

MONOGRAF DOES WORKING CAPITAL MANAGEMENT

by Abdul Basyith

Submission date: 18-Jan-2021 10:13AM (UTC+0700)

Submission ID: 1489262546

File name: BUKU_MONOGRAP_MANAJEMEN_MODAL_KERJA.docx (399.11K)

Word count: 26469

Character count: 138801

MONOGRAP

**STRATEGI, MANAJEMEN MODAL KERJA DAN PROFITABILITAS
PERUSAHAAN TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Dr. Abdul Basyith,
Dr. Abid Djazuli
Fitriya., Ph.D

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas rahmat dan hidayah serta kekuatan yang diberikan kepada penulis untuk dapat menyelesaikan penulisan buku monograf yang berjudul “Strategi dan Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”

Sholawat dan salam penulis sampaikan kepada Nabi yang Mulia Muhammad SAW yang telah membawa cahaya kebenaran bagi umat manusia dan keimanan dalam Islam.

Buku ini ini terdiri atas dua bagian pokok yaitu pendekatan modal kerja yang berupa pendekatan investasi modal kerja (working capital investment approach) dan pendekatan pembiayaan modal kerja (working capital financing approach) dan kedua adalah bagian dari modal kerja yang berupa cash conversion cycle (CCC), day's sales outstanding (DSO), day's inventory outstanding (DIO) dan day's payable outstanding (DPO). Variabel yang digunakan tersebut ditujukan untuk mengetahui pengaruhnya terhadap profitabilitas yang diukur melalui return on assets (ROA) dan gross profit margin (GPM).

Penulis mengucapkan terima kasih kepada Rektor Universitas Muhammadiyah Palembang yang telah memberikan dorongan dan motivasi yang kuat, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan buku ini.

Selain itu, semoga buku ini menjadi buku yang bermanfaat yaitu buku yang menjadi referensi bagi pengajar mata kuliah keuangan dan praktisi. Dan menjadi amal bagi orang tua penulis dan guru guru penulis yang telah berjasa kepada penulis.

Terakhir ucapan terima kasih atas motivasi, semangat dan kesabaran untuk keluarga penulis untuk Ibudan Hj. Dewita dan Hj. Tuti Arsani dan Yayat Jauhariyah Abid serta anak-anak penulis Abdul Malik Hakim, Alike Nur Qomariah dan Siti Aufa Haniah serta Muhammad Faiz Azmi.

Palembang, Desember 2020

Penulis,

Abdul Basyith

Abid Djazuli
Fitriya Fauzi

HALAMAN PERSEMBAHAN

KELUARGA ABDUL BASYITH & FITRIYA

HJ. DEWITA ABDUL AZIZ (Ibunda Abdul Basyith)

HJ. TUTI ARSANI (Ibunda Fitriya)

ABDUL MALIK HAKIM

ALIKA NUR QOMARIAH

SITI AUFA HANIAH

KELUARGA ABID DJAZULI

YAYAT JAUHARIATI (Istri Abdi Djazuli)

MUHAMMAD FAIZ AZMI

DAFTAR ISI

Contents	
MONOGRAP.....	1
KATA PENGANTAR	2
DAFTAR ISI.....	5
DAFTAR TABEL.....	9
ABSTRAK	11
ABSTRACT.....	12
BAB I. PENDAHULUAN.....	13
1.1. Latar Belakang Penelitian	13
1.2. Perumusan Masalah.....	15
1.3. Tujuan Penelitian.....	15
1.4. Manfaat/ Kegunaan Penelitian	15
BAB II TINJAUAN LITERATUR.....	16
2.1. Tinjauan Pustaka.....	16
2.1.1. Manajemen Modal Kerja	16
2.1.2. Pengaruh Negatif Working Capital Management dan Profitabilitas	17
2.1.3. Komponen Manajemen Modal Kerja & Profitabilitas.	20
2.1.4. Pengaruh positif Working Capital Management dan Profitabilitas	22
2.1.5. Tidak adan Pengaruh Signifikan WCM dan Profitabilitas	22
2.1.5 Aggressive and conservative working capital management approach	23
2.2 Kerangka Pikir	26
2.3. Hipotesis	26

