significant positive effect on ROA. Firm size (FS) had a significant positive effect on ROA. The leverage control variable (LEV) had a significant negative effect. Meanwhile, the current ratio (CR) and sales growth (SG) had an insignificant effect. The moderated regression results reveal that the relationship between cash conversion cycle and profitability was moderated by firm size.

Keywords: Return on Asset, Working Capital Management, Cash Conversion Cycle, Firm Size

PENDAHULUAN

Industri manufaktur merupakan industri yang berperan penting terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional. Diantara sektor lain, industri manufaktur menjadi sektor yang memberikan kontribusi besar terhadap PDB nasional disetiap tahunnya. Industri dapat mendorong pertumbuhan serta pembangunan ekonomi nasional Indonesia. Selain itu, industri manufaktur juga ikut berpartisipasi dalam mewujudkan transformasi struktur ekonomi Indonesia yaitu dari sektor pertanian menjadi sektor industri. Akan tetapi, peran industri manufaktur sebagai sektor penting yang berkontribusi besar terhadap perekonomian tidak diimbangi dengan kinerjanya. Berdasarkan laporan tahunan Badan Pusat Statistik, pertumbuhan PDB industri manufaktur dari tahun 2015 sampai 2019 terus mengalami penurunan. Pertumbuhan industri manufaktur tahun 2015 sebesar 5,05% dan tahun 2019 merupakan tahun dengan nilai pertumbuhan PDB industri manufaktur terkecil yaitu 3,8%. Kinerja industri manufaktur yang terus menurun ini dapat mempengaruhi pertumbuhan perekonomian Indonesia. Oleh karena itu, perusahaan manufaktur memerlukan strategi terbaik agar dapat tetap memberikan kontribusi terbaiknya bagi perekonomian Indonesia.

Meningkatkan laba perusahaan adalah salah satu strategi yang dapat digunakan agar dapat mengevaluasi kinerja perusahaan, merencanakan tujuan di masa mendatang serta menilai keberhasilan perusahaan yang dapat dilihat melalui laporan keuangan (Dioha *et al.*, 2018). Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk melihat kondisi profitabilitas perusahaan yaitu *return on asset* (ROA). ROA merupakan pengukuran umum yang sering digunakan, mudah dipahami dan peka pada setiap pengaruh keadaan keuangan perusahaan. Tingginya nilai ROA suatu perusahaan

¹ *Corresponding author*

menggambarkan kemampuan menghasilkan laba yang tinggi, dimana ini berarti perusahaan berhasil mengelola aset dengan baik (Zalaghi *et al.*, 2019).

Perusahaan memerlukan dana untuk mendukung berbagai aktivitas operasional dalam menghasilkan laba. Dana ini disebut modal kerja. Modal kerja harus dikelola sebaik mungkin agar perusahaan dapat beroperasi dan tidak mengalami kesulitan dalam melakukan kegiatan produksinya. Pengelolaan modal kerja atau yang sering disebut dengan manajemen modal kerja digunakan untuk mengukur jumlah modal kerja optimum yang dibutuhkan perusahaan dan dianggap penting karena manajer dituntut untuk memiliki kemampuan dalam perencanaan dan pengendalian modal guna mencegah terjadinya kekurangan atau kelebihan dana yang dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Manajemen modal kerja merupakan hal penting karena dapat menjadi acuan dalam pengambilan keputusan ketika terdeteksi adanya kerugian agar terhindar dari kebangkrutan.

Manajemen modal kerja dapat diukur dengan banyak metode, salah satunya yang paling sering digunakan adalah *cash conversion cycle* (siklus konversi kas). *Cash conversion cycle* (CCC) dapat menggambarkan tingkat efisiensi perusahaan dalam melakukan pengelolaan modal kerja. *Cash conversion cycle* merupakan hasil dari penjumlahan rata-rata periode penagihan piutang usaha atau *average collection period* (ACP) dengan perputaran persediaan dalam hari atau *inventory turnover in days* (ITD) kemudian dikurangi dengan rata-rata periode pengembalian utang atau *average payment periode* (APP) (Nadeem *et al.*, 2020). Semakin pendek siklus konversi kas, maka semakin cepat kas berputar sehingga ketersediaan kas akan meningkat dimana kas ini sangat penting karena digunakan untuk melakukan kegiatan operasional, sehingga kegiatan produksi dapat berjalan lancar dan mengarahkan pada peningkatan profitabilitas.

Penerapan manajemen modal kerja merupakan hal penting, baik bagi perusahaan besar maupun perusahaan kecil. Menurut Dalci *et al.* (2019), penerapan strategi antara perusahaan kecil dan perusahaan besar tidaklah sama karena terdapat perbedaan diantara keduanya dalam banyak dimensi kinerja. Uyar (2009), dalam penelitiannya menjelaskan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin pendek siklus konversi kas, sebaliknya semakin kecil perusahaan maka semakin panjang siklus konversi kas. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki akses yang lebih baik ke pasar uang dan pasar modal serta dapat memenuhi kas secara cepat dan efisien dibanding perusahaan kecil (Abeyrathna & Priyadarshana, 2019).

Tabel 1
Fenomena Gap Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Variabel	2015	2016	2017	2018	2019
ROA (%)	3,33	4,74	3,76	4,86	4,04
CCC (hari)	123,13	120,51	140,30	146,34	144,04

Sumber : Bloomberg, diolah

Dilihat dari Tabel 1, ROA dan CCC perusahaan manufaktur mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Hubungan antara *cash conversion cycle* (CCC) dengan profitabilitas yang diwakili oleh *return on asset* (ROA) seharusnya negatif yang berarti ketika CCC mengalami peningkatan maka ROA akan mengalami penurunan. Namun, data diatas menunjukkan bahwa pada tahun 2017-2018, CCC mengalami peningkatan yang juga diikuti dengan meningkatnya ROA. Fenomena ini menjelaskan terdapat ketidakkonsistenan hubungan antara variabel ROA dan CCC pada perusahaan manufaktur.

