

# PENGARUH PENGELOLAAN MODAL KERJA TERHADAP PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS DENGAN SIKLUS BISNIS SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Dian Ratnasari Yahya  
STIE Indonesia Surabaya  
Email : dianratnasari@stiesia.ac.id

## ABSTRACT

*This study aims to examine and analyze the effect of working capital management on profitability and liquidity with the business cycle as a moderating variable. The research is quantitative by using secondary data in the form of financial statements, the population used is a manufacturing company with a sample of 81 companies from 2005 to 2015. Data management has done by using SPSS (Statistical Program for Social Science). The results reveal that inventory turnover has no significant effect on profitability, accounts receivable turnover and debt turnover has significant negative effect on profitability, so the cash conversion cycle negatively does not give an affect of profitability due to business cycle conditions that fluctuated from 2005 to 2015. Inventory turnover, accounts receivable turnover, debt turnover and cash conversion cycle have significant negative effect on liquidity. Business cycles (D1) and (D2) are moderate management of working capital towards profitability. The business cycle (D1) is moderates the management of working capital towards liquidity and the business cycle (D2) is not moderate the management of working capital towards liquidity.*

*Keywords: Management of Working Capital, Business Cycle, Profitability, and Liquidity.*

Accepted: January 11 2019	Reviewed: March 11, 2019	Published: May 25 2019
------------------------------	-----------------------------	---------------------------

## PENDAHULUAN

Fungsi manajemen keuangan adalah proses perencanaan anggaran (*budgeting*) yang dimulai dari perencanaan sumber pendanaan, pengorganisasian kegiatan dalam menggunakan dana secara efektif dan efisien serta meminimalisasikan semua risiko. Peranan manajer keuangan dalam hal pencarian sumber dana, seperti dana jangka pendek, dana jangka panjang, dan modal sendiri. Dana jangka pendek dialokasikan untuk investasi jangka pendek dalam bentuk: piutang, sekuritas, dan persediaan.

Setiap perusahaan membutuhkan modal kerja untuk membelanjai operasinya sehari-hari. Kas dan surat berharga yang dimiliki disebut alat likuid, karena terdapat faktor ketidakpastian antara arus kas masuk (*inflow cash*) dan arus kas keluar

(*outflow cash*). Dengan menjual barang secara kredit, dimana semakin ketat persyaratan semakin kecil piutang usaha untuk tingkat penjualan tertentu. Persediaan berkaitan dengan *opportunity cost* dari modal yang tertanam dalam persediaan, biaya penyimpanan dan risiko kerusakan barang, akan tetapi dengan adanya persediaan, perusahaan dapat memenuhi permintaan dalam jumlah yang besar dan tidak terduga. Dan hutang dagang timbul karena perusahaan berhutang kepada perusahaan lain dalam pembelian barang.

Pengelolaan modal kerja akan berpengaruh pada pendapatan yang akan diperoleh perusahaan. Pendapatan tersebut akan dikurangi dengan beban pokok penjualan, beban operasional dan beban lainnya sampai diperoleh laba atau rugi, sehingga pengelolaan modal

kerja berpengaruh pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (profitabilitas), semakin tinggi profitabilitas menandakan efisiensi dalam menggunakan modal kerja. Selain itu, untuk mempertahankan kelangsungan kegiatan usahanya, perusahaan harus mampu dalam melunasi kewajiban-kewajiban finansial pada saat jatuh tempo. Likuiditas menunjukkan bagaimana perusahaan mengkonversikan antara aktiva yang dimiliki dengan kas, likuiditas merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek. Semakin tinggi *current ratio* menandakan indikasi jaminan yang baik bagi kreditor jangka pendek dan efisiensi dalam menggunakan modal kerja. Pengelolaan modal kerja yang efektif tercermin pada siklus konversi kas (CCC), yang meliputi: perputaran persediaan, perputaran piutang, dan perputaran utang (Weston & Brigham, 1990).

Siklus bisnis dalam dua kondisi (*downturn* dan *booming*) akan memperkuat atau memperlemah pengelolaan modal kerja. Pada kondisi *downturn* perputaran piutang akan semakin panjang dan kemungkinan terjadi kerugian, persediaan barang akan menumpuk, sehingga perusahaan akan memperlambat periode utang usaha dengan batas waktu tertentu. Dan pada kondisi *booming* perputaran piutang akan cepat tertagih, persediaan barang siap untuk dijual tanpa menunggu lama di dalam gudang, sehingga perusahaan akan memperpanjang utang usaha dengan memperlambat pembayaran kepada pemasok. Dari kedua kondisi tersebut akan mempengaruhi pendapatan (profitabilitas) dan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek.

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah: 1) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh pengelolaan modal kerja terhadap profitabilitas dan likuiditas. 2) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh perputaran persediaan terhadap profitabilitas dan

likuiditas. 3) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh perputaran piutang terhadap profitabilitas dan likuiditas. 4) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh perputaran hutang terhadap profitabilitas dan likuiditas. 5) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh siklus bisnis pada kondisi *downturn* dalam memoderasi pengelolaan modal kerja terhadap profitabilitas dan likuiditas. 6) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh siklus bisnis pada kondisi *booming* dalam memoderasi pengelolaan modal kerja terhadap profitabilitas dan likuiditas.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Modal Kerja

Modal kerja didefinisikan sebagai aktiva lancar dikurangi kewajiban lancar, modal kerja merupakan investasi perusahaan dalam bentuk uang tunai, surat berharga, piutang dan persediaan, dimana dikurangi kewajiban lancar yang digunakan untuk membiayai aktiva lancar. Jumlah ini disebut modal kerja bersih (*net working capital*) (Weston & Copeland, 1991). Kebijakan modal kerja mengacu pada kebijakan dasar perusahaan mengenai jumlah setiap aktiva lancar yang ditargetkan dan bagaimana aktiva lancar akan dibiayai.

