

PENGARUH MANAJEMEN MODAL KERJA TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2016-2021

Bagas Gandhi Prakoso, Endang Tri Widyarti¹

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

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of working capital management on profitability in state-owned companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Profitability is measured using return on assets (ROA). The independent variables used in this study are Inventory turnover in days (ITD), Receivable turnover in days (RTD), accounts payable (PTD), cash conversion cycle (CCC). The sample used in this study are state-owned companies listed on the IDX (Indonesian Stock Exchange) during the 2016-2021 period. The number of samples is 20 companies taken by purposive sample method. The analytical method used is panel data regression with Panel Least Squares with the Eviews: 10 program which has previously passed the classical assumption test. Fixed effect was chosen as the best model.

Keywords: Working Capital Management, Inventory turnover in days, receivable turnover in days, Payable turnover in days, cash conversion cycle

PENDAHULUAN

Tujuan operasional perusahaan adalah menghasilkan laba untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan yang pada akhirnya bisa meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan stakeholder perusahaan. Pertumbuhan laba bersih (EAT) perusahaan BUMN melambat dalam beberapa tahun terakhir. BUMN butuh peningkatan profitabilitas karena tingkat profitabilitas BUMN masih rendah, yakni di bawah 5% dan fokus untuk meningkatkan kemampuan laba serta menggerakkan aset agar lebih produktif (Winarto, 2020).

Penilaian kinerja keuangan merupakan salah satu strategi dalam bidang keuangan terutama untuk menilai prestasi yang telah diraih BUMN, yang dapat dianalisis melalui perbandingan rasio-rasio keuangan. Untuk melakukan evaluasi atas pengukuran kinerja keuangan, diperlukan tolak ukur tertentu. Adapun metode-metode yang dikenal dalam pengukuran kinerja keuangan diantaranya rasio profitabilitas. Rasio ini mengukur tingkat keuntungan perusahaan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham, yang memberikan gambaran efektivitas pengelolaan keuangan perusahaan (Halim & Hanafi, 2016:42). Semakin tinggi tingkat rasio profitabilitas suatu perusahaan, maka akan semakin baik perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba (Telly & Ansori, 2017).

Return on Assets (ROA) merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan keuntungan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimilikinya (Kasmir, 2018). ROA memberikan indikasi tentang baik buruknya manajemen dalam pengelolaan aktiva untuk menghasilkan laba, sehingga besarnya ROA dapat dijadikan indikator dari keberhasilan suatu perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris pengaruh *inventory turnover in days*, *receivable turnover in days*, *Payable turnover in days*, *cash conversion cycle* terhadap ROA.

¹ Corresponding author

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Modal kerja merupakan dana yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, terutama yang memiliki jangka waktu pendek seperti kas, surat-surat berharga, piutang, persediaan dan aktiva lancar lainnya.

Modal kerja dapat bernilai positif atau negatif. Nilai positif menggambarkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja keuangan yang baik, dana kas yang cukup dibutuhkan untuk membeli segala macam kebutuhan perusahaan. Kebalikannya, jika nilai negatif maka hal tersebut memperlihatkan bahwa kewajiban lancar atau hutang lancar perusahaan lebih besar daripada aktiva lancarnya.

Pengaruh *Inventory turnover in days (ITD)* terhadap Profitabilitas (ROA)

Inventory turnover in days atau manajemen persediaan merupakan periode waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk mengonversi bahan baku menjadi barang jadi. Persediaan merupakan salah satu masalah mendasar perusahaan. Pada perusahaan manufaktur, persediaan merupakan bagian penting dari aset lancar. Persediaan merupakan salah satu faktor yang menentukan kelancaran produksi dan penjualan, dan pengelolaan persediaan yang tepat merupakan hal yang penting.

