
PENGARUH MANAJEMEN MODAL KERJA TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN :
STUDI PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TELAH GO
PUBLIK DI BURSA EFEK INDONESIA

Donalson Silalahi*

Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Santo Thomas email:

donalson_silalahi@yahoo.co.id

Esli Silalahi

Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Santo Thomas esli2silalahi@gmail.com

Abstract

The purpose of this study is to obtain the empirical evidence about the impact of: (a) the average conversion period on company performance. (b) the inventory conversion period on company performance. (c) the average payment period on company performance and (d) the cash conversion cycle on company performance on the Indonesia Stock Exchange. To achieve this goal, research was carried out on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange and the sample size is 48 companies. Thus, the sampling technique in this study used a purposive sampling. The data used in this study is secondary data. All data is obtained from the Indonesia Stock Exchange website. Furthermore, the regression coefficient of each independent variable was tested using the t test and the F test with α 10 percent. Referring to the results of research, the following conclusions can be made: First, the average conversion period has a positive and significant effect on company performance. The ability of the average conversion period in explaining the company's performance is 13.4 percent. Second, the inventory conversion period has a positive and significant effect on company performance. The ability of the inventory conversion period to explain the company's performance by 19.4 percent. Third, the average payment period has a positive and insignificant effect on company performance. The ability of average payment period in explaining the company's performance is 0.9 percent. Fourth, the cash conversion cycle has a positive and significant effect on company performance. The ability of the cash conversion cycle to explain the company's performance by 14.7 percent. Fifth, the cash conversion cycle and the quadratic cash conversion cycle can explain the variation in company performance by 23 percent. Sixth, there is no optimal working capital in the companies under study.

Key Words: Working Capital Management, Performace of firm

PENDAHULUAN

Pada dasarnya terdapat 3 (tiga) topik utama dalam bidang keuangan, yaitu: penganggaran modal, struktur modal dan manajemen modal kerja (Malik dan Bukhari: 2014). Dewasa ini, fokus perhatian para teoritis dan praktisi dalam bidang keuangan semakin meningkat terhadap manajemen modal kerja disebabkan modal kerja sangat berperan dalam melaksanakan aktivitas perusahaan setiap harinya. Menurut Summers dan Wilson (2000) bahwa lebih dari 80 persen transaksi bisnis dilaksanakan berdasarkan *credit terms* dan sekitar 41 persen jumlah utang perusahaan dalam bentuk *trade credit* serta 50 persen utang jangka pendek dimiliki oleh perusahaan-perusahaan berukuran medium. Lebih lanjut, Brigham dan Houston (2009) mengemukakan bahwa sekitar 50 persen aset perusahaan adalah dalam bentuk modal kerja.

Penelitian tentang manajemen modal kerja dalam kaitannya dengan kinerja perusahaan telah banyak dilakukan. Hasil-hasil penelitian yang dilakukan oleh Hayajneh dan Yassine (2011); Huynh dan Su (2010) menunjukkan bahwa periode konversi persediaan berpengaruh negatif terhadap *profitability* perusahaan. Gril et.al., (2010); Hayajneh dan

Yassine: (2011) menunjukkan bahwa periode konversi piutang dagang berpengaruh negatif terhadap *profitability* perusahaan. Nobanee (2009; Hayajneh dan Yassine (2011) menunjukkan bahwa periode pembayaran utang dagang berpengaruh negatif terhadap *profitability* perusahaan. Huynh dan Su (2010); Hayajneh dan Yassine (2011); menunjukkan bahwa siklus konversi kas berpengaruh negatif terhadap *profitability* perusahaan. Huynh dan Su (2010) menunjukkan bahwa periode pembayaran utang dagang berpengaruh positif terhadap *profitability* perusahaan. Selanjutnya, Nobane (2009) menunjukkan bahwa periode konversi persediaan berpengaruh positif terhadap *profitability* perusahaan, periode pembayaran utang dagang berpengaruh positif terhadap *profitability* perusahaan, serta siklus konversi kas berpengaruh positif terhadap *profitability* perusahaan.

Berdasarkan hasil-hasil penelitian tersebut serta pentingnya manajemen modal kerja dalam mencapai tujuan suatu perusahaan maka semakin menarik dilakukan penelitian kembali tentang pengaruh manajemen modal kerja terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian, tulisan ini bertujuan untuk: (a) mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh rata-rata periode pengumpulan piutang dagang terhadap kinerja perusahaan di Bursa Efek Indonesia. (b) mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh periode konversi persediaan terhadap kinerja perusahaan di Bursa Efek Indonesia. (c) mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh rata-rata periode pembayaran utang dagang terhadap kinerja perusahaan di Bursa Efek Indonesia. (d) mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh siklus konversi kas terhadap kinerja perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Keputusan Manajemen Keuangan

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2009) bahwa fungsi manajemen keuangan dapat dikelompokkan atas 3 (tiga) keputusan, yaitu: (a) keputusan investasi, (b) keputusan pembiayaan, dan (c) keputusan manajemen aset. Masing-masing keputusan tersebut berkontribusi terhadap pencapaian tujuan perusahaan, yaitu: maksimisasi *profit* dan maksimisasi nilai perusahaan atau maksimisasi kekayaan pemilik perusahaan (Hampton : 1983). Dalam kaitannya dengan tujuan perusahaan, menurut Van Horne dan Wachowicz (2009) bahwa modal kerja berdampak pada risiko perusahaan, *return* dan harga saham. Dengan demikian dapat dikemukakan bahwa keputusan manajemen modal kerja berdampak terhadap kinerja perusahaan.