Sudah banyak peneliti yang mengeksplorasi hubungan antara *working capital management* dengan profitabilitas perusahaan tetapi masih memiliki hasil berbeda. Penelitian yang dilakukan Samiloglu & Akgün (2016) dengan menggunakan CCC sebagai variabel independen dan ROA sebagai variabel dependen mengemukakan bahwa CCC berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Sejalan dengan Samiloglu & Akgün (2016), penelitian yang dilakukan oleh Samosir (2018) dan Amponsah-kwatiah & Asiamah (2020) juga menunjukkan adanya hubungan positif signifikan antara CCC dan ROA. Selain itu, hasil penelitian yang dilakukan oleh Suryaputra & Christiawan (2016) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif tidak signifikan antara manajemen modal kerja dengan profitabilitas. Perbedaan juga terjadi pada penelitian yang dilakukan Susilawati &

Supriadi (2017), hasil penelitian ini menyatakan bahwa *working capital management* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Sedangkan menurut hasil penelitian Pervaiz & Akram (2019) dan Iqbal *et al.* (2020) hubungan CCC dan ROA adalah hubungan yang negatif signifikan. Chowdhury *et al.* (2018) juga sepakat mengenai hubungan negatif signifikan antara CCC dan ROA dimana ini berarti semakin kecil nilai CCC maka perusahaan akan memperoleh profit yang lebih besar.

Selain beberapa *research gap* diatas, juga ada beberapa penelitian terdahulu yang menguji hubungan antara *working capital management* dan profitabilitas dengan menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Dalci *et al.* (2019) dan Pervaiz & Akram (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi hubungan WCM dan profitabilitas. Sejalan dengan Dalci *et al.* (2019), penelitian yang dilakukan oleh Zalaghi *et al.* (2019) menyimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kuat adanya hubungan negatif antara WCM dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA. Oleh karena itu, penelitian ini mencoba menguji peran ukuran perusahaan dalam mempengaruhi hubungan manajemen modal kerja dengan profitabilitas.

Berdasarkan fenomena *gap* dan perbedaan hasil dari penelitian terdahulu, penelitian ini menambahkan beberapa variabel kontrol yang diduga mempengaruhi profitabilitas perusahaan yaitu *leverage*, *current ratio*, dan *sales growth* yang bertujuan untuk mengurangi kesalahan spesifikasi model estimasi, menghindari hasil yang bias, membuat hasil penelitian lebih kuat dan mengendalikan hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas, maka tujuan penelitian ini sebagai berikut: (1) Untuk menganalisis pengaruh *working capital management* (WCM) terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Indonesia, (2) Untuk menganalisis pengaruh *firm size* atau ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan *working capital management* (WCM) terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Indonesia, (3) Untuk menganalisis pengaruh variabel kontrol dalam memperbesar sumbangan pengaruhnya terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Trade-off Theory

Teori *trade-off* adalah salah satu teori yang membahas tentang hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas suatu perusahaan. Menurut Jakpar *et al.* (2017), teori *trade-off* menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi berpotensi menghadapi masalah profitabilitas rendah atau dapat dikatakan terdapat hubungan negatif antara likuiditas dan profitabilitas. Pada saat perusahaan likuid maka perusahaan tersebut menghasilkan modal kerja bersih dalam jumlah besar, diikuti dengan penurunan tingkat profitabilitas, karena likuiditas yang terlalu banyak menunjukkan adanya dana menganggur yang tidak menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Namun, likuiditas yang terlalu sedikit dapat menunjukkan rendahnya kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Modal kerja yang terlalu sedikit meningkatkan keuntungan tetapi mengurangi likuiditas, karena aset lancar lebih mahal daripada aset tetap (Khan *et al.*, 2018).

Resource-Based Theory

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan dapat bertahan hidup dengan mengelola sumber daya yang diinvestasikan perusahaan dengan baik (Sugiono, 2018). Ukuran perusahaan merupakan indikator yang dapat mewakili sumber daya yang dimiliki perusahaan. Perusahaan besar cenderung memiliki sumber daya manusia, sumber daya keuangan, sumber daya fisik, dan sumber daya organisasi yang lebih baik dibanding dengan perusahaan kecil (Williams, 2014). Dalam teori ini, semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan dan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya dan menghasilkan laba yang lebih tinggi serta memiliki kekuatan yang lebih baik untuk bertahan dalam bisnis (Alarussi & Alhaderi, 2017).

Working Capital Management (Manajemen Modal Kerja)

Menurut Chowdhury *et al.* (2018), manajemen modal kerja merupakan pengelolaan terkait *current asset* dan *current liabilities*. Pengelolaan modal kerja bertujuan untuk memastikan aset lancar dan utang lancar dapat dikelola dengan baik agar menghasilkan modal kerja bersih yang dibutuhkan. Menurut Horne & Wachowicz (2012), setiap perusahaan memiliki kebijakan yang berbeda dalam mengelola modal kerjanya. Kebijakan itu antara lain: (1) Kebijakan agresif, kebijakan yang memiliki tingkat likuiditas rendah, pendanaan dibiayai oleh utang jangka pendek sehingga memiliki risiko tinggi namun dengan pengembalian yang tinggi pula, (2) Kebijakan moderat, menggunakan pendekatan *matching principle* dimana pendekatan ini menjelaskan jangka waktu sumber dana disesuaikan dengan jangka waktu dana tersebut diperlukan, dan (3) Kebijakan konservatif, kebijakan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi dan utang jangka pendek relatif rendah sehingga profitabilitas perusahaan menjadi rendah.