Perusahaan membutuhkan dana setiap harinya untuk kegiatan operasional. Dana yang dialokasikan tersebut diharapkan akan diterima kembali dari hasil penjualan produk yang dihasilkan dalam waktu yang tidak lama yaitu kurang dari 1 tahun, dan akan terus berputar selama hidup perusahaan. Menurut Riyanto (1998:61) modal kerja terbagi 2 jenis yaitu: modal kerja permanen dan modal kerja variabel. Modal kerja permanen adalah modal kerja yang tetap harus ada dalam kegiatan operasional perusahaan (modal kerja primer dan normal). Modal kerja variabel adalah modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah sesuai dengan perubahan kondisi (modal kerja musiman, siklis, dan darurat). Berikut

ini istilah yang digunakan dalam modal kerja (Brigham & Houston, 2005:515):

1. Periode konversi persediaan (*inventory conversion period*) adalah jangka waktu yang diperlukan untuk mengkonversi bahan baku menjadi bahan jadi dan kemudian menjualnya.

$$\text{Days inventory} = \left( \frac{\text{Inventory}}{\text{Cost of goods sold}} \right) \times 365$$

Persediaan dapat dibagi menjadi 4 kelompok, yaitu: (1) *supplies*, (2) *raw materials*, (3) *work in process*, dan (4) *finished goods*. Tingkat persediaan sangat tergantung pada penjualan. Piutang terjadi sesudah penjualan dilakukan dan persediaan terjadi sebelum penjualan berlangsung, sehingga perlu memperkirakan penjualan sebelum menetapkan berapa jumlah persediaan yang ditargetkan.

Kesalahan dalam menetapkan jumlah persediaan dapat berakibat buruk bagi perusahaan, begitupun persediaan yang terlalu kecil akan menyebabkan hilangnya kesempatan untuk menjual dan memperoleh laba, sedangkan persediaan yang terlalu besar akan mengakibatkan biaya yang sangat tinggi sehingga memperkecil laba atau memperbesar kerugian. Para manajer harus mempertahankan jumlah persediaan sedemikian rupa sehingga keuntungan yang diperoleh dari pengurangan tingkat investasi seimbang dengan biaya yang diakibatkan oleh penurunan persediaan.

2. Periode konversi piutang (*receivables conversion period*) adalah jangka waktu yang diperlukan untuk mengkonversi piutang perusahaan menjadi kas, yaitu jangka waktu sejak penjualan sampai dengan penagihan. Hal ini disebut juga jangka waktu penagihan (DSO).  
Days account receivable

$$= \left( \frac{\text{Accounts receivables}}{\text{Sales}} \right) \times 365$$

(Weston & Brigham, 1990) jumlah piutang usaha ditentukan oleh dua faktor: volume penjualan kredit dan jangka waktu rata-rata di antara penjualan dan penagihan. Keberhasilan atau kegagalan suatu perusahaan tergantung pada permintaan produk, semakin tinggi penjualan maka semakin menguntungkan perusahaan. Perusahaan menggunakan prosedur statistik untuk menentukan probabilitas terjadinya penunggakan atau kegagalan pembayaran apabila diberi kredit.

3. Periode penangguhan hutang usaha (*payables deferal period*) adalah jangka waktu rata-rata sejak pembelian bahan baku atau pengkaryaan pekerja sampai dengan terlaksananya pembayaran atas bahan dan pekerja tersebut.

$$\text{Days account receivable} = \left( \frac{\text{Accounts receivables}}{\text{Sales}} \right) \times 365$$

Hutang yang timbul atas pembelian dari perusahaan lain secara kredit disebut dengan utang usaha. Utang usaha atau kredit dagang adalah bagian terbesar dari utang jangka pendek yang berkisar 40% dari total kewajiban perusahaan. Untuk perusahaan kecil, persentasenya jauh lebih besar lagi karena perusahaan kecil tidak berkesempatan memperoleh pembiayaan dari sumber lain, maka perusahaan kecil sangat tergantung pada kredit dagang (Weston & Brigham, 1990).

4. Siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) adalah penggabungan dari ketiga periode di atas atau jangka waktu sejak dilakukannya pengeluaran tunai untuk sumber daya produksi (bahan dan pekerja) sampai dengan penagihan atas penjualan produk. Siklus konversi kas dimulai sejak upah karyawan atau pembelian bahan dibayar dan berakhir setelah piutang usaha ditagih. Siklus

konversi kas mengukur seberapa lama dana tertanam dalam bentuk modal kerja.

Cash conversion cycle

$$= \text{Inventory conversion period} + \text{Receivables conversion period} - \text{Payables deferral period.}$$

### Siklus Bisnis

Faktor penentu dari keputusan alokasi aset secara umum dari para analis adalah dengan memprediksi apakah perekonomian makro akan meningkat atau melemah. Prediksi yang berbeda dapat memberi pengaruh besar pada strategi investasi. Menurut Dernburg & McDougall (1968:315) kegiatan ekonomi memainkan peranan penting dalam menentukan tren jangka panjang. Tren yang memiliki peran penting dalam menentukan *nature*, *length*, dan *amplitude*. Perekonomian secara berulang-ulang mengalami masa ekspansi dan kontraksi, meskipun panjang dan siklus tersebut bersifat tidak teratur. Pola pengulangan resesi dan pemulihan ini disebut siklus bisnis (*business cycle*) (Bodie, 2014:184).

Secara umum rangkaian produksi menjelaskan variansi di sekitar tren. Biasanya indikator yang digunakan untuk menganalisis siklus bisnis adalah pertumbuhan ekonomi, jumlah output riil, atau tingkat harga. Gerak menurun (*downturn*), menurunnya output yang dilihat dari menurunnya tingkat pertumbuhan ekonomi, kadang-kadang gerakan penurunan ini disebut resesi (*recession*). Periode resesi sekurang-kurangnya dua kuartal berturut-turut terjadi penurunan PDB. Bum (*boom*) adalah berbagai faktor terjadi pertumbuhan ekonomi yang baik sehingga titik kulminasi jauh di atas biasanya. Waktu yang dibutuhkan dalam pergerakan satu siklus yang telah lama menjadi pengamatan para ahli ekonomi adalah (Rahardja & Manurung, 2005): Siklus jangka pendek (*kitchen cycle*), durasi siklus jangka pendek sekitar 40 bulan. Siklus jangka menengah (*juglar*

*cycle*), durasi siklus jangka menengah berkisar 7 sampai dengan 11 tahun. Siklus jangka panjang (*kondratief cycle*), durasi ini berkisar antara 48 sampai dengan 60 tahun.