Dewasa ini, teori modern menawarkan dua alternatif strategi manajemen modal kerja, yaitu: kebijakan manajemen modal kerja konservatif dan kebijakan manajemen modal kerja yang agresif (Mwangi et al. 2014). Dalam literatur manajemen keuangan sering diperdebatkan *trade-off* antara *risk* dan *return* di antara kedua kebijakan tersebut. Dalam kebijakan modal kerja yang agresif dikemukakan bahwa *return* dan *risk* berhubungan positif, sementara kebijakan modal kerja yang konservatif dikemukakan bahwa *return* dan *risk* berhubungan negatif.

Pengertian Modal Kerja dan Kinerja Perusahaan

Modal kerja merupakan sejumlah dana yang dibutuhkan untuk melaksanakan aktivitas perusahaan setiap harinya, seperti: dana yang dibutuhkan untuk membeli bahan baku, membayar upah, gaji, atau pengeluaran-pengeluaran lainnya yang dilakukan perusahaan setiap hari. Oleh karena itu, perlu dimanaje modal kerja dengan efisien untuk mencapai tujuan perusahaan. Efisiensi modal kerja disebut dengan modal kerja bersih, yaitu: perbedaan antara harta lancar dengan utang lancar dan modal kerja bersih sering juga dipergunakan untuk menjelaskan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Menurut Vural et al., (2012) bahwa manajemen modal kerja diukur dengan mempergunakan siklus konversi kas. Siklus konversi kas menggambarkan lamanya waktu

yang dibutuhkan ketika perusahaan melakukan pembayaran terhadap *creditor* dengan ketika perusahaan menerima pembayaran dari pelanggan. Selanjutnya, Makori (2013); Deloof (2003) mempergunakan 4 (empat) proksi dalam mengukur manajemen modal kerja, yaitu: rata-rata periode pengumpulan piutang dagang, rata-rata periode konversi persediaan, rata-rata periode pembayaran utang dagang, dan siklus konversi kas.

Rata-rata periode pengumpulan piutang dagang menggambarkan lamanya waktu yang dibutuhkan untuk mengumpulkan piutang dagang yang ditentukan dengan mempergunakan rasio antara [Hari Dalam 1 Tahun]/[*Credit Sales/Average Accounts Receivable*]. Rata-rata periode konversi persediaan menggambarkan lamanya waktu yang dibutuhkan untuk merubah bahan baku menjadi barang jadi yang ditentukan dengan mempergunakan rasio antara [Hari Dalam 1 Tahun]/[*Cost of Goods Sold/Average Inventory*]. Rata-rata periode pembayaran utang dagang merupakan rata-rata waktu yang dibutuhkan untuk melakukan pembayaran utang dagang yang ditentukan dengan mempergunakan rasio antara [Hari Dalam 1 Tahun]/[*Cost of Goods Sold/Average of Account Payable*].

Ketiga elemen modal kerja tersebut dirangkumkan dalam siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) yang ditentukan dengan mempergunakan formula berikut. $CCC = \text{Average Age of Inventory (AAI)} + \text{Average Collection Period (ACP)} - \text{Average Payment Period (APP)}$.

Struktur Hubungan Manajemen Modal Kerja dengan Kinerja Perusahaan

Dalam kondisi pasar keuangan sempurna, maka keputusan dalam manajemen keuangan tidak dapat dipergunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Bagaimanapun, pasar keuangan tidak sempurna sehingga keputusan manajemen keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Demikian halnya dengan keputusan manajemen modal kerja. Ide bahwa manajemen modal kerja mempengaruhi nilai perusahaan secara umum telah diterima yang walaupun bukti empiris masih sedikit.

Struktur hubungan antara manajemen modal kerja dengan kinerja perusahaan dapat dikelompokkan atas dua pandangan. *Pertama*, dengan modal kerja yang cukup besar memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan penjualan serta mendapatkan potongan harga yang lebih banyak akibat melakukan pembayaran utang dagang lebih awal (Deloof: 2003) sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Kedua*, modal kerja yang lebih besar tentu juga membutuhkan pembiayaan, dan sebagai konsekuensinya perusahaan dihadapkan pada tambahan pengeluaran-pengeluaran untuk membiayai modal kerja tersebut sehingga meningkatkan probabilitas kebangkrutan (Kieschnick, Laplante dan Moussawi: 2009).

Selanjutnya, Caballero et al. (2010) mengemukakan bahwa manajemen modal kerja yang cukup dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan beberapa alasan: *Pertama*, persediaan yang lebih banyak dapat mereduksi *supply costs* dan fluktuasi harga bahan baku yang dipergunakan dalam proses produksi, mencegah berhentinya proses produksi dan menghindari kerugian akibat langkanya produk di pasar, menghindari biaya produksi yang mahal sebagai akibat dari fluktuasi harga yang tinggi dalam produksi, dan mereduksi informasi asimetris antara pembeli dan penjual. *Kedua*, manajemen modal kerja dapat bertindak sebagai *stock* atas *precautionary liquidity*, *Ketiga*, perusahaan mendapatkan potongan harga akibat pembayaran lebih awal sehingga menurunkan *supplier financing*.

Hasil-hasil penelitian yang mendukung bahwa manajemen modal kerja berdampak positif terhadap kinerja perusahaan dilakukan oleh Hayajneh dan Yassine (2011); Huynh dan Su (2010) menunjukkan bahwa *inventory conversion period* berpengaruh negatif terhadap *profitability* perusahaan. Gril et.al., (2010); Hayajneh dan Yassine: (2011) menunjukkan bahwa *accounts receivable period* berpengaruh negatif terhadap *profitability* perusahaan. Huynh dan Su (2010); Hayajneh dan Yassine (2011); menunjukkan bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh negatif terhadap *profitability* perusahaan. Huynh dan Su (2010) menunjukkan bahwa *accounts payable period* berpengaruh positif terhadap *profitability* perusahaan.