Berdasarkan teori *cash operating cycle theory*, peningkatan jumlah persediaan akan mempengaruhi peningkatan waktu siklus operasi perusahaan. Peningkatan jumlah persediaan harus diikuti dengan perputaran yang besar agar siklus konversi tetap terjaga.

Teori agency mendukung periode perputaran persediaan yang lama. Hal ini pembeli mempunyai kesempatan untuk mengecek barang yang dibelinya sehingga asimetris informasi antara pembeli dan penjual menjadi berkurang. Oleh karena itu hipotesis penelitian ini yaitu:

H₁: *Inventory turnover in days (ITD)* berpengaruh positif terhadap profitabilitas

Pengaruh *Receivable turnover in days (RTD)* terhadap Profitabilitas (ROA)

Receivable turnover in days (RTD) berhubungan dengan pos-pos piutang usaha merepresentasikan hasil yang akan didapat oleh perusahaan dari pelanggan atas barang yang telah dijual atau jasa yang disediakan dimana nilai tunai uang belum diterima. Perputaran piutang yang tinggi dapat menyebabkan rasio lancar yang cukup rendah dari sudut pandang likuiditas dan dapat menyebabkan pengembalian atas aktiva yang lebih tinggi (Altaf & Shah, 2018).

Berdasarkan teori *cash conversion cycle*, peningkatan perputaran piutang dan kecepatan pembayaran piutang dari penjualan dapat meningkatkan profitabilitas. Hal dikarenakan perusahaan mengalami peningkatan penjualan dan diikuti dengan kas yang diterima perusahaan sehingga perusahaan menginvestasikan dananya ke dalam piutang (Shafti & Hasanah, 2019). Oleh karena itu hipotesis penelitian ini yaitu:

H₂: *Receivable turnover in days (RTD)* berpengaruh positif terhadap profitabilitas

Pengaruh *Payable turnover in days (PTD)* terhadap Profitabilitas (ROA)

Payable turnover in days merupakan tanggungan utang yang dimiliki oleh perusahaan yang harus dilunasi sebelum jatuh tempo sesuai dengan perjanjian antara pihak kreditur dengan perusahaan (Amponsah-Kwatiah & Asiamah, 2020). Semakin tinggi atau lama periode pembayaran utang usaha maka semakin perusahaan mendapat keuntungan lebih dahulu (Amponsah-Kwatiah & Asiamah, 2020). Ini berarti, peningkatan unit dalam utang usaha (PTD) oleh perusahaan akan meningkatkan ROA perusahaan.

Berdasarkan teori *agency theory*, Perusahaan harus menjaga hubungan dengan pemasok dengan tujuan agar pemasok memberikan waktu pembayaran tagihan yang lama. Pengaruh positif menunjukkan semakin lama jangka waktu pelunasan utang maka *return on assets* akan meningkat. Apabila perusahaan memiliki jangka waktu yang lama untuk melunasi utangnya, maka tambahan modal yang dimiliki dapat digunakan untuk kebutuhan modal kerja perusahaan sehingga dapat meningkatkan kemampuan dalam menghasilkan laba. Oleh karena itu hipotesis penelitian ini yaitu:

H₃: *Payable turnover in days (PTD)* berpengaruh positif terhadap profitabilitas

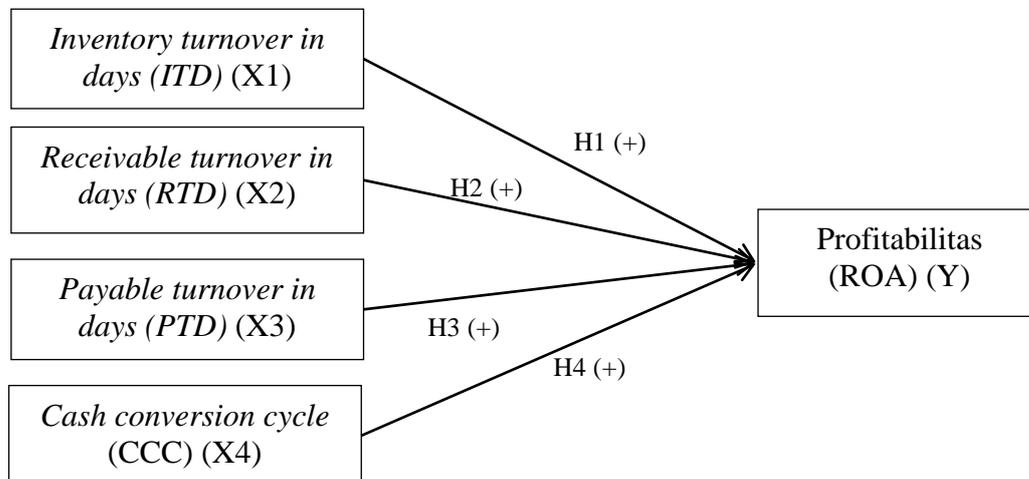
Pengaruh *Cash Conversion Cycle* terhadap Profitabilitas (ROA)

Cash conversion cycle (CCC) adalah metrik yang menunjukkan waktu (diukur dalam hari) yang diperlukan bagi perusahaan untuk mengkonversikan investasinya di inventaris dan sumber lainnya menjadi arus kas dari penjualan. CCC merupakan indikator kunci posisi kecukupan modal kerja perusahaan. CCC juga penting sebagai pengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola tiga aset pentingnya, yaitu piutang, utang dan inventori secara efisien (Amponsah-Kwatiah & Asiamah, 2020).

Penerapan CCC yang baik berdampak pada kecukupan modal kerja perusahaan. Karena siklus konversi tunai semakin cepat sedangkan waktu pembayaran dari pembelian bahan baku yang lebih lama. Dengan demikian, CCC adalah segmen dari manajemen kas dan dianggap sebagai faktor penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini karena biasanya menunjukkan seberapa baik perusahaan dalam mengelola pembayaran tagihan dan penagihan piutang. Oleh karena itu hipotesis penelitian ini yaitu:

H₄: *Cash conversion cycle* (CCC) berpengaruh positif terhadap profitabilitas

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran



Sumber: Amponsah-Kwatiah dan Asiamah (2020), Zakari dan Saidu (2016), Altaf and Shah (2018), Bagh et al. (2016), Shafti and Hasanah (2019), Prempeh dan Peprah-Amankona (2018), Zakari dan Saidu (2016)

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini digunakan lima variabel yang terdiri dari satu variabel dependen dan empat variabel independen. Profitabilitas perusahaan yang diukur dengan rasio ROA digunakan sebagai variabel dependen. Lima variabel independen dalam penelitian ini adalah ITD (X₁), RTD (X₂), PTD (X₃), dan CCC (X₄). Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data yang berupa laporan tahunan perusahaan dan data kuantitatif lainnya selama periode tahun 2016 sampai dengan tahun 2021. Data-data terkait laporan keuangan dan *annual report* yang digunakan diperoleh melalui situs www.idx.co.id. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2021. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yang merupakan metode pengambilan sampel sesuai pertimbangan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, subjektif peneliti, meliputi syarat yang harus dipenuhi agar mendapat sampel yang representatif. Melalui *purposive sampling* dihasilkan 15 perusahaan sebagai sampel.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dengan metode *ordinary least square* (OLS) yang digunakan dalam memperkirakan suatu garis regresi dengan jalan meminimalkan jumlah kuadrat kesalahan setiap observasi terhadap garis tersebut (Gujarati & Porter, 2005). Secara sistematis persamaan analisis regresi linear berganda melalui metode OLS dapat ditulis sebagai berikut:

$$ROA = \alpha + \beta_1 ITD + \beta_2 RTD + \beta_3 PTD + \beta_4 CCC + \varepsilon$$

Keterangan:

- ROA = *Return On Asset*
- α = Konstanta
- β = Koefisien regresi
- ITD = *Inventory turnover in days*
- PTD = *Receivable turnover in days*
- RTD = *Payable turnover in days*
- CCC = *Cash Conversion Cycle*
- ε = Error term atau derajat kesalahan

Setelah melakukan analisis regresi linier berganda, maka dilakukan pengujian hipotesis. Uji hipotesis berfungsi untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual secara statistic melalui nilai koefisien determinasi, nilai statistik F, dan nilai statistik t (Gujarati & Porter, 2005).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Langkah awal yang dilakukan dalam analisis data adalah menentukan statistic deskriptif dari data penelitian. Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif yang meliputi nilai terendah, nilai tertinggi, nilai rata-rata, dan standar deviasi atau tingkat sebaran data.

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif Statistik Variabel Penelitian

	ROA	ITD	RTD	PTD	CCC
Mean	0.036557	76.26392	69.38449	99.99267	32.09199
Median	0.026828	63.07362	58.93731	44.93000	48.56973
Maximum	0.222482	278.2501	188.6666	430.3100	144.8158
Minimum	-0.153767	0.481266	11.18180	0.350000	-182.4769
Std. Dev.	0.062332	67.00742	38.60793	123.1323	75.43143

Sumber: Output *Eviews 10* (data diolah)

Inventory turnover in days (ITD) merupakan kegiatan untuk menemukan jumlah dan komposisi persediaan, diukur dengan membandingkan persediaan dengan biaya penjualan selama periode 365 hari. Sesuai tabel 1 diketahui nilai rata-rata (*mean*) sebanyak 76.26392 dibulatkan menjadi 77 hari dan nilai tengah (*median*) sebesar 63.07362 dibulatkan menjadi 64 hari. Nilai ITD terendah (minimum) yaitu 0.481266 dibulatkan menjadi 1 hari pada PT Jasa Marga (Persero) Tbk tahun 2018. Hasil nilai ITD maksimum yaitu 278.2501 dibulatkan menjadi 278 hari pada perusahaan PT Adhi Karya (Persero) Tbk tahun 2021.

Receivable turnover in days (RTD) merupakan pos-pos piutang usaha merepresentasikan hasil yang akan didapat oleh perusahaan dari pelanggan atas barang yang telah dijual atau jasa yang disediakan dimana nilai tunai uang belum diterima, yang diukur dengan membandingkan jumlah piutang dengan penjualan selama periode periode 365 hari. Sesuai tabel 1 diketahui nilai rata-rata (*mean*) sebanyak 69.38449 dibulatkan menjadi 70 hari dan nilai tengah (*median*) sebesar 58.93731 dibulatkan menjadi 59 hari. Nilai RTD terendah (minimum) yaitu 11.18180 dibulatkan menjadi 12 hari pada Aneka Tambang Tbk tahun 2019. Hasil nilai RTD maksimum yaitu 188.6666 dibulatkan menjadi 189 hari pada perusahaan PT Bukit Asam Tbk tahun 2021.

Payable turnover in days (PTD) merupakan porsi besar dari utang perusahaan, yang diukur dengan membandingkan utang dagang dengan biaya penjualan perusahaan selama periode 356 hari. Sesuai tabel 1 diketahui nilai rata-rata (*mean*) sebanyak 99.99267 dibulatkan menjadi 100 hari dan nilai tengah (*median*) sebesar 44.93000 dibulatkan menjadi 45 hari. Nilai PTD terendah (minimum) yaitu 0.350000 dibulatkan menjadi 1 hari pada Krakatau Steel Tbk tahun 2019. Hasil nilai PTD maksimum yaitu 430.3100 dibulatkan menjadi 431 hari pada perusahaan PT Bukit Asam Tbk tahun 2018.