Pengaruh Working Capital Management (WCM) Terhadap Profitabilitas

Manajemen modal kerja dikatakan baik apabila menunjukkan adanya efisiensi modal kerja dan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Efisiensi modal kerja ini dapat dilihat dari perputaran modal kerja, dimana modal kerja yang berputar dengan cepat atau memiliki periode perputaran yang pendek dapat meningkatkan profitabilitas. Aminu (2015) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa *cash conversion cycle* yang merupakan alat ukur *working capital management* adalah siklus yang dimulai dari pembelian bahan baku, pengolahan bahan baku menjadi barang jadi, hingga pengumpulan kas dari hasil penjualan. Semakin pendek siklus konversi kas, maka semakin cepat kas berputar sehingga ketersediaan kas akan meningkat yang mana kas ini sangat penting karena digunakan untuk melakukan kegiatan operasional, sehingga kegiatan produksi dapat berjalan lancar dan mengarahkan pada peningkatan profitabilitas.

Hipotesis 1 = Working capital management berpengaruh negatif terhadap profitabilitas

Pengaruh Firm Size dalam Memoderasi Hubungan Working Capital Management dengan Profitabilitas

Dalci *et al.* (2019), menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki peluang yang lebih baik untuk mendapatkan dana eksternal dan juga memiliki periode pembayaran yang lebih lama. Uyar (2009), dalam penelitiannya menjelaskan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin pendek siklus konversi kas. Menurut Zalaghi *et al.* (2019), semakin besar perusahaan maka semakin pendek siklus konversi kasnya. Sesuai dengan teori *resource based*, perusahaan besar memiliki aset dan penjualan yang besar dimana ini menggambarkan perusahaan memiliki prospek yang baik dan lebih dikenal oleh publik (Samosir, 2018). Perusahaan besar dapat membeli persediaan dalam jumlah besar dan mendapatkan potongan harga dari *supplier* namun dengan tetap menjaga tingkat persediaannya. Akses yang lebih baik dari perusahaan besar ke pasar modal dan pasar uang memungkinkan untuk membeli dan menyimpan jumlah aset lancar yang lebih rendah karena perusahaan yang lebih besar dapat mendanai kebutuhan jangka pendek mereka melalui peminjaman secepat mungkin (Suam Toro & Hartomo, 2016). Selain itu, perusahaan besar dapat melakukan pengumpulan kas dari piutang yang lebih cepat sehingga menghasilkan siklus konversi kas yang lebih pendek dan meningkatkan profitabilitas (Sadono, 2016).

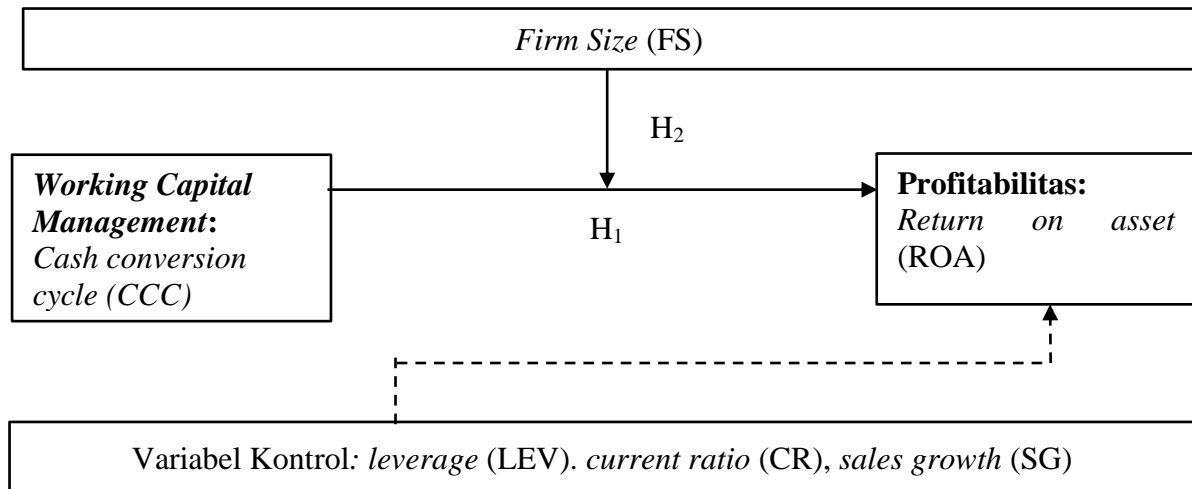
Perusahaan yang lebih kecil memiliki daya tawar yang lebih rendah dan memberikan lebih banyak kebijakan kredit untuk menghasilkan penjualan. Ini membuat perusahaan berinvestasi lebih banyak pada persediaan. Oleh karena itu, investasi yang dilakukan oleh perusahaan kecil pada aset lancar lebih tinggi dibandingkan dengan aset tetapnya, sehingga menghasilkan siklus konversi kas yang lebih lama (Manoori & Muhammad, 2012). Profitabilitas dapat dicapai dengan mendorong pelanggan untuk membeli barang yang berdampak pada peningkatan penjualan, mengurangi biaya pasokan dan risiko gangguan selama pengiriman serta mencegah kehilangan penjualan dan biaya produksi tambahan.

Hipotesis 2 = Firm size dapat memoderasi hubungan antara working capital management dan profitabilitas.

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pada landasan teori dan penelitian terdahulu yang telah diuraikan, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Penelitian



METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel Dependen

Return on asset (ROA) merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan total aset yang dimiliki perusahaan (Zalaghi *et al.*, 2019). ROA dapat diukur dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total aset perusahaan.