Selanjutnya, Caballero et al. (2010) juga mengemukakan bahwa investasi dalam manajemen modal kerja dapat menurunkan kinerja perusahaan dengan alasan: *Pertama*, tingkat modal kerja yang lebih besar membutuhkan pembiayaan yang lebih besar sehingga *financing cost* dan *opportunity cost* juga semakin besar. Artinya, modal kerja yang lebih besar mengakibatkan *interest expense* juga semakin besar, risiko kredit semakin besar, *financial distress* dan ancaman *bankruptcy* juga semakin besar.

Penelitian yang dilakukan oleh Nobane (2009) menunjukkan bahwa *inventory conversion period* berpengaruh positif terhadap *profitability* perusahaan, *accounts receivable period* berpengaruh positif terhadap *profitability* perusahaan, serta *cash conversion cycle* berpengaruh positif terhadap *profitability* perusahaan. Nobanee (2009); Hayajneh dan Yassine (2011) menunjukkan bahwa *accounts payable period* berpengaruh negatif terhadap *profitability* perusahaan.

Berdasarkan paparan tersebut dapat dikemukakan bahwa struktur hubungan antara manajemen modal kerja dengan kinerja perusahaan adalah tidak linier. Pada saat modal kerja rendah, maka manajemen modal kerja berdampak positif terhadap kinerja perusahaan. Selanjutnya, pada saat modal kerja lebih besar berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan. Artinya, terdapat modal kerja yang optimum dan terjadi pada saat manfaat dan *cost* modal kerja adalah sama.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, variabel yang dipergunakan terdiri dari: variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen adalah kinerja perusahaan yang dimanifestasikan oleh *operating profit margin*. Variabel independen adalah manajemen modal kerja yang dimanifestasikan oleh siklus konversi kas. Siklus konversi kas terdiri dari: *average collection period*, *inventory conversion period*, dan *average payment period*.

Cash conversion cycle (CCC) merupakan interval waktu antara pembayaran yang dilakukan atas pembelian bahan yang dipergunakan dalam proses produksi dan pengumpulan piutang dagang atas dilakukannya penjualan barang jadi. *Cash conversion cycle* (CCC) dihitung dengan mempergunakan hubungan:

$CCC = \text{Average Collection Period (ACP)} + \text{Inventory Conversion Period (ICP)} - \text{Average Payment Period (APP)}$,

dimana:

$ACP = [\text{Hari Dalam 1 Tahun}] / [\text{Credit Sales} / \text{Average Accounts Receivable}]$

$ICP = [\text{Hari Dalam 1 Tahun}] / [\text{Cost of Goods Sold} / \text{Average Inventory}]$

$APP = [\text{Hari Dalam 1 Tahun}] / [\text{Cost of Goods Sold} / \text{Average of Account Payable}]$

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada akhir tahun 2018. Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia pada akhir tahun 2018 sebanyak 155 perusahaan. Dengan mengeliminasi perusahaan-perusahaan yang baru mengemisikan sahamnya, perusahaan-perusahaan yang sahamnya jarang diperdagangkan, perusahaan yang mengalami kerugian, maka *sample size* sebanyak 48 perusahaan. Dengan demikian, teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini mempergunakan teknik *purposive sampling* (Indrianto dan Supomo: 1999).

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu: laporan keuangan masing-masing perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Semua data tersebut didapatkan dari situs Bursa. Dengan demikian teknik pengambilan data adalah teknik dokumentasi.

Dalam menjelaskan pengaruh manajemen modal kerja terhadap kinerja perusahaan, maka dipergunakan persamaan regresi sebagai berikut:

$$OPM_{it} = \beta_0 + \beta_1 ACP_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (1)$$

$$OPM_{it} = \beta_0 + \beta_1 ACP_{it} + \beta_2 KACP_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (2)$$

$$OPM_{it} = \beta_0 + \beta_1 ICP_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (3)$$

$$OPM_{it} = \beta_0 + \beta_1 ICP_{it} + \beta_2 KICP_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (4)$$

$$OPM_{it} = \beta_0 + \beta_1 APP_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (5)$$

$$OPM_{it} = \beta_0 + \beta_1 APP_{it} + \beta_2 KAPP_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (6)$$

$$OPM_{it} = \beta_0 + \beta_1 CCC_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (7)$$

$$OPM_{it} = \beta_0 + \beta_1 CCC_{it} + \beta_2 KCCC_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (8)$$

dimana OPM_{it} merupakan *operating profit margin* perusahaan i pada periode t, ACP_{it} merupakan rata-rata periode pengumpulan piutang dagang (*average collection period*) perusahaan i pada periode t, ICP_{it} merupakan periode konversi persediaan (*inventory conversion period*), APP_{it} merupakan rata-rata periode pembayaran utang dagang (*average payment period*) perusahaan i pada periode t, CCC_{it} merupakan siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) perusahaan i pada periode t, $KACP_{it}$ merupakan kuadrat rata-rata periode pengumpulan piutang dagang perusahaan i pada periode t, $KICP_{it}$ merupakan kuadrat rata-rata periode konversi persediaan perusahaan i pada periode t, $KAPP_{it}$ merupakan kuadrat rata-rata periode pembayaran utang dagang perusahaan i pada periode t, $KCCC_{it}$ merupakan kuadrat siklus konversi kas perusahaan i pada periode t.