BAB III METODE PENELITIAN	28
3.1. Jenis Penelitian, data dan sampel	28
3.2. Variabel penelitian	28
3.3. Model penelitian	29
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	31
4.1. Hasil Penelitian & Pembahasan	31
4.1.1. Statistik Deskriptif	31
4.1.2. Working Capital Investment Approach	32
4.1.3. Working Capital Financing Approach	33
4.1.4. Working Capital Approach	34
4.1.5. Hasil Regresi ROA sebagai variable dependen	38
4.1.5.1. Working Capital Invesment Approach and Return on Assets	38
4.1.5.2. Working Capital Financing Strategi dan Return on Assets	40
4.1.5.3. Cash Coverision Cycle and Return on Assets	41
4.1.5.4. Day's sales outstanding and Return on Asset	44
4.1.5.5. Day's Inventory Outstanding and Return on Assets	45
4.1.5.6. Day's Payable Outstanding and Return on Assets	48
4.1.5.7. Debt rastio and Return on Assets	49
4.1.5.8. Firm size and Return on Assets	50
4.1.5.9. Age Firm and Return on Assets	51
4.1.5.10 Current ratio and return on asset	52
4.1.6. Hasil Regresi GPM sebagai variable dependen	52
4.1.6.1. Working Capital Investment Approach and Gross Profit Margin	53
4.1.6.2. Working Capital Financing Approach and Gross Profit Margin	56

4.1.6.3. Cash Conversion Cycle and Gross Profit Margin	59
4.1.6.4. Day's Sales Outstanding and Gross Profit Margin	63
4.1.6.5. Day's Inventory Outstanding and Gross Profit Margin	67
4.1.6.6. Day's Payable Outstanding (DPO) and Gross Profit Margin	69
4.1.6.7. Debt Ratio and Gross Profit Margin	72
4.1.6.8. Firm Size and gross Profit Margin	73
4.1.6.9. Firm Age and Gross profit Margin	73
4.1.6.10. Current Ratio and Gross Profit Margin	74
4.2. HUBUNGAN ANTAR JENIS INDUSTRI DENGAN VARIABEL LAINNYA	77
4.2.1. Return on Assets dan Jenis Industri	78
4.2.2. Gross Profit Margin & Jenis Industri	80
4.2.3. Working Capital Investment Approach & Jenis Industri	81
4.2.4. Working Capital Financing Approach & Jenis Industri	84
4.2.5. Cash Conversion Cycle & Jenis Industri	87
4.2.6. Day's Sales Outstanding & Jenis Industri	92
4.2.7. Day's Inventory Outstanding & Jenis Industri	94
4.2.8. Day's Payable Outstanding & Jenis Industri	96
4.2.9. Debt Ratio dan Jenis Industri	97
4.2.10. Total Asset dan Jenis Industri	98
4.2.11. Umur Perusahaan dan Jenis Industri	99
4.2.12. Current Ratio dan Jenis Industri	100
BAB V. SIMPULAN	104
5.1. Simpulan	104
Daftar Pustaka	109

DAFTAR TABEL

TABEL 4 2 STATISTIK DESKRIPTIF	31
TABEL 4 3 WORKING CAPITAL INVESTMENT APPROACH.....	33
TABEL 4 4 PENDEKATAN PEMBIAYAAN MODAL KERJA	34
TABEL 4 5 PENDEKATAN INVESTASI & PEMBIAYAAN MODAL KERJA DAN JENIS INDUSTRI	37
TABEL 4 6 WORKING CAPITAL INVESTMENT APPROACH & WORKING CAPITAL FINANCING APPROACH	38
TABEL 4 7 HASIL REGRESI OLS ROA SEBAGAI VARIABEL DEPENDEN.....	38
TABEL 4 8 WORKING CAPITAL INVESTMENT STARTEGY & ROA	39
TABEL 4 9 WORKING CAPITAL FINANCING APPROACH & ROA.....	40
TABEL 4 10 CLUSTERISASI RETURN ON ASSETS & CACH CONVERSION CYCLE....	42
TABEL 4 11 CASH CONVERSION CYCLE DAN JENIS INDUTRY	43
TABEL 4 12 DAY'S SALES OUTSTANDING DAN JENIS INDUSTRY	44
TABEL 4 13 DAY'S SALES OUTSTANDING & ROA	45
TABEL 4 14 DAY'S INVENTORY OUTSTANDING & ROA	46
TABEL 4 15 DAY'S INVENTORY OUSTANDING & JENIS INDUSTRI	47
TABEL 4 16 DAY'S PAYABLE OUTSTANDING & ROA	48
TABEL 4 17 DEBT RATIO & RETURN ON ASSETS.....	49
TABEL 4 18 TOTAL ASSETS & ROA.....	50
TABEL 4 19 FIRM AGE DAN RETURN ON ASSETS	51
TABEL 4 20 CURRENT RATIO & RETURN ON ASSETS	52
TABEL 4 21 HASIL REGRESI GROSS PROFIT MARGIN SEBAGAI VARIABEL DEPENDEN	52
TABEL 4 22 JENIS INDUSTRI DAN CLUSTERISASI GROSS PROFIT MARGIN	55
TABEL 4 23 WORKING CAPITAL INVESTMENT APPROACH & GROSS PROFIT MARGIN	56
TABEL 4 24 WORKING CAPITAL FINANCING APPROACH & GROSS PROFIT MARGIN	57