Variabel Independen

Cash Conversion Cycle (CCC) merupakan jangka waktu yang diperlukan perusahaan untuk mengubah sumber daya menjadi kas. *Cash conversion cycle* merupakan hasil dari penjumlahan rata-rata periode penagihan piutang usaha atau *average collection period* (ACP) dengan perputaran persediaan dalam hari atau *inventory turnover in days* (ITD) kemudian dikurangi dengan rata-rata periode pengembalian utang atau *average payment periode* (APP) (Nadeem *et al.*, 2020).

Variabel Moderasi

Ukuran perusahaan (*firm size*) adalah alat ukur yang digunakan untuk mencerminkan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dilihat dari nilai aset, penjualan, atau ekuitas. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *natural logarithm of total asset* (Chowdhury *et al.*, 2018).

Variabel Kontrol

Leverage

Leverage adalah rasio yang menggambarkan proporsi aset yang dibiayai oleh utang. *Leverage* dapat diukur dengan membandingkan total utang dengan total aset perusahaan dan dinyatakan dalam presentase (Pervaiz & Akram, 2019).

Current Ratio

Current ratio atau rasio lancar adalah rasio likuiditas yang dapat menggambarkan kemampuan perusahaan mengelola aset lancar untuk membayar kewajiban atau utang jangka pendek saat jatuh tempo (Hanafi, 2016). Menurut Khan *et al.* (2018), *current ratio* dapat dihitung dengan membandingkan aset lancar (*current asset*) dengan utang lancar (*current liabilities*).

Sales Growth

Pertumbuhan penjualan atau *sales growth* adalah variabel yang digunakan untuk menggambarkan tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan tiap tahunnya (Afeef, 2011). Menurut Zalaghi *et al.* (2019), pertumbuhan penjualan dapat diukur dengan membagi antara selisih penjualan tahun observasi dan penjualan tahun sebelumnya dengan penjualan tahun sebelumnya.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 yaitu sebanyak 137 perusahaan. Dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, didapatkan sampel sebanyak 93 perusahaan dengan kriteria sebagai berikut:

Tabel 2
Jumlah Sampel Berdasarkan Kriteria Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2019	137
Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan lengkap selama periode 2015-2019	(12)
Perusahaan manufaktur yang memiliki data tidak lengkap untuk mengukur variabel yang dibutuhkan pada periode 2015-2019.	(9)
Perusahaan manufaktur yang membuat laporan keuangan dengan menggunakan mata uang selain Rupiah.	(23)
Jumlah Sampel Penelitian	93

Sumber: Bursa Efek Indonesia, diolah

Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan menggunakan program *E-views 10*. Untuk menguji pengaruh dari variabel moderasi akan digunakan metode *moderated regression analysis* (MRA). Dimana akan dipilih salah satu model dari tiga model dalam data panel yaitu, *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. model regresi yang akan digunakan pada penelitian ini yaitu :

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 CCC_{it} + \beta_2 FS_{it} + \beta_3 CCC * FS_{it} + e_{it} \tag{1}$$

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 CCC_{it} + \beta_2 FS_{it} + \beta_3 CCC * FS_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 CR_{it} + \beta_6 SG_{it} + e_{it} \tag{2}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Berikut ini merupakan hasil analisis deskriptif statistik variabel penelitian dengan menggunakan program *E-views 10*:

Tabel 3
Hasil Analisis Deskriptif Statistik Variabel Penelitian

	ROA	CCC	FS	CCC*FS	LEV	CR	SG
Mean	5.607312	127.9823	28.49559	3601.032	22.55738	2.466194	5.182495
Median	4.050000	102.0000	28.31000	2941.790	22.91000	1.700000	4.900000
Maximum	110.2600	734.7500	33.49000	20803.80	104.7100	21.70000	85.89000
Minimum	-93.15000	-89.98000	21.61000	-2330.580	0.000000	0.150000	-70.20000
Std. Dev.	12.01296	97.50624	1.636942	2662.233	18.86869	2.192823	17.89537
Observations	465	465	465	465	465	465	465

Sumber: Bloomberg, diolah.

Uji Pemilihan Model

Model 1 (Tanpa Variabel Kontrol)

Chow Test

Berikut ini merupakan hasil *Chow Test* dengan menggunakan program *E-views 10*:

Tabel 4
Hasil Chow Test Model 1

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.624714	(92,369)	0.0000
Cross-section Chi-square	453.466728	92	0.0000

Nilai cross-section F sebesar 6,624714 dan nilai probabilitas sebesar 0.000. Tingkat signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 5% maka $0.000 < 0.05$. Ini berarti **fixed effect model (FEM)** lebih tepat digunakan dibandingkan *common effect model*.

Hausman Test

Berikut ini merupakan hasil *Hausman Test* dengan menggunakan program *E-views 10*:

Tabel 5
Hasil Hausman Test Model 1

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	36.615971	3	0.0000

Uji hausman menghasilkan nilai cross-section random sebesar 36,615971 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Tingkat signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 5% maka $0,000 < 0,05$. Ini berarti **fixed effect model (FEM)** lebih tepat digunakan dibandingkan random effect model (REM).

Model 2 (Dengan Variabel Kontrol)

Chow Test

Berikut ini merupakan hasil *Chow Test* dengan menggunakan program *E-views 10*:

Tabel 6
Hasil Chow Test Model 2

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.386697	(92,366)	0.0000
Cross-section Chi-square	398.100508	92	0.0000

Nilai cross-section F sebesar 5,386697 dan nilai probabilitas sebesar 0.000. Tingkat signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 5% maka $0.000 < 0.05$. Ini berarti, **fixed effect model (FEM)** lebih tepat digunakan dibandingkan *common effect model*.