Lebih lanjut, untuk mengolah data dipergunakan SPSS Version 26. Koefisien regresi masing-masing variabel bebas diuji dengan mempergunakan uji t dengan $\alpha = 10$ persen. Selanjutnya, untuk melihat pengaruh secara serentak variabel bebas dan variabel Kontrol dipergunakan uji F dengan $\alpha = 10$ persen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Estimasi Model Pengaruh Rata-rata Periode Pengumpulan Piutang Dagang terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil estimasi model pengaruh rata-rata periode pengumpulan piutang dagang (*average collection period*) terhadap kinerja perusahaan (*operating profit margin*) dapat dilihat pada Tabel 1 berikut ini.

Tabel 1. Rekapitulasi Hasil Penelitian Pengaruh Rata-Rata Periode Pengumpulan Piutang Dagang terhadap Kinerja Perusahaan

Variabel Dependen : Kinerja Perusahaan					
Variabel Independen : Rata-rata periode Pengumpulan Piutang Dagang					
Metode : Least Square					
Sampel : 48 Perusahaan					
$OPM_{it} = \beta_0 + \beta_1 ACP_{it} + \varepsilon_{it}$					
Model	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficients	t - Statistic	Sig
	B	Std.Error	Beta		
Konstanta	0,138	0,029		4,736	0,000
ACP	0,001	0,000	0,367	2,672	0,010
R Multipel		0,367	F-Statistic		7,139
R Square		0,134	Sig		0,010
Adjusted R Square		0,116			
Std.Error of the Estimate		0,139			

Sumber : Hasil Olahan Data Penelitian dengan Mempergunakan Program SPSS Version 26.

Berdasarkan Tabel 1 dapat dikemukakan bahwa nilai koefisien determinan (R Square) sebesar 13,4 persen dengan nilai F – Statistik adalah 7,139 dan nilai signifikansi sebesar 0,010. Artinya, rata-rata periode pengumpulan piutang dagang (*average collection period*) mampu menjelaskan variasi kinerja perusahaan (*operating profit margin*) sebesar 13,4 persen sementara 86,6 persen lagi dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model.

Nilai koefisien standardisasi variabel rata-rata periode pengumpulan piutang dagang (*average collection period*) adalah 0,367 dengan nilai t – statistic sebesar 2,672 dan tingkat signifikansi adalah 0,010. Berdasarkan informasi tersebut dapat dikemukakan bahwa rata-rata periode pengumpulan piutang dagang (*average collection period*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (*operating profit margin*). Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nobane (2009) yang mengemukakan bahwa periode

pengumpulan piutang dagang (*accounts receivable period*) berpengaruh positif terhadap *profitability* perusahaan.

Rata-rata periode pengumpulan piutang dagang (*average collection period*) yang semakin lama mengakibatkan kinerja perusahaan (*operating profit margin*) semakin besar. Artinya, pelonggaran standar kredit terhadap pelanggan akan meningkatkan omset penjualan dan dengan demikian kinerja perusahaan (*operating profit margin*) juga naik. Pelonggaran standar kredit tersebut dapat dibenarkan sepanjang manfaat yang diperoleh dari pelonggaran standar kredit melebihi biaya yang timbul dari pelonggaran standar kredit, seperti biaya yang timbul akibat tidak tertagihnya piutang dagang dan biaya dana yang tertanam dalam piutang dagang tersebut. Pengaruh positif rata-rata periode pengumpulan piutang dagang (*average collection period*) terhadap kinerja perusahaan (*operating profit margin*) menggambarkan bahwa manfaat pelonggaran standar kredit melebihi biaya yang timbul dari pelonggaran standar kredit tersebut.

Dalam menentukan apakah terdapat periode pengumpulan piutang dagang yang optimal maka dimasukkan variabel kuadrat rata-rata periode pengumpulan piutang dagang terhadap model. Hasil perhitungan rekapitulasi pengaruh rata-rata periode pengumpulan piutang dagang (*average collection period*) dan kuadrat rata-rata periode pengumpulan piutang dagang terhadap kinerja perusahaan (*operating profit margin*), dapat dilihat pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2. Rekapitulasi Hasil Penelitian Pengaruh Rata-Rata Periode Pengumpulan Piutang Dagang dan Kuadrat Rata-Rata Periode Pengumpulan Piutang Dagang Terhadap Kinerja Perusahaan

Variabel Dependen : Kinerja Perusahaan

Variabel Independen : Rata-rata periode Pengumpulan Piutang Dagang dan Kuadrat Rata-rata Periode Pengumpulan Piutang Dagang

Metode : Least Square

Sampel : 48 Perusahaan

$OPM_{it} = \beta_0 + \beta_1 ACP_{it} + \beta_2 KACP_{it} + \varepsilon_{it}$

Model	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficients	T - Statistic	Sig
	B	Std. Error	Beta		
Konstanta	0,118	0,041		2,862	0,006
ACP	0,001	0,001	0,591	1,637	0,109
KACP	-1.661E-6	0,000	-0,243	-0,672	0,505
R Multipel	0,378		F-Statistic Sig	3,753	
R Square	0,143			0,031	
Adjusted R Square	0,105				
Std. Error of the Estimate	0,140				

Sumber : Hasil Olahan Data Penelitian dengan Menggunakan Program SPSS Version 26.

Berdasarkan Tabel 2 dapat dikemukakan bahwa nilai koefisien determinan (R Square) sebesar 14,3 persen dengan nilai F - Statistik adalah 3,753 dan nilai signifikansi sebesar 0,031. Artinya, rata-rata periode pengumpulan piutang dagang (*average collection period*) dan kuadrat rata-rata periode pengumpulan piutang dagang mampu menjelaskan variasi kinerja perusahaan (*operating profit margin*) sebesar 14,3 persen sementara 85,7 persen lagi dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model.