PDB sering dianggap sebagai ukuran terbaik dari kinerja perekonomian, PDB menunjukkan ringkasan kegiatan ekonomi dalam suatu nilai uang tertentu dan selama periode tertentu (Mankiew, 2007:17). Berdasarkan Badan Pusat Statistik (BPS) rata-rata PDB dari tahun 2004 sampai dengan 2014 adalah 5,65%, dimana setiap tahunnya mengalami fluktuasi. Berdasarkan data PDB, maka pertumbuhan PDB di Indonesia dapat dihitung sebagai berikut:

$$\left( \frac{\text{PDB } t - \text{PDB } t - 1}{\text{PDB } t - 1} \times 100\% \right)$$

Menurut Enqvist, et al (2014) dan McQueen & Rolley (1993) pertumbuhan ekonomi suatu negara diukur dengan pertumbuhan PDB dan mengklasifikasi dengan cara: 25% dari pertumbuhan PDB tahun terendah diklasifikasikan sebagai siklus bisnis *downturn*, 25% dari pertumbuhan PDB tahun tertinggi diklasifikasikan sebagai siklus bisnis *booming*, dan sisanya 50% dari pertumbuhan PDB diklasifikasikan sebagai siklus bisnis normal.

Siklus bisnis memperkuat atau memperlemah pengaruh pengelolaan modal kerja (siklus konversi kas, persediaan, piutang, dan hutang) terhadap profitabilitas perusahaan atau siklus bisnis dalam penelitian ini sebagai variabel moderasi. Dimana pada kondisi *downturn*, permintaan agregat akan menurun dan pada kondisi ini akan memperlemah pengelolaan modal kerja sehingga berdampak pada profitabilitas dan likuiditas yang menurun. Kondisi *booming*, permintaan agregat akan meningkat dan pada kondisi ini akan memperkuat pengelolaan modal kerja sehingga berdampak pada profitabilitas dan likuiditas yang meningkat.

### Profitabilitas

Agar dapat mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan, perusahaan perlu melakukan pemeriksaan atas berbagai aspek kesehatan keuangan perusahaan. Alat yang sering digunakan selama pemeriksaan tersebut adalah rasio keuangan. Rasio-rasio merupakan cara untuk membandingkan dan menyelidiki hubungan di antara berbagai informasi keuangan (Ross et al, 2015:49). Rasio profitabilitas mengukur efektivitas dalam manajemen secara keseluruhan, dengan tujuan keuntungan yang diperoleh dari penjualan dan investasi, efisiensi ini dikaitkan dengan penjualan yang berhasil diciptakan (Husnan & Pudjiastuti, 2006:72). Rasio profitabilitas memberikan gambaran mengenai operasi perusahaan yang menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, pengelolaan aktiva, dan pengelolaan utang terhadap hasil-hasil operasi (Weston & Brigham, 1990). Rasio profitabilitas diukur menggunakan *return on asset* (ROA), dimana ROA adalah perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva yang mengukur tingkat pengembalian investasi total.

$$ROA = \frac{\text{Net profit after tax}}{\text{Total assets}}$$

#### Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Aktiva dikonversikan ke dalam kas tanpa adanya penurunan nilai dan kepastian jumlah kas yang diperoleh, kas merupakan suatu aktiva yang paling likuid (Tampubolon, 2016:40). Rasio likuiditas difokuskan pada hubungan antara hutang lancar dengan aktiva lancar. Kreditor jangka pendek lebih memperhatikan prospek perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga kreditor lebih memperhatikan pengelolaan modal kerja. Rasio likuiditas diukur menggunakan *current ratio*, dimana *current ratio* adalah perbandingan antara

aktiva lancar (*current assets*) dan hutang lancar (*current liabilities*) (Ross 2015).

*Current ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan asumsi bahwa semua aktiva lancar dikonversikan ke dalam kas. Hal tersebut dikarenakan sebagian besar aktiva lancar diperkirakan akan dapat ditukar atau dirubah menjadi kas dalam jatuh tempo tertentu dan hutang lancar diperkirakan harus dibayar menggunakan kas dalam jatuh tempo tertentu. Aktiva lancar terdiri dari kas, surat-surat berharga, piutang, dan persediaan. Hutang lancar diantaranya terdiri dari hutang dagang, hutang wesel, hutang pajak, hutang dan gaji/upah.

$$\text{current ratio} = \frac{\text{current assets}}{\text{current liabilities}}$$

#### Kerangka Konseptual

Rerangka konseptual pada penelitian ini didasarkan pada tujuan penelitian dan landasan teori yang dapat dirumuskan pada gambar penggunaan model, hal ini untuk memudahkan pemahaman terhadap variabel yang menjadi sebab akibat dari permasalahan penelitian ini. Rerangka konseptual yang digunakan dalam penelitian ini dilihat di gambar 1.

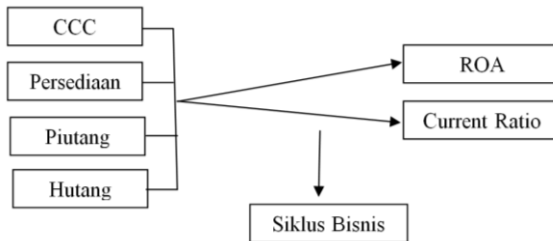
#### Hipotesis

Berdasarkan permasalahan, tujuan penelitian, landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya, hipotesis penelitian ini adalah:

- H1: Siklus konversi kas berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.
- H2: Siklus konversi kas berpengaruh negatif terhadap likuiditas.
- H3: Perputaran persediaan berpengaruh ne-gatif terhadap profitabilitas.
- H4: Perputaran persediaan berpengaruh ne-gatif terhadap likuiditas.
- H5: Perputaran piutang berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.
- H6: Perputaran piutang berpengaruh negatif terhadap likuiditas.
- H7: Perputaran hutang berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

H8: Perputaran hutang berpengaruh negatif terhadap likuiditas.  
 H9: Siklus bisnis pada kondisi *downturn* memoderasi pengelolaan modal kerja terhadap profitabilitas.