Hausman Test

Berikut ini merupakan hasil *Hausman Test* dengan menggunakan program *E-views 10*:

Tabel 7
Hasil Hausman Test Model 2

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	42.656294	6	0.0000

Uji hausman menghasilkan nilai cross-section random sebesar 42,656294 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Tingkat signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 5% maka $0,000 <$

0,05. Ini berarti **fixed effect model (FEM)** lebih tepat digunakan dibandingkan random effect model (REM).

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Model 1 (Tanpa Variabel Kontrol)

Berikut ini merupakan hasil uji multikolinearitas dengan menggunakan program *E-views 10*:

Tabel 8
Hasil Uji Multikolinearitas Model 1

	CCC	FS
CCC	1.000000	-0.288264
FS	-0.288264	1.000000

Uji multikolinearitas menghasilkan nilai korelasi masing-masing antar variabel < 0.85. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini terbebas dari masalah multikolinearitas.

Model 2 (Dengan Variabel Kontrol)

Berikut ini merupakan hasil uji multikolinearitas dengan menggunakan program *E-views 10*:

Tabel 9
Hasil Uji Multikolinearitas Model 2

	CCC	FS	CR	LEV	SG
CCC	1.000000	-0.288264	0.174900	0.055281	-0.233683
FS	-0.288264	1.000000	-0.230090	0.160780	0.059755
CR	0.174900	-0.230090	1.000000	-0.566180	-0.056576
LEV	0.055281	0.160780	-0.566180	1.000000	-0.090138
SG	-0.233683	0.059755	-0.056576	-0.090138	1.000000

Uji multikolinearitas menghasilkan nilai korelasi masing-masing antar variabel < 0.85. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini terbebas dari masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Model 1 (Tanpa Variabel Kontrol)

Berikut ini merupakan hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan program *E-views 10*:

Tabel 10
Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 1

F-statistic	1.760726	Prob. F(3,461)	0.1539
Obs*R-squared	5.267654	Prob. Chi-Square(3)	0.1532
Scaled explained SS	9.312110	Prob. Chi-Square(3)	0.0254

Nilai uji heteroskedastisitas dapat dilihat dari nilai *Obs*R-Squared* memiliki nilai profitabilitas *chi-square* sebesar 0,1532 dengan taraf signifikansi sebesar 5% maka $0,1532 > 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa penelitian ini terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Model 2 (Dengan Variabel Kontrol)

Berikut ini merupakan hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan program *E-views 10*:

Tabel 11
Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 2

F-statistic	2.234632	Prob. F(6,458)	0.0689
Obs*R-squared	3.225542	Prob. Chi-Square(6)	0.0596
Scaled explained SS	3.713601	Prob. Chi-Square(6)	0.0516

Nilai uji heteroskedastisitas dapat dilihat dari nilai *Obs*R-Squared* memiliki nilai profitabilitas *chi-square* sebesar 0,0596 dengan taraf signifikansi sebesar 5% maka $0,0596 > 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa penelitian ini terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Uji F

Model 1 (Tanpa Variabel Kontrol)

Berikut ini merupakan hasil uji f dengan menggunakan program *E-views 10*:

Tabel 12
Hasil Uji F Model 1

F-statistic	7.147302
Prob(F-statistic)	0.000000

Berdasarkan uji F di atas diperoleh probabilitas F-statistik sebesar 0,000 dan tingkat signifikansi 5% maka $0,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa *cash conversion cycle* (CCC), *firm size* (FS), serta variabel interaksi *cash conversion cycle* dan *firm size* (CCC*FS) secara bersama-sama signifikan mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

Model 2 (Dengan Variabel Kontrol)

Berikut ini merupakan hasil uji f dengan menggunakan program *E-views 10*:

Tabel 13
Hasil Uji F Model 2

F-statistic	7.538934
Prob(F-statistic)	0.000000

Berdasarkan uji F di atas diperoleh probabilitas F-statistik sebesar 0,000 dan tingkat signifikansi 5% maka $0,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa *cash conversion cycle* (CCC), *firm size* (FS), variabel interaksi antara *cash conversion cycle* dengan *firm size* (CCC*FS), serta *leverage* (LEV), *current ratio* (CR) dan *sales growth* (SG) secara bersama-sama signifikan mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

Uji t

Model 1 (Tanpa Variabel Kontrol)

Berikut ini merupakan hasil uji t dengan menggunakan program *E-views 10*:

Tabel 14
Hasil Uji t Model 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-109.2992	43.64479	-2.504291	0.0127
CCC	0.750041	0.266239	2.817170	0.0051
FS	4.490881	1.540757	2.914723	0.0038
CCC*FS	-0.030285	0.009544	-3.173039	0.0016

CCC memiliki nilai koefisien sebesar 0,750041 yang menunjukkan nilai positif dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0051 dimana ini lebih dari 0,05 berarti CCC berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas. FS memiliki nilai koefisien sebesar 4,490881 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0038 yang mana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 berarti FS berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas. CCC*FS memiliki nilai koefisien -0,030285 yang menunjukkan nilai negatif dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0016 yang mana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 berarti CCC*FS berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas.

Model 2 (Dengan Variabel Kontrol)

Berikut ini merupakan hasil uji *t* dengan menggunakan program *E-views 10*:

Tabel 15
Hasil Uji *t* Model 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-82.80684	43.16605	-1.918333	0.0558
CCC	0.610879	0.261426	2.336716	0.0200
FS	3.706797	1.516459	2.444377	0.0150
CCC*FS	-0.025086	0.009373	-2.676522	0.0078
CR	-0.046383	0.385845	-0.120211	0.9044
LEV	-0.222024	0.048631	-4.565446	0.0000
SG	0.012163	0.023623	0.514887	0.6069

CCC memiliki nilai koefisien sebesar 0,610879 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0200 berarti CCC berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas. FS memiliki nilai koefisien sebesar 3,706797 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0150 berarti FS berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas. CCC*FS memiliki nilai koefisien -0,025086 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0078 berarti CCC*FS berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas. CR memiliki nilai koefisien sebesar -0,046383 dengan signfikasi sebesar 0,9044 berarti CR berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas. LEV memiliki nilai koefisien sebesar -0,222024 dengan signfikasi sebesar 0,0000 berarti LEV berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. SG memiliki nilai koefisien sebesar 0,012163 dengan signfikasi sebesar 0,6069 berarti SG berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas.