Nilai koefisien standarisasi variabel rata-rata periode pengumpulan piutang dagang (*average collection period*) adalah 0,591 dengan nilai t - statistic sebesar 1,637 dan tingkat signifikansi adalah 0,109. Nilai koefisien standarisasi variabel kuadrat rata-rata periode pengumpulan piutang dagang adalah - 0,243 dengan nilai t - statistic sebesar - 0,672 dan tingkat signifikansi adalah 0,505. Berdasarkan informasi tersebut dapat dikemukakan bahwa rata-rata periode pengumpulan piutang dagang (*average collection period*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (*operating profit margin*). Kuadrat rata-rata periode pengumpulan piutang dagang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan (*operating profit margin*). Artinya, tidak terdapat rata-rata periode pengumpulan piutang dagang (*average collection period*) yang optimal.

Variabel kedua dari manajemen modal kerja adalah periode konversi persediaan (*inventory conversion period*). Rekapitulasi hasil penelitian pengaruh periode konversi persediaan

(*inventory conversion period*) terhadap kinerja perusahaan (*operating profit margin*) dapat dilihat pada Tabel 3 berikut.

Tabel 3. Rekapitulasi Hasil Penelitian Pengaruh Periode Konversi Persediaan Terhadap Kinerja Perusahaan

Variabel Dependen : Kinerja Perusahaan					
Variabel Independen : Periode Konversi Persediaan					
Metode : Least Square					
Sampel : 48 Perusahaan					
$OPM_{it} = \beta_0 + \beta_1 ICP_{it} + e_{it}$					
Model	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficients	T - Statistic	Sig
	B	Std. Error	Beta		
Konstanta	0,091	0,037		2,497	0,016
ICP	0,001	0,000	0,440	3,326	0,002
R Multipel		0,440	F-Statistic Sig		11,062
R Square		0,194			0,002
Adjusted R Square		0,176			
Std. Error of the Estimate		0,135			

Sumber : Hasil Olahan Data Penelitian dengan Mempergunakan Program SPSS Version 26.

Berdasarkan Tabel 3 dapat dikemukakan bahwa nilai koefisien determinan (R Square) sebesar 19,4 persen dengan nilai F - Statistik adalah 11,062 dan nilai signifikansi sebesar 0,002. Artinya, periode konversi persediaan (*inventory conversion period*) mampu menjelaskan variasi kinerja perusahaan (*operating profit margin*) sebesar 19,4 persen sedangkan 80,6 persen lagi merupakan variabel lain di luar model.

Selanjutnya, nilai koefisien standarisasi variabel periode konversi persediaan (*inventory conversion period*) adalah 0,440 dengan nilai t - statistic sebesar 3,326 dan tingkat signifikansi adalah 0,002. Berdasarkan data tersebut dapat dikemukakan bahwa periode konversi persediaan (*inventory conversion period*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (*operating profit margin*). Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nobane (2009) menunjukkan bahwa periode konversi persediaan (*inventory conversion period*) berpengaruh positif terhadap *profitability* perusahaan.

Periode konversi persediaan (*inventory conversion period*) yang semakin lama mengakibatkan kinerja perusahaan (*operating profit margin*) semakin besar. Artinya, dengan memperlama periode konversi persediaan akan meningkatkan kinerja perusahaan (*operating profit margin*).

Dalam menentukan apakah terdapat periode konversi persediaan yang optimal (*inventory conversion period*) selanjutnya dimasukkan kuadratik periode konversi persediaan terhadap model. Hasil rekapitulasi perhitungan pengaruh periode konversi persediaan (*inventory conversion period*) dan kuadratik periode konversi persediaan terhadap kinerja perusahaan (*operating profit margin*). dapat dilihat pada Tabel 4 berikut.

Tabel 4. Rekapitulasi Hasil Penelitian Pengaruh Periode Konversi Persediaan dan Kuadratik Periode Konversi Persediaan Terhadap Kinerja Perusahaan

Variabel Dependen : Kinerja Perusahaan				
Variabel Independen : Periode Konversi Persediaan dan Kuadratik Periode Konversi Persediaan				
Metode : Least Square				
Sampel : 48 Perusahaan				
$OPM_{it} = \beta_0 + \beta_1 ICP_{it} + \beta_2 KICP_{it} + e_{it}$				
Model	Unstandardized Coefficient	Standardized Coefficients	T - Statistic	Sig

	B	Std.Error	Beta		
Konstanta	0,050	0,071		2,497	0,016
ICP	0,002	0,001	0,440	3,326	0,002
KICP	-3.173E-6	0,000	-0,390	-0,678	0,501
R Multipel		0,449	F-Statistic		5,696
R Square		0,202	Sig		0,006
Adjusted R Square		0,167			
Std.Error of the Estimate		0,135			

Sumber : Hasil Olahan Data Penelitian dengan Menggunakan Program SPSS Version 26.

Berdasarkan Tabel 4 dapat dikemukakan bahwa nilai koefisien determinan (R Square) sebesar 20,2 persen dengan nilai F - Statistik adalah 5,696 dan nilai signifikansi sebesar 0,006. Artinya, periode konversi persediaan (*inventory conversion period*) dan kuadratik periode konversi persediaan mampu menjelaskan variasi kinerja perusahaan (*operating profit margin*) sebesar 20,2 persen sedangkan 79,80 persen lagi merupakan variable lain yang tidak termasuk dalam model.

Nilai koefisien standardisasi variabel periode konversi persediaan (*inventory conversion period*) adalah 0,440 dengan nilai t - statistic sebesar 3,326 dan tingkat signifikansi adalah 0,002. Nilai koefisien standardisasi variabel kuadratik periode konversi persediaan adalah - 0,390 dengan nilai t - statistic sebesar - 0,678 dan tingkat signifikansi adalah 0,501. Berdasarkan informasi tersebut dapat dikemukakan bahwa periode konversi persediaan (*inventory conversion period*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (*operating profit margin*). Kuadratik periode konversi persediaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan (*operating profit margin*). Artinya, tidak terdapat periode konversi persediaan (*inventory conversion period*) yang optimal.