Cash conversion cycle (CCC) menjelaskan waktu antara menjual produk secara kredit sampai piutang dibayarkan dan kembali menjadi kas. CCC digunakan sebagai indikator pengukuran *working capital management*. Rata-rata variabel CCC sebesar 32.09199 dibulatkan menjadi 33 hari dengan nilai tengah (*median*) 48.56973 dibulatkan menjadi 49 hari. Nilai CCC terendah sebesar -182.4769 dibulatkan menjadi -183 hari terdapat pada perusahaan PT Adhi Karya Tbk tahun 2016. Nilai CCC maksimum yang diperoleh yaitu sebesar 144.8158 dibulatkan menjadi 145 pada perusahaan PT Kimia Farma Tbk tahun 2020.

Tabel 2
Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.025810	0.017840	-1.446696	0.1524
ITD	6.31E-05	7.02E-05	0.898822	0.3718
RTD	0.000329	0.000157	2.097799	0.0395
PTD	0.000360	0.000127	2.844906	0.0058
CCC	-4.19E-05	0.000132	-0.316483	0.7526

Sumber: Output *Eviews 10* (data diolah)

Berdasarkan hasil uji statistik t pada Tabel 2 dalam penelitian ini hanya terdapat dua variabel independen yang memiliki signifikansi dibawah 0,05 (α) atau dengan kata lain variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variable dependen (ROA) yaitu RTD dan PTD. Sebaliknya IM dan CCC menunjukkan tingkat signifikansi melebihi 0,05 (α) yang berarti tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (NPM).

Berdasarkan uji hipotesis pertama menunjukkan bahwa *Inventory turnover in days* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap profitabilitas. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Altaf & Shah (2018), Amponsah-Kwatiah & Asiamah (2020), Zakari & Saidu (2016) yang menemukan *Inventory turnover in days* (ITD) merupakan prediktor kuat dalam mempengaruhi positif profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan uji hipotesis kedua menunjukkan bahwa *Receivable turnover in days* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin lama periode penagihan piutang maka profitabilitas meningkat. Piutang dapat memudahkan konsumen untuk mendapatkan barang dengan penundaan pembayaran. Penagihan piutang yang panjang dapat digunakan perusahaan sebagai alat menarik peningkatan penjualan. Hasil positif dalam temuan ini sejalan dengan penelitian Altaf & Shah (2018), Amponsah-Kwatiah & Asiamah (2020), Bagh *et al.* (2018), Shafti & Hasanah (2019)

Berdasarkan uji hipotesis menunjukkan bahwa *Payable turnover in days* (PTD) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hasil ini sejalan dengan pecking order theory yang berfokus pada penggunaan utang jika perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal. Tambahan modal dan waktu pembayaran yang lebih lama dari utang dapat digunakan perusahaan sebagai modal kerja dalam operasional dan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Shafti & Hasanah, 2019). Hasil positif sejalan dengan temuan Altaf & Shah (2018), Amponsah-Kwatiah & Asiamah (2020), Shafti & Hasanah (2019) yang menyatakan *Payable turnover in days* (PTD) berpengaruh signifikan positif terhadap profitabilitas.

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *Cash conversion cycle* (CCC) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Al-Mohareb (2019), Bagh *et al.* (2018), Yazdanfar & Öhman (2014), yang menyatakan terdapat pengaruh negatif antara siklus konversi kas dengan profitabilitas perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Dari empat faktor yang diteliti sebagai variable independen (*Inventory turnover in days* (ITD), *Receivable turnover in days* (RTD), *Payable turnover in days* (PTD), dan *cash conversion cycle* (CCC)), terbukti bahwa dua variabel yang dinyatakan memiliki pengaruh yang signifikan yaitu RTD dan PTD.

Keterbatasan penelitian ini ditunjukkan melalui nilai *adjusted* pada koefisien determinasi R^2 yang menghasilkan sebesar 0,7852 dan berarti hanya 78,52% variabilitas variabel independen dapat menjelaskan variabilitas variabel dependen, 21,48% dijelaskan melalui faktor-faktor lain yang tidak digunakan dalam penelitian.

