

PENGARUH MANAJEMEN MODAL KERJA TERHADAP PROFITABILITAS PADA USAHA KECIL DAN MENENGAH DI INDONESIA

FARAH MARGARETHA dan CINDY OKTAVIANI

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti
farahmargaretha@gmail.com

Abstract: This study aims to determine the effect of the components of working capital management, which consists of cash conversion cycle, days in account receivable period, days of inventory, and days in account payable period for profitability measured by return on asset, return on equity and gross operating profit. The sample used in this research includes 42 SMEs that ever listed on PEFINDO25 index 2009-2014. The results showed that there was a negative effect from cash conversion cycle on return on assets and a positive effect on return on equity. The components of working capital include days in accounts receivable period positively affect return on assets and return on equity, while days of inventory negatively affect return on assets and a positive effect on return on equity and gross operating profit, and days in accounts payable period positively affect gross operating profit. Meanwhile leverage have negative effect on gross operating profit. While size does have positive effect to the profitability. These results indicate that the company's managers and investors need to pay attention to the cash conversion cycle, days in accounts receivable period, days of inventory, accounts payable days in period leverage and size to increase profitability in SMEs. In addition, the government can also provide credit policy and creating a business environment conducive to SMEs.

Keywords: Cash conversion cycle, days of inventory, days in account payable period, days in account receivable period, profitability, SMEs

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh komponen-komponen manajemen modal kerja yaitu terdiri dari siklus konversi kas, *days in account receivable period*, *days of inventory*, dan *days in account payable period* terhadap profitabilitas yang diukur menggunakan *return on asset*, *return on equity*, *gross operating profit*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi 42 UKM yang pernah terdaftar di indeks PEFINDO25 periode 2009-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif siklus konversi kas terhadap *return on asset* dan pengaruh positif terhadap *return on equity*. Komponen modal kerja yaitu *days in account receivable period* berpengaruh positif terhadap *return on asset* dan *return on equity*, *days of inventory* berpengaruh positif terhadap *return on equity* dan *gross operating profit*, *days in account payable period* berpengaruh positif terhadap *gross operating profit*. Selain itu *leverage* berpengaruh negatif terhadap *gross operating profit*. Sedangkan *size* berpengaruh positif terhadap *return on asset*. Hasil ini

mengindikasikan bahwa manajer perusahaan dan investor perlu memperhatikan siklus konversi kas, *days in account receivable period*, *days of inventory*, *days in account payable period*, *leverage* dan *size* untuk meningkat profitabilitas pada UKM.

Kata kunci: Siklus konversi kas, *days of inventory*, *days in account payable period*, *days in account receivable period*, profitabilitas, , UKM

PENDAHULUAN

Laba merupakan salah satu faktor yang paling penting bagi perusahaan dalam mempertahankan perusahaannya yang bersaing dalam lingkungan yang kompetitif. Perusahaan memiliki tujuan yaitu memperoleh laba keuntungan. Laba juga menjadi indikator penting bagi perusahaan dalam mempertahankan perusahaannya dari persaingan yang kompetitif (Shosha 2014). Faktor penting dalam menilai kinerja manajemen perusahaan serta untuk mendapat perhatian langsung dari pemegang saham terkait memaksimalkan kekayaan dan nilai perusahaan disebut dengan profitabilitas (Rahimi *et al.* 2015).

Menurut Gitman dan Zutter (2015) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Dari segi finansial, profitabilitas dapat mengacu pada kemungkinan perusahaan akan sukses secara finansial. Bagi para *stakeholders* yang terdiri dari kreditur, *supplier*, dan juga investor jika profitabilitas yang dimiliki perusahaan baik maka mereka akan dapat melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan (Hermuningsih 2012). Baik atau buruknya profitabilitas dapat dipengaruhi oleh manajemen modal kerja suatu perusahaan. Efisiensi manajemen modal kerja dapat meningkatkan posisi yang kompetitif dan profitabilitas yang dikelola secara strategis (Abuzayed 2012).

Rahimi *et al.* (2015) mengindikasikan faktor penting dalam manajemen modal kerja

yaitu siklus konversi kas (CCC). Kesenjangan waktu antara pembelian bahan dan penjualan (*sales*) dari barang jadi. Tingkat optimal persediaan (*inventory*) diharapkan memiliki pengaruh langsung terhadap profitabilitas, atau mengeluarkan sumber daya modal kerja yang diinvestasikan pada siklus bisnis atau akan menaikkan tingkat persediaan (*inventory*). Kebijakan kredit dari *supplier* dan jangka waktu kredit diberikan kepada nasabah akan berdampak pada profitabilitas. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Rahimi *et al.*, (2015) modal kerja yang dikelola memiliki dampak pengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *return on asset* (ROA) pada 50 perusahaan yang tergabung di Organisasi Ekonomi Kowsar pada tahun 2006-2011.

Penelitian lainnya dilakukan oleh Samiloglu dan Demirgunes (2008) menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara efisiensi tingkat manajemen modal kerja dan *return on asset* (ROA) pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Istanbul, Turki. Hasil yang mereka temukan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan yaitu *account receivable period* dan *inventory period* terhadap profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sen dan Oruc (2009) yang sama menggunakan *return on asset* (ROA) pada perusahaan industri semen, barang dan elektronik, makanan, kimia dan tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Istanbul, menunjukkan terdapat pengaruh negatif signifikan siklus konversi kas, *account payable period* dan *inventory period* terhadap profitabilitas.