TABEL 4 25 GROSS PROFIT MARGIN PER INDUSTRI.....	58
TABEL 4 26 CASH CORVERSION CYCLE & CLUSTERISASI GROSS PROFIT MARGIN	60
TABEL 4 27 CLUSTERISASI GROSS PROFIT MARGIN & JENIS INDUSTRI.....	62
TABEL 4 28 CLUSTERISASI GROSS PROFIT MARGIN & JENIS INDUSTRI.....	64
TABEL 4 29 CLUSTRISASI GROSS PROFIT MARGIN DAN DAY'S SALES OUTSTANDING.....	66
TABEL 4 30 CLUSTERISASI GROSS PROFIT MARGIN & DAY'S INVENTORY OUTSTANDING.....	68
TABEL 4 31 CLUSTERISASI GROSS PROFIT MARGIN & DAY'S PAYABLE OUTSTANDING.....	71
TABEL 4 32 CLUSTERISASI GROSS PROFIT MARGIN & DEBT RATIO	72
TABEL 4 33 CLUSTERISASI GROSS PROFIT MARGIN & TOTAL ASET.....	73
TABEL 4 34 CLUSTERISASI GROSS PROFIT MARGIN & UMUR PERUSAHAAN	74
TABEL 4 35 CLUSTERISASI GPM DAN CLUSTERISASI CR	75
TABEL 4 36 CLUSTERISASI RETURN ON ASSTE & JENIS INDUSTRI.....	78
TABEL 4 37 CLUSTERISASI GROSS PROFIT MARGIN & JENIS INDSUTRI.....	80
TABEL 4 38 WORKING CAPITAL INVESTMENT APPROACH & JENIS INDUSTRI	82
TABEL 4 39 WORKING CAPITAL INVESTMENT APPROACH & JENIS INDUSTRI	83
TABEL 4 40 WORKING CAPITAL FINANCING APPROACH & JENIS INDUSTRI.....	84
TABEL 4 41 WORKING CAPITAL FINANCING APPROACH & JENIS INDUSTRI.....	85
TABEL 4 42 CLUSTERISASI CASH CONVERSION CYCLE & JENIS INDUSTRI	87
TABEL 4 43 CLUSTERISASI CASH CONVERSION CYCLE & JENIS INDUTRI	89
TABEL 4 44 DAY'S SALES OUTSTANDING & JENIS INDUSTRI	92
TABEL 4 45 DAY'S INVENTORY OUTSTANDING & JENIS INDUSTRI.....	94
TABEL 4 46 DAY'S PAYABLE OUTSTANDING & JENIS INDUSTRI.....	96
TABEL 4 47 DEBT RATIO DAN JENIS INDUSTRI	97
TABEL 4 48 TOTAL ASSETS DAN JENIS INDUSTRI	98
TABEL 4 49 UMUR PERUSAHAAN DAN JENIS INDUSTRI	99
TABEL 4 50 CURRENT RATIO DAN JENIS INDUSTRI	100
TABEL 4 51 CLUSTERISASI CURRENT RATIO DAN JENIS INDUSTRI	101