Saran yang diberikan berkaitan dengan hasil penelitian ini adalah bagi perusahaan adalah mengenai Receivable turnover in days adalah perusahaan masih dapat meningkatkan jumlah dan waktu pelunasan piutang dengan tujuan konsumen memiliki keluasaan untuk melakukan pembelian dan keringanan dalam pembayaran. Perusahaan dalam melakukan pembelian bahan baku mengutamakan pembelian dari distributor yang memiliki jangka waktu pelunasan pembelian yang lebih lama.

REFERENSI

- Al-Mohareb, M. M. (2019). Cash Conversion Cycle and Profitability, Evidence from Jordan. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 11(2), 81. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v11i2.15640>
- Altaf, N., & Shah, F. A. (2018). How does working capital management affect the profitability of Indian companies? *Journal of Advances in Management Research*, 15(3), 347–366. <https://doi.org/10.1108/JAMR-06-2017-0076>
- Amponsah-Kwatiah, K., & Asiamah, M. (2020). Working capital management and profitability of listed manufacturing firms in Ghana. *International Journal of Productivity and Performance Management*. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-02-2020-0043>
- Bagh, T., Nazir, M. I., Khan, M. A., Khan, M. A., & Razzaq, S. (2018). The impact of working capital management on firms' performance and value: Evidence from Egypt. *Journal of Asset Management*, 19(4), 259–273. <https://doi.org/10.1057/s41260-018-0081-z>
- Bastian, I. (2017). *Akuntansi manajemen sektor publik*. Jakarta: Salemba Empat.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis: Dilengkapi Aplikasi SPSS & EViews*. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Benardi, B., & Bakara, M. V. (2017). Mengukur Cash Conversion Cycle Perusahaan Terbuka Operator Telekomunikasi Seluler Di Indonesia Dalam Keterkaitannya Dengan Kinerja Pengelolaan Modal Kerja. *Jurnal Telekomunikasi Dan Komputer*, 3(1), 27. <https://doi.org/10.22441/incomtech.v3i1.1112>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. (2022). Profil Perusahaan Tercatat.
- Fahmi, I. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Gitman, L. J. (2015). *Principles Managerial Finance*. Boston: Pearson Education, Inc.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2015). *Dasar-Dasar Ekonometrika* (Edisi 5 Bu). Jakarta: Salemba Empat.
- Halim, A., & Hanafi, M. M. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (4th ed.). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Harahap, S. S. (2016). *Analisa kritis atas laporan keuangan*. Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Husnan, S. (2015). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jakpar, S., Johari, A., Tinggi, M., & Myint, K. (2017). Working Capital Management and Profitability: Evidence from Manufacturing Sector in Malaysia. *Journal of Business & Financial Affairs*, 6(2), 1–10. <https://doi.org/10.4172/2167-0234.1000255>