Koefisien Determinasi

Model 1 (Tanpa Variabel Kontrol)

Berikut ini merupakan hasil koefisien determinasi dengan menggunakan program *E-views 10*:

Tabel 16
Hasil Koefisien Determinasi Model 1

R-squared	0.647899
Adjusted R-squared	0.557249

Model 2 (Dengan Variabel Kontrol)

Berikut ini merupakan hasil koefisien determinasi dengan menggunakan program *E-views 10*:

Tabel 17
Hasil Koefisien Determinasi Model 2

R-squared	0.668723
Adjusted R-squared	0.580020

Berdasarkan hasil koefisien determinasi (R^2), model 1 tanpa variabel kontrol memiliki nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,55729 atau 55,72%. Pada model 2 dengan variabel kontrol, nilai *Adjusted R-squared* meningkat sebesar 0,02273 atau 2,273% menjadi 0,580020 atau 58%. Dapat disimpulkan bahwa variabel kontrol dapat memperbesar sumbangan pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur.

Pengaruh *Working Capital Management* (WCM) terhadap Profitabilitas

Berdasarkan uji hipotesis baik dengan model 1 dan model 2 (dengan variabel kontrol), variabel *cash conversion cycle* (CCC) yang mewakili *working capital management* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Sehingga, Hipotesis 1 ditolak.

Perusahaan manufaktur memiliki lebih banyak persediaan yang disebabkan oleh tingginya kegiatan produksi yang berguna untuk menghindari biaya kekurangan persediaan serta fluktuasi harga. Menurut Chang (2018), CCC yang semakin lama dapat dan meningkatkan profitabilitas dikarenakan perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dengan memperpanjang jangka waktu pinjaman. Sebagian besar pelanggan mencari perusahaan yang menawarkan jangka waktu

pinjaman yang lebih lama. Jangka waktu pinjaman yang panjang dapat mendorong pelanggan berbelanja lebih banyak sehingga meningkatkan penjualan yang pada akhirnya juga meningkatkan profitabilitas. Selain itu, jangka waktu pinjaman yang panjang akan menghasilkan bunga pinjaman yang lebih banyak dan mengarah pada meningkatnya profitabilitas.

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Samiloglu & Akgün (2016), Samosir (2018), dan Amponsah-kwatiah & Asiamah (2020).

Pengaruh *Firm Size* terhadap Profitabilitas

Berdasarkan uji hipotesis baik dengan model 1 dan model 2, variabel *firm size* (FS) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Ini berarti, semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula nilai profitabilitas. Perusahaan besar memiliki aset dan penjualan yang besar dimana ini menggambarkan perusahaan memiliki prospek yang baik dan lebih dikenal oleh publik dibanding dengan perusahaan kecil (Samosir, 2018). Hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan profitabilitas didukung oleh teori *resource-based*. Teori ini menjelaskan bahwa semakin besar perusahaan, semakin besar juga peluang mendapatkan akses menuju pasar modal sehingga lebih mudah mendapatkan sumber daya keuangan yang berdampak pada biaya modal yang lebih rendah dan profit yang lebih tinggi.

Pengaruh *Firm Size* dalam Memoderasi Hubungan *Working Capital Management* dengan Profitabilitas

Berdasarkan uji hipotesis baik dengan model 1 dan model 2, variabel interaksi antara *cash conversion cycle* dan *firm size* ($CCC*FS$) berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Ini berarti *firm size* dapat memoderasi hubungan antara *CCC* dan ROA. Sehingga hipotesis 2 diterima.

Menurut Zalaghi *et al.* (2019), semakin besar perusahaan maka semakin pendek siklus konversi kasnya. Sesuai dengan teori *resource based*, perusahaan besar memiliki aset dan penjualan yang besar dimana ini menggambarkan perusahaan memiliki prospek yang baik dan lebih dikenal oleh publik (Samosir, 2018). Perusahaan besar dapat membeli persediaan dalam jumlah besar dan mendapatkan potongan harga dari *supplier* namun dengan tetap menjaga tingkat persediaannya. Selain itu, perusahaan besar dapat melakukan pengumpulan kas dari piutang yang lebih cepat sehingga menghasilkan siklus konversi kas yang lebih pendek dan meningkatkan profitabilitas (Sadono, 2016).

Perusahaan yang lebih kecil memiliki daya tawar yang lebih rendah dan memberikan lebih banyak kebijakan kredit untuk menghasilkan penjualan. Ini membuat perusahaan berinvestasi lebih banyak pada persediaan. Oleh karena itu, investasi yang dilakukan oleh perusahaan kecil pada aset lancar lebih tinggi dibandingkan dengan aset tetapnya, sehingga menghasilkan siklus konversi kas yang lebih lama (Manoori & Muhammad, 2012). Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dalci *et al.* (2019), Pervaiz & Akram (2019) dan Zalaghi *et al.* (2019).

Pengaruh *Leverage* terhadap Profitabilitas

Berdasarkan uji hipotesis baik model 1 dan model 2, *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Leverage yang tinggi menggambarkan perusahaan menggunakan lebih banyak dana dari eksternal atau disebut juga sebagai pendanaan yang berasal dari utang. Menurut Ullah (2019), perusahaan dengan banyak utang akan membayar biaya utang yang banyak pula.. Pembayaran beban bunga yang terlalu banyak menyebabkan laba bersih menurun dan profitabilitas perusahaan juga akan mengalami penurunan (Munthashofi & Purnamasari, 2019). Adanya hubungan negatif ini juga menandakan bahwa perusahaan berhasil mengoptimalkan penggunaan dana internal untuk membiayai kegiatan operasionalnya tanpa terlalu bergantung pada dana eksternal.