Tsagem *et al.* (2015) meneliti pada perusahaan usaha kecil menengah di Nigeria bahwa terdapat pengaruh signifikan manajemen modal kerja perusahaan dan tata kelola perusahaan terhadap profitabilitas dengan pengukuran profitabilitas yang digunakan pada penelitian tersebut yaitu *gross operating profit* (GOP). Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Malik dan Mahum (2014) pada 38 perusahaan industri dari semen, kimia dan teknologi mesin yang terdaftar di Bursa Efek Karachi terdapat pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas. Pengukuran profitabilitas pada penelitian ini menggunakan *return on equity* (ROE). Hasil dari penelitian yaitu terdapat pengaruh positif *receivable collection period* dan siklus konversi kas terhadap profitabilitas.

Sebagian besar penelitian manajemen modal kerja dilakukan pada perusahaan manufaktur, seperti yang diteliti oleh Ponsian *et al.* (2014) di Tanzania. Selain perusahaan manufaktur, di luar negeri penelitian manajemen modal kerja seperti yang dilakukan oleh Teruel dan Solano (2007) di Spanyol menggunakan UKM sebagai perusahaan yang diteliti. Perusahaan manufaktur di Indonesia cukup banyak sehingga banyak juga penelitian manajemen modal kerja yang menggunakan perusahaan manufaktur seperti yang dilakukan (Martha dan Indira 2013). Sementara untuk UKM, perusahaan ini masih tergolong sedikit sehingga penelitian mengenai manajemen modal kerja pada perusahaan ini juga sedikit. Penelitian ini menggunakan UKM sebagai perusahaan yang akan diteliti.

Efisiensi pengelolaan komponen modal kerja bagi UKM juga merupakan hal yang penting selain bagi perusahaan besar (Tauringana dan Godfred 2013). Kurangnya keahlian dalam pengelolaan sering kali terjadi pada UKM khususnya manajer karena membutuhkan keahlian yang kompeten guna memberikan keputusan jangka panjang dan jangka pendek perusahaan (Afrifa 2014). Selain itu UKM juga kurang memiliki kekuatan pasar

dan sumber daya dalam mengelola secara efektif orang yang berutang (Pais dan Paolo 2015). Kebanyakan dari perusahaan ini asetnya pada aset lancar (*current asset*) tidak pada aset tetap (*fixed asset*) untuk jangka panjang seperti bangunan atau kendaraan dan juga hutang lancar merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal karena seringkali mengalami kesulitan dalam mendapatkan dana jangka panjang dari pasar modal (Teruel dan Solano 2007). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh siklus konversi kas, *days in account receivable period*, *days of inventory* dan *days in account payable period* terhadap profitabilitas.

Laba menjadi indikator penting bagi perusahaan dalam mempertahankan perusahaannya yang bersaing dalam lingkungan yang kompetitif (Shosa, 2014). Profitabilitas merupakan hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan dengan menggunakan aset perusahaan baik saat ini maupun tetap dalam kegiatan produktif. Sebuah perusahaan dapat meningkatkan keuntungan dengan meningkatkan pendapatan atau mengurangi biaya (Gitman dan Zutter, 2015). Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan *Return on Asset* (ROA) dari segi asset yang tersedia, *Return on Equity* (ROE) dari segi pengalokasian dana dari pemegang saham, dan *Gross Operating Profit* (GOP) dari segi pendapatan operasional perusahaan dan total aset yang dimiliki perusahaan (Sharaf dan Fayez 2015). Untuk menghasilkan profitabilitas yang tinggi maka diperlukan manajemen modal kerja yang baik dan benar agar perusahaan kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan dengan baik dan memaksimalkan profitabilitas (Rahimi *et al.* 2015).

Gitman dan Zutter (2015) salah satu pengukuran dari modal kerja adalah Siklus Konversi Kas (CCC), yaitu jangka waktu lamanya yang dibutuhkan bagi perusahaan untuk mengkonversi kas yang diinvestasikan dalam kegiatan operasional kepada kas yang diterima sebagai bagian dari kegiatan

operasional perusahaan. Siklus Konversi Kas (CCC) terdiri dari persediaan (*Days of Inventory*) merupakan periode yang dibutuhkan untuk mengubah persediaan menjadi penjualan, piutang (*Days in Account Receivable Period*) merupakan periode yang dibutuhkan pengumpulan piutang dari pelanggan dan hutang (*Days in Account Payable Period*) merupakan periode yang dibutuhkan untuk membayar kewajiban kepada *supplier*.

Pengukuran manajemen modal kerja pada umumnya menggunakan siklus konversi kas (CCC) yaitu jangka waktu antara pengeluaran kas untuk sumber daya dan penerimaan kas dari penjualan produk. Menurut Shin and Soenen (1998) bahwa ada pengaruh siklus konversi kas (CCC) terhadap profitabilitas secara negatif. Pandangan secara tradisional dari pengaruh antara siklus konversi kas (CCC) dan profitabilitas perusahaan secara *ceteris paribus*, semakin panjang siklus konversi kas (CCC) akan merugikan profitabilitas perusahaan.