ABSTRAK

Banyak manajer perusahaan memberikan perhatian yang besar kepada modal kerja, keberadaan modal kerja merupakan kebutuhan dana yang digunakan langsung untuk operasional perusahaan harian. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh pendekatan manajemen modal kerja terhadap profitabilitas. Objek penelitian adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan data yang digunakan adalah laporan keuangan yang berkaitan dengan modal kerja perusahaan dari tahun 2008 - 2019 atau 12 tahun. Sampel sebanyak 135 perusahaan. Teknik Analisis yang akan digunakan adalah analisis regresi data panel yang melibatkan fixed effect dan random effect. Variabel profitabilitas yang digunakan adalah ROA dan Gross Operating Profit sebagai variable dependen. Cash cycle conversion (CCC), perputaran hari piutang (DSO), perputaran hari persediaan (DIO) serta perputaran hari pembayaran utang (DPO) merupakan variable pokok dari manajemen modal kerja dan sedangkan variable pendekatan approach modal kerja adalah variable Working Capital Investment Approach (WCIA) serta working Capital Financing Approach (WCFA) sebagai variable independe. Sedangkan variable debt ratio, Umur, Size dan Likuiditas merupakan variable control yang merupakan variable independe juga. Penelitian ini akan dilakukan selama 6 bulan dan hasil penelitian ini akan dipublikasikan pada jurnal internasional terindeks scopus. Jumlah observasi adalah sebanyak 1620. 818 observasi menggunakan pendekatan investasi modal kerja agresif dan 802 observasi perusahaan yang menggunakan pendekatan investasi modal kerja konservatif. Terdapat 1157 observasi perusahaan yang menggunakan pendekatan pembiayaan modal kerja agresif dan 463 observasi perusahaan menggunakan pendekatan pembiayaan modal kerja konservatif. working capital Investment Approach mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Return on Assest pada semua model regresi yang digunakan Day's sales outstanding mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA Day's payable outstanding mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap ROA. Working capital investment approach dan Working capital financing approach menunjukkan koefisien negatif dan signifikan terhadap gross profit margin pada semua model. Cash Conversion Cycle berpengaruh positif, dan day's sales outstanding (DSO) berpengaruh negatif dan day's Inventory Outstanding (DIO) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap gross profit margin. Berdasarkan clusterisasi return on assets, maka tingkat ROA yang paling banyak diperoleh oleh perusahaan adalah pada level ROE 0 - 10 persen yaitu sebanyak 939 observasi perusahaan.

Kata Kunci : Pendekatan Investasi Modal Kerja, Pendekatan Pembiayaan Modal Kerja, Cash conversion Cycle, Day's Sales Outstanding, Day's Inventory Outstanding, Day's Payable Outstanding, Profitabilitas.

ABSTRACT

Many company managers pay great attention to working capital, the existence ⁵ working capital is a need for funds that are used directly for daily company operations. This study aims to identify and analyze the effect of working capital management approaches on profitability. The object of research is non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange and the data used are financial reports related to the company's working capital from 2008 - 2019 or 12 years. Sample is 135 firms. The analysis technique that will be used is panel data regression analysis involving fixed effects and random effects. The profitability variables used are ROA and Gross Operating Profit as the dependent variable. Cash cycle conversion (CCC), accounts receivable day turnover (DSO), inventory day turnover (DIO) and debt payment turnover (DPO) are the main variables of working capital management and the working capital approach variable is the variable Working Capital Investment Approach (WCIA.) as well as the working Capital Financing Approach (WCFA) as an independent variable. While the debt ratio variable, age, size and liquidity are control variables which are independent variables as well. This research will be conducted for 6 months and the results of this research will be published in an international journal indexed by Scopus. The number of observations is 1620. 818 observations use an aggressive working capital investment approach and 802 observations of companies that use a conservative working capital investment approach. There are 1157 observations of companies that use an aggressive working capital financing approach and 463 observations of companies using a conservative working capital financing approach. The Working Capital Investment Approach has a positive and signifikan effect on Return on Assest on all regression models used. Day's sales outstanding have a negative and signifikan effect on ROA Day's payable outstanding has a signifikan positive effect on ROA. The working capital investment approach and the working capital financing approach show a negatif and signifikan coefficient of gross profit margin in all models. Cach Conversion Cysle has a positive effect, and day's sales outstanding (DSO) has a negatif effect, and day's Inventory Outstanding (DIO) has a positive and signifikan effect on gross profit. Based on the return on assets clusterization, the ROA level most companies obtain is at the ROE level of 0 - 10 percent, which is 939 company observations.

Key Words : Working Capital Investment Approach, Working Capital Financing Approach, Cash conversion Cycle, Day's Sales Outstanding, Day's Inventory Outstanding, Day's Payable Outstanding, Profitabilitas.