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tran *et al.* (2017), Khan *et al.* (2018), Sukadana & Triaryati (2018), Munthashofi & Purnamasari (2019), dan Ullah (2019)

Pengaruh *Current Ratio* terhadap Profitabilitas

Pada penelitian ini, *current ratio* (CR) memiliki nilai koefisien negatif terhadap profitabilitas (ROA), akan tetapi pengaruh tersebut tidak signifikan. Ini menjelaskan bahwa *current ratio* bukan merupakan faktor utama yang mempengaruhi profitabilitas. Hubungan negatif berarti semakin tinggi nilai *current ratio* maka semakin rendah profitabilitas. Ini dikarenakan nilai *current*

ratio yang tinggi mengindikasikan adanya modal kerja yang tidak berputar dengan baik atau mengalami pengangguran dan mengganggu perusahaan dalam mengumpulkan laba. Namun, tingginya nilai *current ratio* tidak selalu dapat menurunkan nilai profitabilitas karena juga menunjukkan perusahaan memiliki kemampuan yang baik untuk melunasi utang jangka pendeknya. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Alarussi & Alhaderi (2017), Pitoyo & Lestari (2018), dan Bintara (2020).

Pengaruh *Sales Growth* terhadap Profitabilitas

Pada penelitian ini, *sales growth* (SG) memiliki nilai koefisien positif terhadap profitabilitas (ROA), akan tetapi pengaruh tersebut tidak signifikan. Ini menjelaskan bahwa *sales growth* bukan merupakan faktor utama yang mempengaruhi profitabilitas. Hubungan positif antara *sales growth* dengan profitabilitas berarti semakin tinggi penjualan maka semakin tinggi pula pendapatan atau hasil penjualan sehingga berdampak pada meningkatnya profitabilitas dan juga menunjukkan prospek pertumbuhan yang baik (Uchenna et al., 2012). Pertumbuhan penjualan dipengaruhi oleh permintaan pasar. Permintaan yang tinggi ini akan meningkatkan biaya bahan baku, gaji, upah dan lainnya. Apabila pertumbuhan penjualan tidak dapat menutup biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan, maka kenaikan nilai profitabilitas tidak dapat dicapai. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Barus (2013), Anggarsari & Seno Aji (2018), dan Wandri & Dewi (2019).

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa *cash conversion cycle* yang mewakili *working capital management* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. *Firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. *Firm size* dapat memoderasi hubungan antara *cash conversion cycle* dan ROA. *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. *Current ratio* dan *sales growth* memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas.

Manajer perusahaan harus mengelola manajemen modal kerja untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Selain itu, saat membuat strategi dan keputusan terkait manajemen modal kerja harus mempertimbangkan ukuran perusahaan karena beberapa strategi yang tepat dan efisien untuk perusahaan kecil atau menengah, mungkin tidak tepat dan tidak efisien untuk perusahaan ukuran. Manajer perusahaan besar dapat menghasilkan siklus konversi kas yang lebih cepat dengan mengelola persediaan agar dapat berputar cepat dan mempercepat penagihan piutang untuk mengurangi kas yang disimpan dalam modal kerja untuk meningkatkan profitabilitas dan daya saing. Akses yang lebih baik dari perusahaan besar ke pasar modal dan pasar uang memungkinkan untuk membeli dan menyimpan jumlah aset lancar yang lebih rendah, karena perusahaan yang lebih besar dapat mendanai kebutuhan jangka pendek melalui peminjaman secepat mungkin. Strategi yang diterapkan oleh perusahaan besar belum tentu tepat untuk perusahaan kecil. Perusahaan kecil dapat menghasilkan siklus konversi kas yang baik bagi perusahaan dengan menawarkan jangka waktu pinjaman yang lebih panjang, melakukan investasi dalam persediaan yang akan mengarah pada peningkatan profitabilitas. Peningkatan profitabilitas dapat dicapai dengan (1) Mendorong pelanggan untuk membeli produk ketika permintaan rendah dan meningkatkan penjualan perusahaan, (2) Mengurangi biaya pasokan dan risiko gangguan selama pengiriman, dan (3) Mencegah terjadinya kehilangan penjualan dan tambahan biaya produksi.

Penelitian selanjutnya dapat menggunakan pengukuran modal kerja yang lain seperti *current assets to total assets ratio* (CATAR) dan *current liabilities to total assets ratio* (CLTAR) atau variabel pengukuran profitabilitas lain seperti *return on equity* (ROE) dan *net profit margin* (NPM). Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menguji pengaruh tiap-tiap komponen dari *cash conversion cycle* yaitu rata-rata periode penagihan piutang usaha atau *average collection period* (ACP), perputaran persediaan dalam hari atau *inventory turnover in days* (ITD) dan rata-rata periode pengembalian utang atau *average payment periode* (APP) terhadap profitabilitas. *Current ratio* dan *sales growth* yang digunakan sebagai variabel kontrol pada penelitian ini menghasilkan hubungan yang tidak signifikan. Disarankan untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel yang diduga mempengaruhi profitabilitas sebagai variabel kontrol misalnya *firm age* (umur perusahaan) dan *quick ratio*.