Rahimi *et al.* (2015) meneliti bahwa ada pengaruh negatif siklus konversi kas (CCC) terhadap profitabilitas. Namun penelitian yang dilakukan oleh Ponsian *et al.* (2014) menemukan bahwa terdapat pengaruh positif siklus konversi kas (CCC) terhadap profitabilitas. Berdasarkan uraian di atas maka dapat disusun hipotesis:

H₁ Terdapat pengaruh Siklus Konversi Kas (CCC) terhadap Profitabilitas

Piutang (*account receivable*) merupakan periode waktu lamanya pembayaran piutang dari pembeli. Menurut Deloof (2003) menyatakan bahwa perusahaan dengan pengelolaan modal kerja yang efektif dan efisien dapat dilihat dari siklus konversi kasnya yang semakin pendek. Manajer dapat meningkatkan profitabilitas dengan menurunkan jangka waktu piutang (*account receivable*) Perusahaan yang mampu mengumpulkan piutangnya (*account receivable*) dengan cepat maka akan

berdampak pada profitabilitas dan likuiditas yang optimal. Lazaridis dan Tryfonidis (2006), Rahimi *et al.* (2015) menyimpulkan bahwa piutang (*account receivable*) berpengaruh secara negatif pada profitabilitas perusahaan. Profitabilitas perusahaan bisa ditingkatkan dengan memperpendek periode piutang (*account receivable*). Namun penelitian yang dilakukan oleh Abuzayed (2012) menemukan bahwa terdapat pengaruh positif piutang (*account receivable*) terhadap profitabilitas Berdasarkan uraian diatas maka dapat disusun hipotesis:

H₂ Terdapat pengaruh *Days in Account Receivable period* terhadap Profitabilitas

Persediaan (*inventory*) merupakan jangka waktu yang dibutuhkan untuk mengkonversi bahan baku menjadi barang jadi dan kemudian menjual barang jadi kepada konsumen (Deloof 2003). Persediaan (*inventory*) merupakan salah satu komponen penting dalam modal kerja. Jika perusahaan memiliki persediaan yang tidak cukup maka perusahaan tidak bisa beroperasi dan melakukan penjualan. Pengelolaan persediaan (*inventory*) yang baik adalah dengan mempercepat perputaran *inventory*.

Semakin pendek umur persediaan *inventory*, maka perusahaan dapat menggunakan dananya untuk investasi lain yang lebih menguntungkan sehingga dapat meningkatkan profitabilitas. Rahimi *et al.* (2015), Sen dan Oruc (2009) menyimpulkan terdapat pengaruh negatif persediaan (*inventory*) terhadap profitabilitas. Namun penelitian yang dilakukan oleh Raheman dan Nasr (2007), menemukan terdapat pengaruh positif antara *inventory* dan profitabilitas dengan strategi konservatif. Menurut Berdasarkan uraian diatas maka dapat disusun hipotesis.

H₃ Terdapat pengaruh *Days of Inventory* terhadap Profitabilitas

Hutang dagang (*account payable*) merupakan jangka waktu lamanya penundaan pembayaran dari hutang lancar. Jika perusahaan mengalami keterlambatan atas pembayaran tagihan maka akan menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan DeLoof (2003). Semakin lama jangka waktu yang dibutuhkan oleh perusahaan dalam melunasi hutang, maka akan menurunkan kepercayaan dari para kreditor yang akan mengakibatkan menurunkan profitabilitas. Penelitian yang dilakukan oleh Taurigana dan Godfred (2013), Rahimi *et al.* (2015) menemukan bahwa berpengaruh negatif hutang (*account payable*) dan profitabilitas. Jika perusahaan memiliki hutang yang relatif sedikit maka akan berpengaruh pada laba perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Ponsian *et al.* (2014), Mathuva (2010) terdapat pengaruh positif utang (*account payable*) terhadap profitabilitas konsisten dengan strategi agresif. Berdasarkan uraian di atas maka dapat disusun hipotesis:

H₄ Terdapat pengaruh *Days in Account Payable period* terhadap Profitabilitas

METODA PENELITIAN

Dalam penelitian ini objek yang digunakan adalah usaha kecil dan menengah di Indonesia yang pernah terdaftar di indeks PEFINDO25, dimana data yang digunakan adalah data perusahaan dalam kurun waktu 6 tahun, yaitu dari 2009–2014. Perusahaan yang diambil untuk dijadikan sampel sebanyak 34 perusahaan yang terdiri dari 6 sektor perusahaan yang berbeda, yaitu terdiri dari sektor perdagangan jasa dan investasi berjumlah 10 perusahaan dengan prosentase sebesar 29.41%, sektor industri barang konsumen berjumlah 3 perusahaan dengan prosentase sebesar 8.82%, sektor industri bahan dasar kimia berjumlah 10 perusahaan dengan prosentase sebesar 29.41% , sektor pertanian berjumlah 3 perusahaan dengan prosentase 8.82% sebesar, sektor pertambangan berjumlah 5 perusahaan dengan prosentase 14.72%, dan sektor industri aneka ragam berjumlah 3 perusahaan dengan prosentase sebesar 8.82%. Berikut tabel daftar sampel perusahaan yang terdiri dari sektor yang berbeda.