H10: Siklus bisnis pada kondisi *booming* memoderasi pengelolaan modal kerja terhadap likuiditas.



Gambar 1 : Rerangka Konseptual

### METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian adalah pendekatan kuantitatif. Pada dasarnya penelitian ini menguji hipotesis berdasarkan model analisis yang kemudian hasilnya diuraikan atau dideskripsikan menggunakan regresi linear berganda. Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005 sampai dengan 2015 sebanyak 143 perusahaan. Dari populasi perusahaan selanjutnya diambil sampel penelitian dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005 sampai dengan 2015 (2) Memiliki laporan keuangan lengkap tahun 2005 sampai dengan 2015.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder, data sekunder dalam penelitian berupa laporan keuangan tahunan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode penelitian 2005 sampai dengan 2015. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian adalah dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan data sekunder berupa laporan keuangan (neraca, laporan laba rugi) yang kemudian dihitung, diolah, dan dianalisis secara kuantitatif.

Model analisis data menggunakan regresi linier berganda dengan dua model analisis, adapun langkah-langkah yang harus dilakukan untuk menguji dua model analisis adalah:

1. Melakukan perhitungan seluruh variabel yang diteliti sesuai dengan definisi operasional.
2. Uji data outlier digunakan untuk membedakan data yang berbeda dengan data-data lainnya. Uji data outlier dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu: menggunakan nilai *z* (standardisasi data) yang menampilkan grafik data dalam bentuk *scatterplot* dan *blox plot* (Santoso, 2002:23). Dengan kriteria deteksi outlier dengan melihat nilai *z* yang didapat lebih besar dari angka +2,5 atau lebih kecil dari angka -2,5. *Scatterplot* menampilkan sebaran data dari beberapa variabel, dan *Blox plot* mendeteksi data outlier dengan melihat *blox plot*.
3. Melakukan uji asumsi klasik, pengujian asumsi terlebih dahulu digunakan sebelum membentuk model regresi. Menurut Hair et al (2010:71) dan Santoso (2011:342) uji asumsi klasik digunakan untuk melihat apakah model regresi layak atau tidak digunakan dalam suatu penelitian.
4. Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ), uji koefisien digunakan untuk mengukur seluruh variabel independen yang menjelaskan perubahan variabel dependen atau untuk mengetahui kecocokan model (*goodness of fit*). Apabila variabel independen tidak dapat menjelaskan variabel dependen secara sempurna maka nilainya 0. Sebaliknya, apabila variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen secara sempurna maka nilainya 1, semakin mendekati

- 1 maka semakin baik model regresi tersebut.
- Melakukan uji f pada untuk menguji ketepatan model atau *goodness of fit*.
  - Melakukan uji t untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

## HASIL

### 1. Analisis Hasil Penelitian

Analisis hasil penelitian dilakukan dengan menggunakan uji linier regresi berganda. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan dua model penelitian, yang mana dua model penelitian tersebut digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Model pertama dan kedua, variabel bebas yaitu pengelolaan modal kerja, perputaran piutang, perputaran persediaan, dan

perputaran hutang. Variabel moderasi yaitu *dummy* siklus bisnis (D1 dan D2). Variabel kontrol yaitu *size* dan *growth in sales* (SGROW). Variabel terikat model pertama yaitu *return on asset* (ROA) dan variabel terikat model kedua yaitu *current ratio* (CR).

### 2. Analisis Model dan Pengujian Hipotesis

#### a. Analisis Pengaruh Pengelolaan Modal Kerja Terhadap Profitabilitas

Hasil analisis model regresi 1 variabel bebas, yaitu siklus konversi kas (CCC), perputaran persediaan (INV), perputaran piutang (REC), dan perputaran hutang (PAY). Variabel terikat yaitu *return on assets* (ROA). Variabel moderasi yaitu *dummy* siklus bisnis (D1 dan D2). Variabel kontrol yaitu Size dan SGROW, sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Linear berganda Model Regresi 1

Variabel Bebas	Koefisien	Signifikansi	Kesimpulan
INV	0,014	0,783	Tidak Signifikan
REC	-0,091	0,054**	Signifikan
PAY	-0,241	0,000*	Signifikan
CCC	0,008	0,879	Tidak Signifikan
D1	0,117	0,074***	Signifikan
D2	0,220	0,001*	Signifikan
D1*CCC	-0,105	0,106***	Signifikan
D2*CCC	-0,116	0,084***	Signifikan
Size	0,076	0,063***	Signifikan
SGROW	-0,011	0,775	Tidak Signifikan

Sumber: data olahan SPSS

\* Signifikansi 1%

\*\* Signifikansi 5%

\*\*\* Signifikansi 10%

Dari tabel diatas pada model regresi 1 dapat interpretasikan masing-masing koefisien regresi model 1 :

- Koefisien perputaran persediaan (INV) sebesar 0,014, artinya apabila perputaran persediaan meningkat satu satuan, maka profitabilitas akan meningkat sebesar 0,014 dan sebaliknya dengan asumsi variabel lain konstan.
- Koefisien perputaran piutang (REC) sebesar -0,091, artinya apabila perputaran piutang perusahaan

meningkat satu satuan, maka profitabilitas akan menurun sebesar -0,091 dan sebaliknya dengan asumsi variabel lain konstan.

- Koefisien perputaran hutang sebesar -0,241, artinya apabila perputaran hutang meningkat satu satuan, maka profitabilitas akan menurun sebesar -0,241 dan sebaliknya dengan asumsi variabel lain konstan.
- Koefisien siklus konversi kas (CCC) sebesar 0,008, artinya apabila siklus konversi kas meningkat satu satuan,

maka profitabilitas akan meningkat sebesar 0,008 dan sebaliknya dengan asumsi variabel lain konstan.