- Kabuye, F., Kato, J., Akugizibwe, I., & Bugambiro, N. (2019). Internal control systems, working capital management and financial performance of supermarkets. *Cogent Business and Management*, 6(1), 1–18. <https://doi.org/10.1080/23311975.2019.1573524>
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan* (1st ed.). Depok: Rajawali Press.
- Kementerian BUMN. (2022). laporan Keuangan.
- Margaretha, F. (2016). *Manajemen Keuangan untuk Manajer Nonkeuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Mathuva, D. M. (2013). “Determinants of corporate inventory holdings: evidence from a developing country. *The International Journal of Applied Economics and Finance*, 7(1), 1–22.
- Mulyana, R. N. (2021). Liabilitas BUMN tembus Rp 6.710 triliun, 31% berasal dari utang pendanaan.
- Myers, P., Stathakis, S., Mavroidis, P., Gutierrez, A., Esquivel, C., Jones, W., ... Papanikolaou, N. (2013). How the Pecking-Order Theory Explain Capital Structure. *Medical Physics*, 40(6), 275. <https://doi.org/10.1118/1.4814742>
- Nadeem, M., Waris, M., Kamran, M., & Asadullah, M. (2020). Impact of Working Capital Policies on Firm’s Performance, Evidence from Pakistan. *Journal of International Business and Management*, 3(1), 1–20.
- Prempeh, K. B., & Amankona, G. P. –. (2018). Does Working Capital Management Affect Profitability of Ghanaian Manufacturing Firms? *Syria Studies*, 7(1), 37–72.
- Raheem Anser, R. A. (2013). Cash Conversion Cycle and Firms’ Profitability – A Study of Listed Manufacturing Companies of Pakistan. *IOSR Journal of Business and Management*, 8(2), 83–87. <https://doi.org/10.9790/487x-0828387>
- Rehman, M. U., & Anjum, N. (2013). Determination of the Impact of Working Capital Management on Profitability: An Empirical Study from the Cement Sector in Pakistan. *Asian Economic and Financial Review*, 3(3), 319. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/1417578244?accountid=38384>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods For Business: A Skill Building Approach*. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Shafti, T. Al, & Hasanah, A. (2019). the Impact of Cash Conversion Cycle Efficiency on Optimization of Return on Asset on Property & Real Estate Subsectors. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 3(2), 262–272. <https://doi.org/10.30871/jama.v3i2.1553>
- Subramanyam. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sunardi, S., Damayanti, T. W., & Supramono, S. (2020). Internally Financed Working Capital: Top Manager Preferences from the Perspective of Gender. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 23(1), 38–45. <https://doi.org/10.14414/jebav.v23i1.2133>
- Syamsuddin, L. (2016). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Depok: Raja Grafindo Persada.
- Telly, B. R., & Ansori, M. (2017). Pengaruh Ukuran Dan Cash Conversion Cycle Terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 1(2), 179–189. <https://doi.org/10.30871/jama.v1i2.505>
- Tiong, P. (2017). Influence of The Receivable Credit of Profitability in PT. Mitra Phinastika Mustika TBK. Company. *Journal of Management & Business*, 1(1), 1–25.
- Vahid, T. K., Elham, G., Mohsen, A. khosroshahi, & Mohammadreza, E. (2012). Working Capital Management and Corporate Performance: Evidence from Iranian Companies. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 62, 1313–1318. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.09.225>

- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2014). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Fundamentals of Financial Management)* (13 Buku 2). Jakarta: Salemba Empat.
- Wareza, M. (2021). Terungkap! Ternyata Ini Penyebab BUMN Banyak Utang.
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika : Pengantar dan Aplikasinya*.
- Winarto, Y. (2020). Karakter bisnis BUMN berbeda, perlu orang dengan visi masa depan.
- Yazdanfar, D., & Öhman, P. (2014). The impact of cash conversion cycle on firm profitability: An empirical study based on Swedish data. *International Journal of Managerial Finance*, *10*(4), 442–452. <https://doi.org/10.1108/IJMF-12-2013-0137>
- Yunos, R. M., Nazaruddin, N., Ghapar, F. A., Ahmad, S. A., & Zakaria, N. B. (2015). Working Capital Management in Malaysian Government-linked Companies. *Procedia Economics and Finance*, *31*(15), 573–580. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)01203-4](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)01203-4)
- Zakari, M. (2016). The Impact of Cash Conversion Cycle on Firm Profitability: Evidence from Nigerian Listed Telecommunication Companies. *Journal of Finance and Accounting*, *4*(6), 342. <https://doi.org/10.11648/j.jfa.20160406.15>
- Zakari, M., & Saidu, S. (2016). The Impact of Cash Conversion Cycle on Firm Profitability: Evidence from Nigerian Listed Telecommunication Companies. *Journal of Finance and Accounting*, *4*(6), 342. <https://doi.org/10.11648/j.jfa.20160406.15>