Tabel 1 Daftar Sampel Perusahaan

Sektor perusahaan	Jumlah	Prosentase (%)
Perdagangan, Jasa dan Investasi	10	29.41 %
Industri Barang Konsumen	3	8.82 %
Industri Bahan Dasar dan Kimia	10	29.41 %
Pertanian	3	8.82 %
Pertambangan	5	14.72 %
Industri Aneka-ragam	3	8.82 %
Jumlah	34	100.00 %

Variabel dan pengukuran dalam penelitian digambarkan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 2 Variabel dan Pengukuran

Variabel	Indikator	Alat ukur	Sumber
Variabel Dependen:	ROA	$\frac{Net\ Income}{Total\ Asset}$	Tauringana dan Godfred (2013)
Profitabilitas	ROE	$\frac{Earnings\ available\ for\ common\ stockholders}{Common\ Stock\ Equity}$	Sharaf dan Fayez (2015)
	GOP	$\frac{Gross\ Profit}{Sales}$	Gitman dan Zutter (2015)
Variabel Independen:	Siklus Konversi Kas (CCC)	$INV + AR - AP$	Tauringana dan Godfred (2013)
Manajemen Modal Kerja	Days in Account Receivable Period	$365 \times \frac{Account\ Receivable}{Net\ Sales}$	Tauringana dan Godfred (2013)
	Days of Inventory	$365 \times \frac{Inventory}{Cost\ of\ Good\ Sold}$	Tauringana dan Godfred (2013)
	Days in Account Payable Period	$365 \times \frac{Account\ Payable}{Cost\ of\ Good\ Sold}$	Tauringana dan Godfred A (2013)
Variabel Kontrol	Leverage	$\frac{Total\ Debt}{Total\ Asset}$	Tauringana dan Godfred A (2013)
	Size	$Log\ of\ Total\ Asset$	Tauringana dan Godfred A (2013)

Analisis dilakukan untuk melihat pengaruh antara efisiensi modal kerja terhadap profitabilitas. Analisis data dilakukan secara parsial untuk mengetahui apakah efisiensi modal kerja mempunyai pengaruh signifikan atau tidak terhadap profitabilitas. Dalam hal ini metode statistik yang digunakan adalah model regresi linier berganda. Dengan 12 model perhitungan yang akan digunakan sebagai berikut:

Persamaan regresi dengan perhitungan modal kerja dan profitabilitas

Model 1

- a. $ROA_{it} = \alpha_o + \beta_1 CCC_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$
- b. $ROA_{it} = \alpha_o + \beta_1 ARTC_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$
- c. $ROA_{it} = \alpha_o + \beta_1 INV_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$
- d. $ROA_{it} = \alpha_o + \beta_1 AP_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$

Model 2

$$a. ROE_{it} = \alpha_o + \beta_1 CCC_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$b. ROE_{it} = \alpha_o + \beta_1 ARTC_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$c. ROE_{it} = \alpha_o + \beta_1 INV_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$d. ROE_{it} = \alpha_o + \beta_1 AP_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model 3

$$a. GOP_{it} = \alpha_o + \beta_1 CCC_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$b. GOP_{it} = \alpha_o + \beta_1 ARTC_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$c. GOP_{it} = \alpha_o + \beta_1 INV_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$d. GOP_{it} = \alpha_o + \beta_1 AP_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

ROA	= Return on Asset of firm
ROE	= Return on Equity of firm
GOP	= Gross Operating Profit of firm
CCC	= Cash Conversion Cycle of firm
ARTC	= Days of Account Receivable Period of firm
INV	= Days on Inventory of firm
AP	= Days of Account Payable Period of firm
LEV	= Leverage of firm
SIZE	= Size of firm of firm
B	= Konstanta
$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4$	= Koefisien Regresi
ε	= error term of model

HASIL PENELITIAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang menguji pengaruh siklus konversi kas, *days in account receivable*, *days of inventory*, dan *days in account payable* terhadap profitabilitas yang diukur dengan *return on asset*, *return on equity*, dan *gross operating profit*. Penjelasan sebagai berikut:

Tabel 3 Rekapitulasi Hasil Regresi

Dependent	Variabel	Coefficients Beta	Sig	Kesimpulan	Keterangan
ROA	CCC	-6.691E-5	0.043	Signifikan*	H ₁ diterima
	ARTC	0.000	0.095	Signifikan**	H ₂ diterima
	INV	-5.312E-5	0.161	Tidak Signifikan	H ₃ ditolak
	AP	5.139E-5	0.719	Tidak Signifikan	H ₄ ditolak
	LEV	-0.009	0.185	Tidak Signifikan	Leverage tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas
	LEV	-0.009	0.195	Tidak Signifikan	Leverage tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas
	LEV	-0.008	0.266	Tidak Signifikan	Leverage tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas
	LEV	-0.008	0.265	Tidak Signifikan	Leverage tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas
	SIZE	0.001	0.099	Signifikan**	Size berpengaruh terhadap Profitabilitas
	SIZE	-0.001	0.108	Tidak Signifikan	Size tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas
		0.003	0.052	Signifikan**	Profitabilitas
		0.005	0.051	Signifikan**	Profitabilitas

	CCC	0.000	0.010	Signifikan*	H: diterima
	ARTC	0.000	0.063	Signifikan**	H ₂ diterima
	INV	0.000	0.084	Signifikan**	H ₃ diterima
	AP	0.000	0.298	Tidak Signifikan	H ₄ ditolak
ROE	LEV	0.001	0.964	Tidak Signifikan	<i>Leverage</i> tidak berpengaruh
		0.002	0.902	Tidak Signifikan	terhadap
		0.005	0.754	Tidak Signifikan	Profitabilitas
		0.003	0.860	Tidak Signifikan	Size tidak
	SIZE	0.025	0.211	Tidak Signifikan	berpengaruh
		0.025	0.220	Tidak Signifikan	terhadap
		0.032	0.106	Tidak Signifikan	Profitabilitas
	CCC	0.000	0.107	Tidak Signifikan	H ₁ : ditolak
	ARTC	0.000	0.155	Tidak Signifikan	H ₂ : ditolak
	INV	0.000	0.045	Signifikan*	H ₃ : diterima
	AP	0.001	0.001	Signifikan*	H ₄ : diterima
GOP	LEV	-0.025	0.170	Tidak Signifikan	<i>Leverage</i> berpengaruh
		-0.022	0.175	Tidak Signifikan	terhadap
		-0.025	0.122	Tidak Signifikan	Profitabilitas
		-0.005	0.028	Signifikan*	Size tidak
	SIZE	0.026	0.304	Tidak Signifikan	berpengaruh
		0.020	0.291	Tidak Signifikan	terhadap
		0.015	0.393	Tidak Signifikan	Profitabilitas
		0.005	0.785	Tidak Signifikan	