5. Koefisien *dummy* siklus bisnis (D1) sebesar 0,117, artinya apabila *dummy* siklus bisnis meningkat satu satuan, maka profitabilitas akan meningkat sebesar 0,117 dan sebaliknya dengan asumsi variabel lain konstan.
6. Koefisien *dummy* siklus bisnis (D2) sebesar 0,220, artinya apabila *dummy* siklus bisnis meningkat satu satuan, maka profitabilitas akan meningkat sebesar 0,220 dan sebaliknya dengan asumsi variabel lain konstan.
7. Koefisien moderasi (D1\*CCC) sebesar -0,105, artinya apabila *dummy* siklus bisnis meningkat satu satuan, maka profitabilitas akan menurun sebesar -0,105 dan sebaliknya dengan asumsi variabel lain konstan.
8. Koefisien moderasi (D2\*CCC) sebesar -0,116, artinya apabila *dummy* siklus bisnis meningkat satu satuan, maka profitabilitas akan menurun sebesar -0,116 dan sebaliknya dengan asumsi variabel lain konstan.
9. Koefisien size sebesar 0,076, artinya apabila size meningkat satu satuan, maka profitabilitas akan meningkat sebesar 0,076 dan sebaliknya dengan asumsi variabel lain konstan.
10. Koefisien SGROW sebesar -0,011, artinya apabila SGROW meningkat satu satuan, maka profitabilitas akan meningkat sebesar -0,011 dan sebaliknya dengan asumsi variabel lain konstan.

Uji *goodness of fit* dilakukan untuk menguji layak atau tidak suatu model regresi digunakan. Berdasarkan hasil uji *f* pada model 1 yaitu 0,000 atau model 1 dikatakan layak untuk digunakan. Untuk pengujian hipotesis ini dilakukan dengan melihat nilai uji *t* yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Tingkat signifikansi yang digunakan, yaitu 1%, 5%, dan 10%.

1. Uji *t* variabel perputaran persediaan (INV) sebesar 0,014 dengan tingkat

signifikansi 0,783. Nilai signifikansi variabel  $INV \leq 0,01, 0,05, \text{ dan } 0,1$  namun arahnya berlawanan dengan hipotesis penelitian, sehingga dapat disimpulkan bahwa perputaran persediaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ROA. Hipotesis penelitian tidak terbukti ( $H_0$  diterima,  $H_1$  ditolak).

2. Uji *t* variabel perputaran piutang (REC) sebesar -0,091 dengan tingkat signifikansi 0,054. Nilai signifikansi variabel  $REC \leq 0,01, 0,05, \text{ dan } 0,1$  searah dengan hipotesis penelitian, sehingga dapat disimpulkan bahwa perputaran piutang berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Hipotesis penelitian terbukti ( $H_0$  ditolak,  $H_1$  diterima).
3. Uji *t* variabel perputaran hutang (PAY) sebesar -0,241 dengan tingkat signifikansi 0,000. Nilai signifikansi variabel  $PAY \leq 0,01, 0,05, \text{ dan } 0,1$ , searah dengan hipotesis penelitian, sehingga dapat disimpulkan bahwa perputaran hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Hipotesis penelitian terbukti ( $H_0$  ditolak,  $H_1$  diterima).
4. Uji *t* variabel siklus konversi kas (CCC) sebesar 0,008 dengan tingkat signifikansi 0,879. Nilai signifikansi variabel  $CCC \leq 0,01, 0,05, \text{ dan } 0,1$ , namun arahnya berlawanan dengan hipotesis penelitian, sehingga dapat disimpulkan bahwa siklus konversi kas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ROA. Hipotesis penelitian terbukti ( $H_0$  diterima,  $H_1$  ditolak).

#### b. Analisis Pengaruh Pengelolaan Modal Kerja Terhadap Likuiditas

Hasil analisis model regresi 2 variabel bebas, yaitu siklus konversi kas (CCC), perputaran persediaan (INV), perputaran piutang (REC), dan perputaran hutang (PAY). Variabel terikat yaitu *current ratio* (CR). Variabel moderasi yaitu *dummy* siklus bisnis (D1 dan D2). Variabel kontrol yaitu Size dan SGROW, sebagai berikut:





Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Linear berganda Model Regresi 2

Variabel Bebas	Koefisien	Signifikansi	Kesimpulan
INV	0,166	0,001*	Signifikan
REC	0,255	0,000*	Signifikan
PAY	-0,357	0,000*	Signifikan
CCC	-0,096	0,057**	Signifikan
D1	0,030	0,643	Tidak Signifikan
D2	-0,040	0,527	Tidak Signifikan
D1*CCC	-0,101	0,111***	Signifikan
D2*CCC	0,073	0,263	Tidak Signifikan
Size	-0,014	0,731	Tidak Signifikan
SGROW	-0,025	0,487	Tidak Signifikan

Sumber: data olahan SPSS

\* Signifikansi 1%

\*\* Signifikansi 5%

\*\*\* Signifikansi 10%

Interpretasi masing-masing koefisien regresi model 2 dapat dijelaskan berikut:

1. Koefisien perputaran persediaan (INV) sebesar 0,166, artinya apabila perputaran persediaan meningkat satu satuan, maka likuiditas akan meningkat sebesar 0,166 dan sebaliknya dengan asumsi variabel lain konstan.
2. Koefisien perputaran piutang (REC) sebesar 0,255, artinya apabila perputaran piutang perusahaan meningkat satu satuan, maka likuiditas akan meningkat sebesar 0,255 dan sebaliknya dengan asumsi variabel lain konstan.
3. Koefisien perputaran hutang sebesar -0,357, artinya apabila perputaran hutang meningkat satu satuan, maka likuiditas akan menurun sebesar -0,357 dan sebaliknya dengan asumsi variabel lain konstan.
4. Koefisien siklus konversi kas (CCC) sebesar -0,096, artinya apabila siklus konversi kas meningkat satu satuan, maka likuiditas akan menurun sebesar -0,096 dan sebaliknya dengan asumsi variabel lain konstan.
5. Koefisien *dummy* siklus bisnis (D1) sebesar 0,030, artinya apabila *dummy* siklus bisnis meningkat satu satuan, maka likuiditas akan meningkat sebesar 0,030 dan sebaliknya dengan asumsi variabel lain konstan.
6. Koefisien *dummy* siklus bisnis (D2) sebesar -0,040, artinya apabila *dummy* siklus bisnis meningkat satu satuan, maka likuiditas akan menurun sebesar -0,040 dan sebaliknya dengan asumsi variabel lain konstan.
7. Koefisien moderasi (D1\*CCC) sebesar -0,101, artinya apabila *dummy* siklus bisnis meningkat satu satuan, maka likuiditas akan menurun sebesar -0,101 dan sebaliknya dengan asumsi variabel lain konstan.
8. Koefisien moderasi (D2\*CCC) sebesar 0,073, artinya apabila *dummy* siklus bisnis meningkat satu satuan, maka likuiditas akan meningkat sebesar 0,073 dan sebaliknya dengan asumsi variabel lain konstan.
9. Koefisien size sebesar -0,014, artinya apabila size meningkat satu satuan, maka likuiditas akan menurun sebesar -0,014 dan sebaliknya dengan asumsi variabel lain konstan.

10. Koefisien SGROW sebesar -0,025, artinya apabila SGROW meningkat satu satuan, maka likuiditas akan menurun sebesar -0,025 dan sebaliknya dengan asumsi variabel lain konstan.

Uji *goodness of fit* dilakukan untuk menguji layak atau tidak suatu model regresi digunakan. Berdasarkan hasil uji f pada model 2 yaitu 0,000 atau model 2 dikatakan layak untuk digunakan. Untuk pengujian hipotesis ini dilakukan dengan melihat nilai uji t yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Tingkat signifikansi yang digunakan, yaitu 1%, 5%, dan 10%.

1. Uji t variabel perputaran persediaan (INV) sebesar 0,166 dengan tingkat signifikansi 0,001. Nilai signifikansi variabel  $INV \leq 0,01, 0,05, \text{ dan } 0,1$  namun arahnya berlawanan dengan hipotesis penelitian, sehingga dapat disimpulkan bahwa perputaran persediaan berpengaruh positif signifikan terhadap CR. Hipotesis penelitian tidak terbukti ( $H_0$  diterima,  $H_1$  ditolak).
2. Uji t variabel perputaran piutang (REC) sebesar 0,255 dengan tingkat signifikansi 0,000. Nilai signifikansi variabel  $REC \leq 0,01, 0,05, \text{ dan } 0,1$  namun arahnya berlawanan dengan hipotesis penelitian, sehingga dapat disimpulkan bahwa perputaran piutang berpengaruh positif signifikan terhadap CR. Hipotesis penelitian terbukti ( $H_0$  diterima,  $H_1$  ditolak).
3. Uji t variabel perputaran hutang (PAY) sebesar -0,357 dengan tingkat signifikansi 0,000. Nilai signifikansi variabel  $PAY \leq 0,01, 0,05, \text{ dan } 0,1$  searah dengan hipotesis penelitian, sehingga dapat disimpulkan bahwa perputaran hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap CR. Hipotesis penelitian terbukti ( $H_0$  ditolak,  $H_1$  diterima).
4. Uji t variabel siklus konversi kas (CCC) sebesar -0,096 dengan tingkat signifikansi 0,057. Nilai signifikansi variabel  $CCC \leq 0,01, 0,05, \text{ dan } 0,1$

searah dengan hipotesis penelitian, sehingga dapat disimpulkan bahwa siklus konversi kas berpengaruh negatif signifikan terhadap CR. Hipotesis penelitian terbukti ( $H_0$  ditolak,  $H_1$  diterima).

#### c. Analisis Siklus Bisnis Memoderasi Pengaruh Pengelolaan Modal Kerja Terhadap Profitabilitas

Perhitungan siklus bisnis menurut Enqvist, et al (2014) dan McQueen & Rolley (1993), diperoleh kondisi *boom* tahun 2011 (6,17), tahun 2010 (6,22), dan tahun 2007 (6,35). Kondisi *downturn* tahun 2009 (4,63), tahun 2015 (4,88), dan tahun 2014 (5,01). Kondisi normal tahun 2006 (5,50), tahun 2013 (5,56), tahun 2005 (5,69), tahun 2008 (6,01), dan tahun 2012 (6,03). Pengujian hipotesis dilakukan dengan melihat nilai uji t yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Tingkat signifikansi yang digunakan, yaitu 1%, 5%, dan 10%. Uji t variabel CCC sebesar 0,008 dengan tingkat signifikansi 0,879, variabel D1 sebesar 0,117 dengan tingkat signifikansi 0,074, dan variabel moderasi ( $D1*CCC$ ) sebesar -0,105 dengan tingkat signifikansi 0,106.

#### d. Analisis Siklus Bisnis Memoderasi Pengaruh Pengelolaan Modal Kerja Terhadap Likuiditas

Pengujian hipotesis dilakukan dengan melihat nilai uji t yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Tingkat signifikansi yang digunakan, yaitu 1%, 5%, dan 10%. Uji t variabel CCC sebesar -0,096 dengan tingkat signifikansi 0,057, variabel D1 sebesar 0,030 dengan tingkat signifikansi 0,643, dan variabel moderasi ( $D1*CCC$ ) sebesar -0,101 dengan tingkat signifikansi 0,111.