Variabel ketiga dari manajemen modal kerja adalah rata-rata periode pembayaran utang dagang (*average payment period*). Rekapitulasi hasil penelitian pengaruh rata-rata periode pembayaran utang dagang terhadap kinerja perusahaan (*operating profit margin*) dapat dilihat pada Tabel 5 berikut.

Tabel 5. Rekapitulasi Hasil Penelitian Pengaruh Rata-rata Periode Pembayaran Utang Dagang Terhadap Kinerja Perusahaan

Variabel Dependen : Kinerja Perusahaan					
Variabel Independen : Rata-rata Periode Pembayaran Utang Dagang					
Metode : Least Square					
Sampel : 48 Perusahaan					
$OPM_{it} = \beta_0 + \beta_1 APP_{it} + \varepsilon_{it}$					
Model	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficients		Sig
	B	Std.Error	Beta	T - Statistic	
Konstanta	0,185	0,026		7,109	0,000
APP	0,000	0,000	0,096	0,657	0,514
R Multipel		0,096	F-Statistic		0,432
R Square		0,009	Sig		0,514
Adjusted R Square		0,012			
Std.Error of the Estimate		0,149			

Sumber : Hasil Olahan Data Penelitian dengan Menggunakan Program SPSS Version 26.

Berdasarkan Tabel 5 dapat dikemukakan bahwa nilai koefisien determinan (R Square) sebesar 0,9 persen dengan nilai F - Statistik adalah 0,432 dan nilai signifikansi sebesar 0,514. Artinya, rata-rata periode pembayaran utang dagang (*average payment period*) mampu menjelaskan variasi kinerja perusahaan (*operating profit margin*) sebesar 0,9 persen.

Nilai koefisien standardisasi variabel rata-rata periode pembayaran utang dagang (*average payment period*) adalah 0,096 dengan nilai t - statistic sebesar 0,657 dan tingkat signifikansi adalah 0,514. Berdasarkan data tersebut dapat dikemukakan bahwa rata-rata periode pembayaran utang dagang (*average payment period*) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan (*operating profit margin*). Dengan memperhatikan arah pengaruh rata-rata periode pembayaran utang dagang (*average payment period*)

terhadap kinerja perusahaan (*operating profit margin*), hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Huynh dan Su (2010) menunjukkan bahwa periode pembayaran utang dagang (*accounts payable period*) berpengaruh positif terhadap *profitability* perusahaan.

Dalam menentukan apakah terdapat rata-rata periode pembayaran utang dagang (*average payment period*) yang optimal selanjutnya dimasukkan variabel kuadrat rata-rata periode pembayaran utang dagang terhadap model. Hasil rekapitulasi perhitungan pengaruh periode konversi persediaan (*inventory conversion period*) dan kuadrat periode konversi persediaan terhadap kinerja perusahaan (*operating profit margin*) dapat dilihat pada Tabel 6 berikut.

Tabel 6. Rekapitulasi Hasil Penelitian Pengaruh Rata-rata Periode Pembayaran Utang Dagang dan Kuadrat Periode Pembayaran Utang Dagang Terhadap Kinerja Perusahaan

Variabel Dependen : Kinerja Perusahaan					
Variabel Independen : Rata-rata Periode Pembayaran Utang Dagang dan Kuadrat Rata-rata Periode Pembayaran Utang Dagang					
Metode : Least Square					
Sampel : 48 Perusahaan					
$OPM_{it} = \beta_0 + \beta_1 APP_{it} + \beta_2 KAPP + \varepsilon_{it}$					
Model	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficients	T - Statistic	Sig
	B	Std. Error	Beta		
Konstanta	0,136	0,037		3,670	0,001
APP	0,001	0,001	0,915	1,921	0,061
KAPP	-2.698E-6	0,000	-0,859	-1,802	0,078
R Multipel		0,276	F-Statistic Sig		1,849
R Square		0,076			0,169
Adjusted R Square		0,035			
Std. Error of the Estimate		0,145			

Sumber : Hasil Olahan Data Penelitian dengan Mempergunakan Program SPSS Version 26.

Berdasarkan Tabel 6 dapat dikemukakan bahwa nilai koefisien determinan (R Square) sebesar 7,6 persen dengan nilai F - Statistik adalah 1,849 dan nilai signifikansi sebesar 0,169. Artinya, rata-rata periode pembayaran utang dagang (*average payment period*) dan kuadrat periode pembayaran utang dagang mampu menjelaskan variasi kinerja perusahaan (*operating profit margin*) sebesar 7,6 persen dan sisanya sebesar 92,4 persen lagi merupakan variabel lain yang tidak termasuk dalam model.

Nilai koefisien standardisasi variabel rata-rata periode pembayaran utang dagang (*average payment period*) adalah 0,915 dengan nilai t - statistic sebesar 1,921 dan tingkat signifikansi adalah 0,061. Nilai koefisien standardisasi variabel kuadrat rata-rata periode pembayaran utang dagang adalah - 0,859 dengan nilai t - statistic sebesar -1,802 dan tingkat signifikansi adalah 0,078. Berdasarkan informasi tersebut dapat dikemukakan bahwa rata-rata periode pembayaran utang dagang (*average payment period*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (*operating profit margin*). Kuadrat rata-rata periode pembayaran utang dagang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (*operating profit margin*). Artinya, tidak terdapat rata-rata periode pembayaran utang dagang (*average payment period*) yang optimal.