*sig 5% , **sig 10%

Berdasarkan tabel di atas, ditemukan bahwa tingkat alpha 5 % variabel siklus konversi kas (CCC) terdapat pengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA). Angka pengujian sebesar $0.043 < 0.05$ dengan koefisien $-6.691E-5$ membuktikan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan siklus konversi kas terhadap profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rahimi *et al.*, (2015) ; Shin and Soenen (1998) bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan siklus konversi kas terhadap profitabilitas. Semakin pendek konversi kas maka *return on asset* (ROA) akan meningkat. Hal ini dikarenakan perusahaan sudah efektif dalam mengelola kas dari kegiatan operasionalnya seperti efektifnya dalam

pengumpulan piutang dari penjualan kredit serta membayar tepat waktu kepada supplier.

Selain itu terdapat pengaruh positif signifikan siklus konversi kas (CCC) terhadap profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE). Angka pengujian sebesar $0.010 < 0.05$ dengan koefisien 0.000 membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan siklus konversi kas terhadap profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ponsian *et al.*, (2014) bahwa terdapat pengaruh positif signifikan siklus konversi kas terhadap profitabilitas. Hal ini dikarenakan perusahaan sudah memiliki kas dan persediaan yang cukup besar sehingga perusahaan telah siap untuk dijual dan penjualan tersebut dapat diperoleh keuntungan.

Hasil lainnya menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan variabel siklus konversi

kas (CCC) terhadap profitabilitas yang diukur dengan *gross operating profit* (GOP). Angka pengujian sebesar $0.107 > 0.05$ dengan koefisien 0.000 membuktikan bahwa tidak terdapat pengaruh siklus konversi kas terhadap profitabilitas yang diukur dengan *gross operating profit* (GOP). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Samiloglu dan Demirgunes (2008) bahwa tidak terdapat pengaruh siklus konversi kas terhadap profitabilitas. Hal ini dikarenakan kas dan persediaan yang dimiliki perusahaan sudah tersedia dan perusahaan sudah mengantisipasi adanya permintaan pasar. Selain itu perusahaan juga menggunakan dana dari eksternal seperti pinjaman bank untuk mendanai kegiatan operasionalnya.

Berdasarkan tabel di atas, ditemukan bahwa tingkat 10% variabel *days in account receivable period* terdapat pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Angka pengujian masing-masing sebesar $0.095 < 0.10$ dan $0.063 > 0.10$ dengan koefisien masing-masing 0.000 dan 0.000 membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan *days in account receivable period* terhadap profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rahimi *et al.*, (2015), terdapat pengaruh negatif signifikan *days in account receivable period* terhadap profitabilitas. Hasil penelitian serupa yang dilakukan oleh Abuzayed (2012), terdapat pengaruh positif signifikan *days in account receivable period* terhadap profitabilitas. Semakin lama jangka waktu pengumpulan piutang pada pelanggan maka profitabilitas perusahaan akan meningkat. Hal ini dikarenakan perusahaan mengalami kenaikan dalam penjualan dan diikuti oleh kas yang diterima oleh perusahaan sehingga perusahaan menginvestasikan dananya ke dalam piutang (*account receivable*).

Hasil lainnya menunjukkan bahwa tingkat 5% tidak ada pengaruh signifikan *days in account receivable period* terhadap profitabilitas yang diukur dengan *gross operating profit* (GOP). Angka pengujian sebesar $0.155 > 0.05$ dengan koefisien 0.000 membuktikan bahwa tidak terdapat pengaruh *days in account receivable period* terhadap profitabilitas yang diukur dengan *gross operating profit* (GOP). Hasil penelitian serupa yang dilakukan oleh Khan (2012) bahwa tidak terdapat pengaruh *days in account receivable period* terhadap profitabilitas. Hal ini dikarenakan perusahaan dalam mendapatkan dana tidak hanya dari piutang tetapi dari kegiatan lainnya seperti pinjaman dana dari bank untuk mendanai kegiatan operasionalnya.

Berdasarkan tabel di atas, ditemukan bahwa tingkat alpha 10% dan 5% variabel *days of inventory* terdapat pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE) dan *gross operating profit* (GOP). Angka pengujian masing-masing sebesar $0.084 < 0.10$ dan $0.045 > 0.05$ dengan koefisien masing-masing 0.000 dan 0.000 membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan *days of inventory* terhadap profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE) dan *gross operating profit* (GOP). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rahimi *et al.*, (2015), Sen dan Oruc (2009) terdapat pengaruh negatif signifikan *days of inventory* terhadap profitabilitas. Lamanya jangka waktu persediaan akan meningkatkan *return on equity* (ROE) dan *gross operating profit* (GOP) perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan Abuzayed (2012) terdapat pengaruh positif *days of inventory* terhadap profitabilitas. Semakin lama jangka waktu perusahaan dalam memproses produksinya akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan mempunyai waktu yang lama dalam proses produksi dari mulai bahan baku, barang setengah jadi dan

barang jadi sehingga perusahaan lama dalam menjual produknya.