### 3. Pembahasan Hasil Penelitian

Analisis hasil penelitian dilakukan dengan menggunakan uji linier regresi berganda. Pengujian hipotesis dilakukan

dengan menggunakan dua model penelitian, yang mana dua model penelitian tersebut digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Model pertama dan kedua, variabel bebas yaitu pengelolaan modal kerja, perputaran piutang, perputaran persediaan, dan perputaran hutang. Variabel moderasi yaitu *dummy* siklus bisnis (D1 dan D2). Variabel kontrol yaitu *size* dan *growth in sales* (SGROW). Variabel terikat model pertama yaitu *return on asset* (ROA) dan variabel terikat model kedua yaitu *current ratio* (CR).

a. Pengaruh Pengelolaan Modal Kerja Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan tabel 1 pengelolaan modal kerja tercermin pada siklus konversi kas (CCC) sebesar 0,008 dengan tingkat signifikansi 0,879. Hal ini menunjukkan bahwa periode siklus konversi kas tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas yang tercermin dalam *return on assets* (ROA). Hal ini dapat dijelaskan dengan beberapa alasan, diantaranya yaitu, siklus konversi kas (CCC) sangat berpengaruh dari komponen perputaran persediaan, perputaran piutang, dan perputaran hutang. Berdasarkan tabel 4.5, variabel perputaran persediaan (INV) sebesar 0,014 dengan tingkat signifikansi 0,783, dimana perputaran persediaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return on assets* (ROA). Variabel perputaran piutang (REC) sebesar -0,091 dengan tingkat signifikansi 0,054, dimana perputaran piutang berpengaruh negatif signifikan terhadap *return on assets* (ROA). Variabel perputaran hutang (PAY) sebesar -0,241 dengan tingkat signifikansi 0,000, dimana perputaran hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap *return on assets* (ROA).

Perputaran persediaan (INV) yang tidak signifikan dipengaruhi oleh kondisi siklus bisnis yang berfluktuasi selama 11 tahun, sehingga masing-masing perusahaan manufaktur memiliki pola yang berbeda dalam mengelola

persediaan. Persediaan yang semakin banyak atau menumpuk akan menimbulkan biaya dan perusahaan dengan persediaan yang sedikit atau kurang menimbulkan hilangnya kesempatan memperoleh profitabilitas, sehingga komponen persediaan akan mempengaruhi siklus konversi kas (CCC). Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu: Lind, et al (2012) yang menyimpulkan perbedaan siklus konversi kas (CCC) antara tahun 2006 dan 2008 bernilai kecil, dimana perputaran piutang dan perputaran hutang yang bernilai mendekati konstan, sedangkan perputaran persediaan bernilai sangat lemah. Perubahan pada perputaran piutang dan perputaran hutang berpengaruh negatif dan perubahan perputaran persediaan yang sangat berpengaruh pada siklus konversi kas (CCC).

b. Pengaruh Pengelolaan Modal Kerja Terhadap Likuiditas

Berdasarkan tabel 2 pengelolaan modal kerja meliputi perputaran persediaan, perputaran piutang, dan perputaran hutang. Perputaran modal kerja tercermin pada siklus konversi kas (CCC) sebesar -0,096 dengan tingkat signifikansi 0,057. Hal ini menunjukkan bahwa siklus konversi kas (CCC) berpengaruh negatif signifikan terhadap likuiditas yang tercermin pada *current ratio* (CR), dimana perputaran persediaan (INV) sebesar 0,166 dengan tingkat signifikansi 0,001, menunjukkan bahwa perputaran persediaan berpengaruh positif signifikan terhadap *current ratio* (CR). Perputaran piutang (REC) sebesar 0,255 dengan tingkat signifikansi 0,000, menunjukkan bahwa perputaran piutang berpengaruh positif signifikan terhadap *current ratio* (CR).

Perputaran hutang (PAY) sebesar -0,357 dengan tingkat signifikansi 0,000, menunjukkan bahwa perputaran hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap *current ratio* (CR), sehingga dari ketiga ini berpengaruh pada siklus konversi kas

(CCC). Dimana semakin singkat periode siklus konversi kas akan berpengaruh terhadap likuiditas atau kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban. Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu: Kent et al (2016) yang menyimpulkan bahwa perusahaan India menggunakan pengelolaan modal kerja sebagai tolak ukur likuiditas dan profitabilitas, perusahaan India berfokus pada pengelolaan kas dan *material requirement planning* (MRP) dan *enterprise resource planning* (ERP) untuk pengelolaan persediaan.

c. Siklus Bisnis Memoderasi Pengaruh Pengelolaan Modal Kerja Terhadap Profitabilitas

Pengujian hipotesis dilakukan dengan melihat nilai uji t yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Tingkat signifikansi yang digunakan, yaitu 1%, 5%, dan 10%. Uji t variabel CCC sebesar 0,008 dengan tingkat signifikansi 0,879, variabel D1 sebesar 0,117 dengan tingkat signifikansi 0,074, dan variabel moderasi (D1\*CCC) sebesar -0,105 dengan tingkat signifikansi 0,106, dapat disimpulkan bahwa siklus bisnis (D1) sebagai variabel independen berpengaruh positif signifikan terhadap *return on assets* (ROA) dan sebagai variabel moderasi memoderasi (memperlemah) pengelolaan modal kerja terhadap *return on assets* (ROA), sehingga hipotesis penelitian terbukti ( $H_0$  ditolak,  $H_1$  diterima).

Variabel D2 sebesar 0,220 dengan tingkat signifikansi 0,001, dan variabel moderasi(D2\*CCC) sebesar -0,116 dengan tingkat signifikansi 0,084, dapat disimpulkan bahwa siklus bisnis (D2) sebagai variabel independen berpengaruh positif signifikan terhadap *return on assets* (ROA) dan sebagai variabel moderasi memoderasi (memperlemah) pengelolaan modal kerja terhadap *return on assets* (ROA), sehingga hipotesis penelitian terbukti ( $H_0$  ditolak,  $H_1$  diterima). Hal ini sesuai

dengan penelitian terdahulu yaitu: Enqvist et al, (2014) yang menyimpulkan kondisi siklus bisnis yang mempengaruhi modal kerja dan profitabilitas.