REFERENSI

- Abeyrathna, S. P. G. M., & Priyadarshana, A. J. M. (2019). Impact of Firm size on Profitability (Special reference to listed manufacturing companies in Sri Lanka).
<https://doi.org/10.29322/IJSRP.9.06.2019.p9081>
- Afeef, M. (2011). Analyzing the Impact of Working Capital Management on the Profitability of SME ' s in Pakistan. 2(22), 173–183.
- Alarussi, A. S., & Alhaderi, S. M. (2018). Factors affecting profitability in Malaysia. *Journal of Economic Studies*, 45(3), 442–458. <https://doi.org/10.1108/JES-05-2017-0124>
- Aminu, Y., & Zainudin, N. (2015). A Review of Anatomy of Working Capital Management Theories and the Relevant Linkages to Working Capital Components : A Theoretical Building Approach. *Journal of Business and Management*, 7(2), 10–19.
- Amponsah-kwatiah, K., & Asiamah, M. (2020). Working Capital Management and Profitability of Listed Manufacturing Firms In Ghana And Profitability. *International Journal of Productivity and Performance Management*. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-02-2020-0043>
- Anggarsari, L., & Seno Aji, T. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Likuiditas, Perputaran Modal Kerja Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas (Sektor Industri Barang Dan Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(4), 542–549.
- Chowdhury, A. Y., Alam, M. Z., Sultana, S., & Hamid, K. (2018). Impact of Working Capital Management on Profitability : A Case Study on Pharmaceutical Companies of Bangladesh. *Journal of Economics, Business and Management*, 6(1). <https://doi.org/10.18178/joebm.2018.6.1.546>
- Dalci, I., & Tanova, C. Ozyapici, H., & Bein, M. A. (2019). The Moderating Impact of Firm Size on The Relationship Between Working Capital Management and Profitability. *Prague Economic Papers*, 28(3), 296-312. <https://doi.org/10.18267/j.pep.681>
- Hanafi, M. M. (2016). *Manajemen Keuangan. Edisi Kedua*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta
- Horne, James C. Van dan Wachowicz, J. M. (2012). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan. Edisi 13*. Jakarta: Salemba Empat.
- Iqbal, J., Manzoor, A., Akhtar, Q., & Amin, S. (2020). Effect of Cash Conversion Cycle on Profitability of the firm : A Study of Oil & Gas and Engineering Sector of Pakistan. 6(1), 263–272. <https://doi.org/10.26710/jafee.v6i1.975>
- Jakpar, S. Tinggi, M, Siang T. K., Johari, A., Myint, K.T., & Sadique, M. (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>
- Khan, A., Sohail, M., & ur Rehman, Z. (2018). Financial Leverage, Working Capital Management And Firm Profitability: Empirical Evidence From Pakistan Stock Exchange. *Sarhad Journal of Management Science*, 4(1), 97-110
- Manoori, E., & Muhammad, D. D. J. (2012). Determinants of Working Capital Management: Case of Singapore. *SSRN Electronic Journal*, 3(11), 15–24. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2179907>
- Munthashofi, B., & Purnamasari, I. (2019). Financial Leverage and Profitability of Pharmaceutical Companies in Indonesia Stock Exchange. 65(Icebef 2018), 4–6.
- Nadeem, M., Waris, M., Asadullah, M., & Kamran, M. (2020). Impact of Working Capital Policies on Firm's Performance, Evidence from Pakistan. *Journal of International Business and Management*, 3(1), 01-20. <https://doi.org/10.37227/jibm-2020-01-26>
- Pervaiz, A. & Akram, S. (2019). Firm Size : As a Moderator Between Working Capital Management and Firm Profitability. 10(13), 18–26. <https://doi.org/10.7176/JESD>
- Pitoyo, M. M., & Lestari, H. S. (2018). Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita*, 3(2), 219. <https://doi.org/10.22216/benefita.v3i2.3173>
- Sadono, M. R. (2016). Pengaruh Proporsi Komisaris Independen, Ukuran Komite Audit dan Ukuran Perusahaan Terhadap Siklus Konversi Kas. 231–242. <https://doi.org/10.15408/akt.v9i2.4026>
- Samiloglu, F., & Akgün, A. İ. (2016). The Relationship between Working Capital Management and Profitability : Evidence from Turkey. *Business and Economics Research Journal* 7(2), 1–14.

- Samosir, F. C. (2018). Effect of Cash Conversion Cycle , Firm Size , and Firm Age to Profitability. *Journal of Applied Accounting and Taxation*,3(1), 50–57.
- Sugiono, A. (2018). Resource Based View In The Strategic Management Model Framework. *AdBispreneur: Jurnal Pemikiran Dan Penelitian Administrasi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 3(3), 195–205.
- Sukadana, I. K. A., & Triaryati, N. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Food and Beverage Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(11), 6239. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i11.p16>
- Suryaputra, G., & Christiawan, J. (2016). Pengaruh Manajemen Modal Kerja , Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2014. 4(1), 493–504.
- Susilawati, N., & Supriadi, Y. (2017). Pengaruh Cash Ratio dan Siklus Konversi Kas Terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 5(2), 115–124.
- 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>
- Ullah, H. (2019). The Impact of Financial Leverage on the Profitability of Fertilizer Companies of Pakistan. 5(4), 8–13.
- Uyar, A. (2009). The Relationship of Cash Conversion Cycle with Firm Size and Profitability : An Empirical Investigation in Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics*, 24(2), 186-193
- Wandri, A., & Dewi, A. S. (2019). Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi pada Perusahaan Plastik dan Kemasan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2012-2016). 1–14. <https://doi.org/10.31219/osf.io/9mbhk>
- Williams, D. A. (2014). Resources and Business Failure in SMEs: Does Size Matter? *Journal of Business & Management*, 20(2), 89–103.
- Zalaghi, H., Godini, M., & Mansouri, K. (2019). The Moderating Role of Firms Characteristics on the Relationship between Working Capital Management and Financial Performance. 4(1), 71–88. <https://doi.org/10.22034/amfa.2019.581878.1158>