Hasil lainnya menunjukkan bahwa tingkat 5% tidak terdapat pengaruh antara *days of inventory* terhadap profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA). Angka pengujian sebesar $0.161 < 0.05$ dengan koefisien $-5.312E-5$ membuktikan bahwa tidak terdapat pengaruh *days of inventory* terhadap profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA). Hasil penelitian ini sesuai dengan Gill *et al.*, (2010) tidak terdapat pengaruh *days of inventory* terhadap profitabilitas. Hal ini dikarenakan perusahaan telah menyediakan persediaan yang cukup terkait adanya permintaan pasar, walaupun permintaan pasar turun ataupun naik.

Berdasarkan tabel di atas, ditemukan bahwa tingkat alpha 5% variabel *days in account payable* terdapat pengaruh positif yang signifikan terhadap profitabilitas yang diukur dengan *gross operating profit* (GOP). Angka pengujian sebesar $0.001 < 0.05$ dengan koefisien 0.001 membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan *days in account payable period* terhadap profitabilitas yang diukur dengan *gross operating profit* (GOP). Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ponsian *et al.*, (2014), Mathuva (2010) bahwa terdapat pengaruh positif *days in account payable* terhadap profitabilitas yang mengindikasikan bahwa naiknya jangka waktu pembayaran hutang dalam 1 hari diikuti dengan naiknya profitabilitas. Hal ini dikarenakan perusahaan lebih memilih *supplier* yang mempunyai jangka waktu yang lebih panjang untuk pembayaran sehingga dana kas yang tersedia bisa diinvestasikan untuk kegiatan operasional yang lainnya guna menaikkan keuntungan dan meningkatkan penjualan.

Hasil lainnya menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh *days in account payable period* terhadap profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Angka pengujian masing-masing sebesar $0.719 > 0.05$ dan $0.298 > 0.05$

dengan koefisien masing-masing $5.139E-5$ dan 0.000 membuktikan bahwa tidak terdapat pengaruh *days in account payable period* terhadap profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Gill *et al.* (2010). Hal ini dikarenakan dana yang dimiliki perusahaan telah tersedia dan perusahaan telah menjalin hubungan baik dengan pemasok.

Leverage

Berdasarkan tabel di atas, ditemukan bahwa tingkat 5% variabel *leverage* terdapat pengaruh negatif yang signifikan terhadap profitabilitas yang diukur dengan *gross operating profit* (GOP). Angka pengujian sebesar $0.028 < 0.05$ dengan koefisien -0.005 membuktikan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas yang diukur dengan *gross operating profit* (GOP). Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Vural (2012) yaitu terdapat pengaruh negatif yang signifikan *leverage* terhadap profitabilitas. Semakin kecil penggunaan utang perusahaan maka akan meningkatkan profitabilitas. Hal ini karena perusahaan lebih cenderung memilih menggunakan dana internal dalam kegiatan operasionalnya dan perusahaan menggunakan hutang yang relatif sedikit.

Hasil lainnya bahwa menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Angka pengujian masing-masing sebesar $0.185 > 0.05$, $0.195 > 0.05$, $0.266 > 0.05$, $0.265 > 0.05$, $0.964 > 0.05$, $0.902 > 0.05$, $0.754 > 0.05$, $0.860 > 0.05$ dengan koefisien masing-masing -0.009 , -0.009 , -0.008 , -0.008 , 0.001 , 0.002 , 0.005 , dan 0.003 membuktikan bahwa tidak terdapat pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Hasil penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan oleh Samiloglu dan Demirgunes

(2008) bahwa tidak terdapat pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas. Hal ini dikarenakan dana yang diperoleh perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan merupakan hasil dari penjualan produksi perusahaan bukan didanai oleh hutang.

Size

Berdasarkan tabel di atas, ditemukan bahwa tingkat 10% variabel *size* terdapat pengaruh signifikan positif antara *size* terhadap profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA). Angka pengujian sebesar $0.099 < 0.10$, $0.052 < 0.10$ dan $0.051 < 0.10$ dengan koefisien 0.001, 0.003, dan 0.005 membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan *size* terhadap profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA). Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rahimi *et al.*, (2015) bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan *size* terhadap profitabilitas. Semakin besar perusahaan aset yang dimiliki oleh perusahaan maka akan meningkatkan profitabilitas. Hal ini dikarenakan aset yang dimiliki perusahaan cukup besar sehingga dapat mendanai kegiatan operasional perusahaan untuk meningkatkan volume penjualan serta keuntungan bagi perusahaan.