Selanjutnya, dengan menggabungkan rata-rata periode pengumpulan piutang dagang (*average collection period*), periode konversi persediaan (*inventory conversion period*), dan periode pembayaran utang dagang (*average payment period*) dalam siklus konversi kas (*cash conversion cycle*), rekapitulasi hasil perhitungan pengaruh siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) terhadap kinerja perusahaan dapat dilihat pada Tabel 7 berikut.

Tabel 7. Rekapitulasi Hasil Penelitian Pengaruh Siklus Konversi Kas Terhadap Kinerja Perusahaan

Variabel Dependen : Kinerja Perusahaan

Variabel Independen : Siklus Konversi Kas

Metode : Least Square

Sampel : 48 Perusahaan

$$OPM_{it} = \beta_0 + \beta_1 CCC_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficients	T - Statistic	Sig
	B	Std. Error	Beta		
Konstanta	0,140	0,028		5,013	0,00
CCC	0,000	0,000	0,383	2,814	0,007
R Multipel		0,383	F-Statistic		7,920
R Square		0,147	Sig		0,007
Adjusted R Square		0,128			
Std. Error of the Estimate		0,138			

Sumber : Hasil Olahan Data Penelitian dengan Menggunakan Program SPSS Version 26.

Berdasarkan Tabel 7 dapat dikemukakan bahwa nilai koefisien determinan (R Square) sebesar 14,7 persen dengan nilai F - Statistik adalah 7,920 dan nilai signifikansi sebesar 0,007. Artinya, siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) mampu menjelaskan variasi kinerja perusahaan (*operating profit margin*) sebesar 14,7 persen sedangkan 85,3 persen lagi merupakan variabel lain yang tidak termasuk dalam model.

Nilai koefisien standarisasi variabel siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) adalah 0,383 dengan nilai t - statistic sebesar 2,814 dan tingkat signifikansi adalah 0,007. Berdasarkan data tersebut dapat dikemukakan bahwa siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (*operating profit margin*).

Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nobane (2009) menunjukkan bahwa siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) berpengaruh positif terhadap *profitability* perusahaan. Artinya, semakin lama siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) akan meningkatkan kinerja perusahaan (*operating profit margin*).

Siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (*operating profit margin*) menggambarkan bahwa modal kerja yang relatif besar dapat meningkatkan penjualan serta mendapatkan potongan harga yang lebih banyak akibat melakukan pembayaran utang dagang lebih awal sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Selanjutnya, dari hasil penelitian ini dapat dikemukakan bahwa manajemen modal kerja yang cukup dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena perusahaan perusahaan memiliki persediaan yang lebih banyak dapat mereduksi *supply costs* dan fluktuasi harga bahan baku yang dipergunakan dalam proses produksi, mencegah berhentinya proses produksi dan menghindari kerugian akibat langkanya produk di pasar, menghindari biaya produksi yang mahal sebagai akibat dari fluktuasi harga yang tinggi dalam produksi, dan mereduksi informasi asimetris antara pembeli dan penjual. Dengan demikian perusahaan dalam mengelola modal kerja bertindak sebagai *stock* atas *precautionary liquidity*, serta perusahaan mendapatkan potongan harga akibat pembayaran lebih awal sehingga menurunkan *supplier financing*.

Dalam menentukan apakah terdapat siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) yang optimal selanjutnya dimasukkan variable kuadrat siklus konversi kas terhadap model. Hasil rekapitulasi perhitungan pengaruh siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) dan kuadrat siklus konversi kas terhadap kinerja perusahaan (*operating profit margin*). dapat dilihat pada Tabel 8 berikut.

Tabel 8. Rekapitulasi Hasil Penelitian Pengaruh Siklus Konversi Kas dan Kuadrat Siklus Konversi Kas Terhadap Kinerja Perusahaan

Variabel Dependen : Kinerja Perusahaan					
Variabel Independen : Siklus Konversi Kas dan Kuadrat Siklus Konversi Kas					
Metode : Least Square					
Sampel : 48 Perusahaan					
$OPM_{it} = \beta_0 + \beta_1 CCC_{it} + \beta_2 KCCC_{it} + \varepsilon_{it}$					
Model	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficients	T - Statistic	Sig
	B	Std. Error	Beta		
Konstanta	0,112	0,030		3,799	0,000
CCC	0,000	0,000	0,371	2,832	0,007
KCCC	1.153E-6	0,000	0,289	2,208	0,032
R Multipel		0,480	F-Statistic		6,730
R Square		0,230	Sig		0,003
Adjusted R Square		0,196			
Std. Error of the Estimate		0,133			

Sumber : Hasil Olahan Data Penelitian dengan Menggunakan Program SPSS Version 26.

Berdasarkan Tabel 8 dapat dikemukakan bahwa nilai koefisien determinan (R Square) sebesar 23 persen dengan nilai F - Statistik adalah 6,730 dan nilai signifikansi sebesar 0,003. Artinya, siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) dan kuadrat siklus konversi kas mampu menjelaskan variasi kinerja perusahaan (*operating profit margin*) sebesar 23 persen sedangkan sisanya 77 persen merupakan variabel lain di luar model.

Nilai koefisien standarisasi variabel siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) adalah 0,371 dengan nilai t - statistic sebesar 2,832 dan tingkat signifikansi adalah 0,007. Nilai koefisien standarisasi variabel kuadrat siklus konversi kas adalah 0,289 dengan nilai t-statistik adalah 2,208 dan tingkat signifikansi 0,032. Artinya bahwa siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) dan kuadrat siklus konversi kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (*operating profit margin*). Dengan memperhatikan koefisien arah dari pengaruh siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) dan kuadrat siklus konversi kas dapat dikemukakan tidak terdapat siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) yang optimal.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dengan mengacu pada hasil penelitian dan pembahasan dapat dikemukakan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

Pertama, rata-rata periode pengumpulan piutang dagang (*average collection period*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (*operating profit margin*). Kemampuan rata-rata periode pengumpulan piutang dagang (*average collection period*) dalam menjelaskan kinerja perusahaan sebesar 13,4 persen.