d. Siklus Bisnis Memoderasi Pengaruh Pengelolaan Modal Kerja Terhadap Likuiditas

Pengujian hipotesis dilakukan dengan melihat nilai uji t yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Tingkat signifikansi yang digunakan, yaitu 1%, 5%, dan 10%. Uji t variabel CCC sebesar -0,096 dengan tingkat signifikansi 0,057, variabel D1 sebesar 0,030 dengan tingkat signifikansi 0,643, dan variabel moderasi (D1\*CCC) sebesar -0,101 dengan tingkat signifikansi 0,111, dapat disimpulkan bahwa siklus bisnis (D1) sebagai variabel independen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *current ratio* (CR) dan sebagai variabel moderasi memoderasi (memperlemah) pengelolaan modal kerja terhadap *current ratio* (CR), sehingga hipotesis penelitian terbukti ( $H_0$  ditolak,  $H_1$  diterima). Variabel D2 sebesar -0,040 dengan tingkat signifikansi 0,527, dan variabel moderasi(D2\*CCC) sebesar 0,073 dengan tingkat signifikansi 0,263, dapat disimpulkan bahwa siklus bisnis (D2) sebagai variabel independen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *current ratio* (CR) dan sebagai variabel moderasi tidak memoderasi (tidak memperlemah) pengelolaan modal kerja terhadap *current ratio* (CR) sehingga hipotesis penelitian terbukti ( $H_0$  diterima,  $H_1$  ditolak).

## KESIMPULAN

Hasil penelitian dan pembahasan tentang pengaruh pengelolaan modal kerja terhadap profitabilitas dan likuiditas dengan siklus bisnis sebagai variabel moderasi, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Perputaran persediaan (INV) tidak berpengaruh signifikan terhadap

- return on assets* (ROA). Perputaran piutang (REC) berpengaruh negatif signifikan terhadap *return on assets* (ROA). Perputaran hutang (PAY) berpengaruh negatif signifikan terhadap *return on assets* (ROA), sehingga siklus konversi kas (CCC) tidak berpengaruh negatif terhadap *return on assets* (ROA), dikarenakan kondisi siklus bisnis yang fluktuasi dari tahun 2005 sampai dengan 2015.
2. Perputaran persediaan (INV) berpengaruh positif signifikan terhadap *current ratio* (CR). Perputaran piutang (REC) berpengaruh positif signifikan terhadap *current ratio* (CR). Perputaran hutang (PAY) berpengaruh negatif signifikan terhadap *current ratio* (CR), dan siklus konversi kas (CCC) berpengaruh negatif signifikan terhadap *current ratio* (CR).
  3. Siklus bisnis (D1) sebagai variabel independen berpengaruh positif signifikan terhadap *return on assets* (ROA) dan sebagai variabel moderasi memoderasi (memperlemah) pengelolaan modal kerja terhadap *return on assets* (ROA). Siklus bisnis (D2) sebagai variabel independen berpengaruh positif signifikan terhadap *return on assets* (ROA) dan sebagai variabel moderasi memoderasi (memperlemah) pengelolaan modal kerja terhadap *return on assets* (ROA).
  4. Siklus bisnis (D1) sebagai variabel independen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *current ratio* (CR) dan sebagai variabel moderasi memoderasi (memperlemah) pengelolaan modal kerja terhadap *current ratio* (CR). Siklus bisnis (D2) sebagai variabel independen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *current ratio* (CR) dan sebagai variabel moderasi tidak memoderasi (tidak memperlemah) pengelolaan modal kerja terhadap *current ratio* (CR).

## DAFTAR PUSTAKA

### Buku

- Bodie, Z., A. Kane dan A. J. Marcus. 2014. *Investments*. Ninth Edition. Asia: MC GRAW HILL Education.
- Gujarati, D.N dan D. C. Porter. 2009. *Basic Econometrics* (Fifth Edition). Asia: MC GRAW HILL Education.
- Hair, J, F., W. C. Black., B. J. Babin dan R. E. Anderson. 2010. *Multivariate Data Analysis*(Seventh Edition). Pearson.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi Kelima). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Mankiw, N. G. 2007. *Intermediate Macroeconomics*(Seventh Edition). China: Palgrave Macmillan.
- Rahardja, P. dan M. Manurung. 2005. *Teori Ekonomi Makro* (Edisi Ketiga). Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Riyanto, B. 1995. *Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE Universitas Gajah Mada.
- Ross, S. A., R. Westerfield dan J. Jaffe. 2015. *Corporate Financial* (Tenth Edition). Asia: MC GRAW HILL Education.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*(Edisi pertama). Yogyakarta : Kanisius.
- Van H. J. C dan J. M Wachowicz Jr. 2008. *Fundamentals of Financial Management* (Thirteenth Edition). Pearson Education Limited.
- Weston, J. F. dan E. F. Brigham. 1990. *Essentials of Managerial Finance* (Ninth Edition). The Dryden Press Series in Finance.
- Weston, J. F. dan T. E. Copeland. 1991. *Managerial Finance 8<sup>th</sup> Ed* (Revised Edition). The Dryden Press Series in Finance.

### Jurnal

- Baker H., et al., 2016. *Working Capital Management Pratices In India: Survey Evidence*. Vol 43 No. 3.
- Deloof, M. 2003. *Does Working Capital Management Affect Profitability of*

- Belgian Firms*. No. 30(3) & (4): 0306-686X.
- Khanqah, T. V., G. Elham., A. K. Mohsen dan E. M. Reza. 2012. *Working Capital Management and Corporate Performance*. No. 62: 1313-1318.
- Kumar, R. 2014. *An Empirical Study on Relationship between Leverage and Profitability in Bata India Limited*. No. 2: 2321-7782.
- McQueen, G. dan V. V. Roley. 1993. *Stock Prices News and Business Conditions*. No. 3: 683-707.
- Schoder, C. 2013. *Credit vs. Demand Constraints: The determinants of US Firm Level Investment Overthe Business Cycles from 1977 to 2011*. No. 26: 1-7.
- Schwartzman, F. 2013. *The Business Cycle Behavior of Working Capital*. No. 4: 287-303.
- Ukaegbu, B. 2013. *The Significance of Working Capital Management in Determining Firm Profitability*. No. 31: 1-16.

Internet

- [www.bps.com](http://www.bps.com) diakses tanggal 11 Agustus 2017.
- [www.idx.com](http://www.idx.com) diakses tanggal 11 Agustus 2017.