Hasil lainnya bahwa menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *leverage* terhadap profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE) dan *gross operating profit* (GOP). Angka pengujian masing-masing sebesar $0.211 > 0.05$, $0.220 > 0.05$, $0.106 > 0.05$, $0.128 > 0.05$, $0.304 > 0.05$, $0.291 > 0.05$, $0.393 > 0.05$, dan $0.785 > 0.05$ dengan koefisien masing-masing 0.025, 0.025, 0.032, 0.030, 0.026, 0.020, 0.015, dan 0.005 membuktikan bahwa tidak terdapat pengaruh *size* terhadap profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE) dan *gross operating profit* (GOP). Hasil penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan oleh Niresh dan Velnampy (2014) bahwa tidak terdapat pengaruh *size* terhadap profitabilitas. Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan yang besar belum tentu

akan mendapatkan profitabilitas yang lebih tinggi walaupun perusahaan besar memiliki total aset yang besar, dalam mengelola organisasi dan mengatasi masalah dalam struktur manajemen bagi perusahaan cukup sulit. Sedangkan ukuran perusahaan yang kecil belum tentu akan mendapatkan profitabilitas yang rendah karena perusahaan kecil biasanya memiliki total aset yang terbatas dan kurang kompetitif dibandingkan dengan perusahaan yang lebih besar. Oleh karena itu, besar atau kecilnya suatu perusahaan tidak dapat digunakan sebagai tolak ukur besar atau kecilnya profitabilitas yang dihasilkan perusahaan.

PENUTUP

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui manajemen modal kerja terhadap profitabilitas pada usaha kecil dan menengah periode 2009 sampai 2014 yang pernah terdaftar di index PEFINDO25. Berdasarkan hasil analisis, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut (1) Terdapat pengaruh negatif Siklus Konversi Kas (CCC) terhadap Profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Asset* (ROA) dan berpengaruh positif yang diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE); (2) Terdapat pengaruh positif *Days in Account Receivable period* terhadap Profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE); (3) Terdapat pengaruh positif *Days of Inventory* terhadap Profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE) dan *Gross Operating Profit* (GOP); (4) Terdapat pengaruh positif *Days in Account Payable* terhadap Profitabilitas yang diukur menggunakan *Gross Operating Profit* (GOP); (5) Terdapat pengaruh negatif *Leverage* terhadap Profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *Gross Operating Profit* (GOP); (6) Terdapat pengaruh positif *Size* terhadap Profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Asset* (ROA).

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), dan *gross operating profit* (GOP) dipengaruhi oleh variabel yaitu Siklus Konversi Kas (CCC), *Days in Account Receivable period*, *Days of Inventory*, *Days in Account Payable*, *Leverage* dan *Size*. Dari hasil penelitian ini didapat sebuah implikasi manajerial sebagai berikut pertama, bagi perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan, manajer keuangan sebaiknya perlu memperhatikan faktor-faktor manajemen modal kerja terhadap profitabilitas yaitu siklus konversi kas, *days in account receivable period*, *days of inventory*, dan *days in account payable*. Manajer bisa memperpendek siklus konversi kas perusahaan yang akan diikuti dengan naiknya *return on asset* (ROA) perusahaan. Memperlambat pengumpulan piutang manajer perusahaan dapat menggunakan dana internal untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehingga jangka waktu pengumpulan piutang yang lama akan

menaikkan *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE) perusahaan. Manajer juga dapat memperpanjang proses produksi barang jadi yang kemudian langsung dijual karena dengan jangka waktu yang panjang pada persediaan akan menaikkan profitabilitas *return on equity* (ROE) dan *gross operating profit* (GOP) perusahaan. Selain itu manajer dapat memilih *supplier* yang memiliki jangka waktu yang lama karena dengan jangka waktu pembayaran utang yang lama akan menaikkan *gross operating profit* (GOP) perusahaan. Manajer perusahaan juga perlu meminimalkan utang agar dapat meningkatkan *gross operating profit* (GOP) perusahaan dan meningkatkan total asset perusahaan agar dapat meningkatkan *return on asset* (ROA) perusahaan. Kedua, bagi investor sebelum menanamkan modalnya perlu memperhatikan variabel-variabel yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan adalah siklus konversi kas, *days in account receivable period*, *days of inventory*, *days in account payable*, *leverage* dan total asset yang dimiliki oleh perusahaan.

REFERENSI:

- Abuzayed, Bana. 2012. Working Capital Management and Firms' Performance in Emerging Markets: The Case of Jordan. *International Journal of Managerial Finance*, 8(2), 155 – 179.
- Aggarwal, Agrim dan Rahul Chaudhary. 2015. Effect of Working Capital Management on the Profitability of Indian Firms. *IOSR Journal of Business and Management*, 17(8), 35-43.
- Afrifa, Godfred A. 2014. Working Capital Management Practices of UK SMEs: The Role of Education and Experience. *International Journal of Academic Research in Accounting Finance and Management Sciences*, 3(4), 185-196.
- Bellouma, Meryem. 2011. The impact of Working Capital Management on Profitability: The Case of Small and Medium-Sized Export Companies in Tunisia. *Journal Management International*, 15(3), 71-88.
- Boadi, Eric Kofi; Samuel Antwi dan V. Curtis Lartey. 2013. Determinants of Profitability of Insurance Firms In Ghana. *International Journal of Business and Social Research (IJBSR)*, 3(3), 43-50.
- Budita, Susana. 2014. Analisis Sumber dan Penggunaan Modal Kerja Usaha Kecil dan Menengah Pada Industri Kerajinan Rotan. *Jom FISIP*, 1(2), 1- 15.
- Brigham, Eugene F dan J.F Houston. 2010. *Essentials of Financial Management*. 2nd Edition. Cengage Learning Asia Ple Ltd
- Deloof, M. 2003. Does Working Capital Management Affects Profitability of Belgian Firms?. *Journal of Business Finance & Accounting*. 30(3), 573-87.
- Elljelly, Abuzar M.A. 2004. Liquidity- Profitability Tradeoff: An Empirical Investigation in an Emerging Market. *IJCM*, 14(2), 48-61.