Kedua, periode konversi persediaan (*inventory conversion period*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (*operating profit margin*). Kemampuan periode konversi persediaan (*inventory conversion period*) dalam menjelaskan kinerja perusahaan (*operating profit margin*) sebesar 19,4 persen.

Ketiga, periode pembayaran utang dagang (*average payment period*) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Kemampuan periode pembayaran utang dagang (*average payment period*) dalam menjelaskan kinerja perusahaan (*operating profit margin*) sebesar 0,9 persen.

Keempat, siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (*operating profit margin*). Kemampuan siklus konversi kas (*cash*

conversion cycle) dalam menjelaskan kinerja perusahaan (*operating profit margin*) sebesar 14,7 persen.

Kelima, siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) dan kuadratik siklus konversi kas mampu menjelaskan variasi kinerja perusahaan sebesar 23 persen.

Keenam, kemampuan rata-rata periode pengumpulan piutang dagang (*average collection period*), periode konversi persediaan (*inventory conversion period*), dan rata-rata pembayaran utang dagang (*average payment period*) dalam menjelaskan kinerja perusahaan (*operating profit margin*) sebesar 23,3 persen.

Ketujuh, tidak terdapat modal kerja yang optimal pada perusahaan manufaktur yang diteliti.

Saran

Berdasarkan pada hasil penelitian dan pembahasan dapat dikemukakan beberapa saran sebagai berikut:

Pertama, melakukan penelitian lanjutan dengan menambah jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian atau menambah periode pengamatan.

Kedua, dalam meningkatkan kinerja perusahaan, pimpinan perusahaan dapat mengelola modal kerja sedemikian rupa melalui perubahan dari elemen-elemen yang membentuk siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) dengan mempertimbangkan manfaat dan risiko yang ditimbulkan oleh setiap perubahan elemen siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Bao, B.H. and D.H. Bao, 2004. Change in inventory and firm valuation, *Review of Quantitative Finance and Accounting* 22, 53 – 71.
- Brigham, E. F. & Ehrhardt, M. C. (2004). *Financial Management: Theory and Practice*, 11th Edition, South-Western College Publishers, New York.
- Brigham, Eugene F., and Joel F. Houston, 2009. *Fundamentals of Financial Management*, 12th Edition, South-Western
- Caballero, Sonia Banos; Pedro J. Garcia-Teruel and Pedro Martinez Solano. 2010. Working Capital Management, Corporate Performance, and Financial Constraints, JEL Classification: G30, G31, G32, Working Paper 106b.
- Cuhat, V. 2007, Trade Credit: Suppliers as Debt Collectors and Insurance Providers, *Review of Financial Studies*, 20, 491 – 507.
- Deloof, M., 2003. Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms??. *Journal of Business Finance and Accounting* 30. 573 – 587.
- Deloof, Marc. 2003. Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms ??. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 30(3) 573 - 587
- Fahim, Seyed Reza Seyednezhad; Meysam Kaviani and Mohamad Pashaei Fashtali, 2015. Providing a New Model for Assessment of Working Capital Management: Evidence from Tehran Stock Exchange, *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, Vol. 5 (1). 108 – 122.
- Gardner M J, Mills D L & Pope R A. (1986). Working Capital Policy and Operating Risk: An Empirical Analysis, *Financial Review*, 21(3), 31
- Gill A; N Biger dan N. Mathur, 2010. The Relationship between Working Capital management and Profitability: Evidence From The United States. *Business and Economics Journal*, 10, 1 – 9.
- Gitman, L. A. (2005). *Principles of Managerial Finance*, 11th Edition, Addison Wesley Publishers, New York
- Gitman, L.J., 2005. *Principles of Managerial Finance*, 11th Edition, Pearson Education, USA.

- Hampton, John J. 1983. *Financial Decision Making: Concepts, Problems, & Cases*, 3rd Edition, Prentice – Hall of India Private Limited, New Delhi.
- Makori, Daniel Mogaka dan Ambrose Jagongo, 2013. Working Capital Management and Firm Profitability: Empirical Evidence from Manufacturing and Construction Firms Listed on Nairobi Securities Exchange, Kenya. *International Jurnal of Accounting and Taxation*, Vol. 1 (1). 1 – 14.
- Malik, Mohammad Shaukat and 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 Science*, Vol. 8 (1), 134 – 148.
- Moyer R C, McGuigan J, R. &Kretlow, W. J. (2005), *Contemporary Financial Management* 10th Edition, South-Western College Publication, New York.
- Mwangi, Lucy Wamugo; Muathe Stephen Makau and George Kosimbei, 2014. Effect of Working Capital Management on Performance of Non Financial Companies Listed In NSE, Kenya. *European Journal of Business and Management*, Vol. 6 (11), 195 – 205.
- Nilmawati, 2011. Pengaruh Manajemen Modal Kerja pada Kinerja Perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia, *Karisma*, Vol. 5(3) 129 - 140
- Ray, S. (2012). Managing international working capital flow: An evaluation, *Journal of Science*, 1(1),
- Van Horne, James C., and John M. Wachowicz, Jr. 2009. *Fundamentals of Financial Management*, 13th Edition, Prentice-Hall.
- Vural, G., Sokmen, A. G. and Setenak, E. H. (2012). Affects of working capital management on firm's performance: Evidence from Turkey, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2 (4),