- Gill, Amarjit; Nahum Biger; dan Neil Mathur. 2010. The Relationship Between Working Capital Management And Profitability: Evidence From The United States. *Business and Economics Journal*, 10, 1-9.
- Gitman, Lawrence J. dan Chad J. Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance*. 14th. Pearson Education Limited
- Hermuningsih, Sri. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Siasat Bisnis*, 16(2), 232-242.
- Karina, Fina dan Muhammad Khafid. 2015. Determinan Profitabilitas Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Go Public di Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, 4(3), 1-8.
- Khan, Zeeshan; Syed Tehseen Jawaid; Imtiaz Arif dan Muhammad Nadeem Khan. 2012. Working Capital Management and Firms's Profitability in Pakistan: A Disaggregated Analisis. *African Journal of Business Management*, 6(9), 3253-3261.
- Kristiyanti, Mariana. 2012. Peran Strategis Usaha Kecil Menengah (UKM) Dalam Pembangunan Nasional. *Majalah Ilmiah Informatika*, 3(1), 63-89.
- Lazaridis I. dan Tryfonidis, D. 2006. Relationship Between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in the Athens Stock Exchange, *Journal of Financial Management and Analysis*, 19(1), 26 – 35.
- Malik, Mohammad Shaukat dan Mahum Bukhari. 2014. The Impact of Working Capital Management on Corporate Performance: A Study of Firms in Cement, Chemical and Engineering Sectors of Pakistan. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*. 8(1), 134-148.
- Margaretha, Farah. 2011. *Manajemen Keuangan untuk Manajer Non Keuangan*. Penerbit: Erlangga.
- Marlinah, Aan. 2014. Pengaruh Kebijakan Modal Kerja dan Faktor Lainnya Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 16(2), 103-114.
- Martha, Iva Indarnika Cahaya dan Indira Januarti. 2013. Pengaruh Siklus Konversi Kas Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(2), 1-11.
- Mathuva, D. M. 2010. The Influence of Working Capital Management Components on Corporate Profitability: A Survey on Kenyan Listed Firms. *Research Journal of Business Management*, 4(1), 1-11.
- Miswanto .2012. Kebijakan Dalam Penentu dan Pendanaan Modal Kerja Perusahaan. *Jurnal Economia*, 8(2), 181-195.
- Niresh, J. Aloy & T. Velnampy. 2014. Firm size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka. *International Journal of Business and Management*, 9(4), 57-64.
- Pais, Maria Amelia dan Paulo Miguel Gama. 2015. Working Capital Management and SMEs profitability: Portuguese Evidence. *International Journal of Managerial Finance*, 11(3), 341-358.
- Ponsian, Ntui, Kiemi.C., G.Tago dan H.Mkiibi. 2014. The Effect of Working Capital Management on Profitability. *International Journal of Economics, Finance and Management Sciences*, 2(6), 347-355.
- Putra, A.A.W. Yulia dan I.B. Badjra. 2015. Penaruh Leverage, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 4(7), 2052-2067.
- Rahayu, Eka Ayu dan Joni Susilowibowo. 2014. Pengaruh Perputaran Kas Perputaran Piutang dan Perputaran Persediaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(4), 1444-1455.
- Raheman, A and N. Mohamed. 2007. Working Capital Management and Profitability Case of Pakistan Firms. *International Review of Business Research Paper*, 3(1), 279-300.
- Rahimi, Mohsen., Hossein.I., and Hamid. J. 2015. The Importance of Working Capital Management and its Component Profitability (Kowsar Economic Organization). *Aula Orientalis*, 1, 354-356.
- Sen, M and Oruc, E. 2009. Relationship Between Efficiency Level of Working Capital Management and Return on Total Assets is ISE. *International Journal of Business and Management*, 4(10), 109-114.
- Sharaf, Raghad F dan Fayez. 2015. The Relationship between Working Capital Management and Profitability for Industrial Companies Listed in Amman Stock Exchange. *Jordan Journal of Business Administration*. 11(2), 509-523.
- Shin, H.H. dan Soenen, L. 1998. Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability, *Financial Practice and Education*, Fall/Winter, 37-45.

- Shosa, Bitila. 2014. Profitability of Small and Medium Enterprises in Albania. *Journal of Educational and Social Research*, 4(6), 546-550.
- Samiloglu, F. dan K. Demirgunes, 2008. The Effect of Working Capital Management on Firm Profitability: Evidence from Turkey. *Int. J. Appl. Econ. Finance*. 2(1), 44-50.
- Tauringana,V dan Godfred A.A. 2013. The Relative Importance of Working Capital Management and Its Components to SME's Profitability. *Journal of Small Bussines and Enterprise Development*, 20(3), 453-468.
- Teruel, Pedro J.G dan P.M Solano. 2007. Effects of Working Capital Management on SME Profitability. *International Journal of Managerial Finance*. 3(2), 164–177.
- Tsagem, Muhammad Musa; Norhani Aripin; dan Rokiah Ishak. 2015. Impact of Working Capital Management, Ownership Structure and Board Size on the Profitability of Small and Medium-Sized Entities in Nigeria. *International Journal of Economics and Financial*, 5. *Special Issue*, 77-83.
- Vural, Gamze, Ahmet G.S. dan Emin H. 2012. Affects of Working Capital Management on Firm's Performance: Evidence from Turkey. *International Journal of Economics and Financial Issues*. 2(4), 488-495.
- Wibowo, Agus dan Sri Wartini 2012. Efisiensi Modal Kerja, Likuiditas dan Leverage Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3(1), 49-58.