BAB I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Working capital management atau manajemen modal kerja bila dikelola dengan baik mempunyai peran yang penting dalam merealisasikan keberhasilan suatu perusahaan. Pengelolaan *working capital* yang baik akan membuat perusahaan mempunyai podansi ekonomi yang kuat sehingga akan mempunyai kemampuan menyesuaikan diri terhadap perubahan-perusahaan pasar seperti perubahan harga bahan baku, tingkat bunga dan pada akhirnya mempunyai kemampuan untuk bersaing di pasar (Appuhami, 2008) dan pada akhirnya pengelolaan *working capital* yang baik juga dapat menjadi keunggulan kompetitif seperti yang dilakukan oleh GE yang disebut dengan *Program bridges liquidity gap between product build-up and customer payment* (Boisjolya, Conine Jrb, & McDonald IV, 2020)

Namun Sebaliknya jika dikelola dengan buruk, (Smith K. V., 1973) banyak perusahaan bisnis yang tidak mempunyai kemampuan untuk memenuhi keuangan, kemampuan mengelola keuangan ini harus dimiliki oleh perusahaan besar maupun perusahaan kecil sebagaimana dilaporkan oleh (Sebrae, 2007) yang melakukan studi pada perusahaan *small business* di Brazil mempunyai problem yang sama. (Largay & Stickney, 1980) juga sudah melaporkan bahwa kebangkrutan yang terjadi pada W. T. Grant, sebuah department stores dengan rantai yang mendunia dikarenakan defisit *cash flow from operation* yang terjadi pada 8 dari 10 tahun operasional perusahaan.

(Dwommor & Nasiru, 2017) pengelolaan *working capital* yang buruk menjadi penyebab utama kebangkrutan perusahaan. *Current assets* merupakan komponen dari *working capital*. (Horne & Wachowicz, Jr, 2009) menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai *current asset* yang terlalu sedikit akan dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan dalam operasional hari ke hari. (Khandelwal, 1985) menemukan 50 persen dari total *current asset* merupakan piutang usaha pada perusahaan *small scale* di Rajasthan, pengelolaan piutang yang tidak efektif ini menyebabkan adanya ketidakefisienan pengelolaan manajemen modal kerja. Perusahaan yang mempunyai perputaran *inventory* yang rendah memberikan fenomena bahwa perusahaan mempunyai penjualan yang buruk juga atau banyak *inventory* yang tidak terjual (Ruichao, 2013).

Pengelolaan modal kerja dapat dijalankan dengan menggunakan 2 pendekatan, yaitu pendekatan modal kerja agresif dan pendekatan modal kerja konservatif (Weinraub & Visscher, 1998) Pendekatan modal kerja agresif adalah dimana perusahaan lebih banyak menggunakan modal asing dalam membiayai asset lancarnya, sedangkan modal kerja conservative adalah dimana perusahaan lebih banyak menggunakan asset lancar dari pada liabilitas lancarnya

Hasil survey yang dilakukan oleh (Annual Global Working Capital Survey, Working Capital Report 2019/2020 : Create value through Working Capital, 2019) terhadap manajer perusahaan besar di US dan Eropa menyatakan bahwa para manajer telah memberikan perhatian yang lebih terhadap kinerja *working capital*. Hal ini terbukti ada perbaikan manajemen modal kerja, dimana Net Working Capital (NWC) days mengalami penurunan 2 persen dari tahun 2017 di Europe dan NWC day mengalami penurunan 5,6% persen dari tahun 2017 di USA dan Canada, NWC days juga mengalami penurunan di Australia sebesar 4,9% dari tahun 2017. Sedangkan di Latin America, Middle East, Asia dan Africa mengalami kenaikan. Penurunan NWC days ini berarti hari perputaran working capital semakin pendek atau semakin cepat dan dapat menyebabkan adanya efisiensi pengelolaan modal kerja. (Annual Global Working Capital Survey, 2015) melaporkan perkembangan cash cycle efisiensi, namun kondisi perbaikan kinerja manajemen modal kerja ini tidak diikuti oleh small business. Perusahaan besar mempunyai efisiensi cash flow (CCE) lebih baik dibandingkan dengan perusahaan menengah dan kecil. Perusahaan besar mempunyai CCE sebesar 77,6%, perusahaan menengah mempunyai CCE sebesar 72,9 dan perusahaan kecil mempunyai CCE sebesar 71,2%.

Pada beberapa tahun terakhir ini, manajemen modal kerja mendapat perhatian yang semakin meningkat dari perusahaan maupun dari pihak-pihak lain yang berhubungan dengan pasar modal khususnya dalam kegiatan pendanaan kebutuhan modal kerja. Dalam suatu berita bisnis (INDONESIA, 2017) Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menyampaikan bahwa selama periode Januari sampai dengan Maret 2017, sebanyak 23 perusahaan emiten memperoleh dana di pasar modal sebanyak Rp. 33,2 triliun, yang meningkat 40,1 persen dibandingkan dengan periode yang sama di tahun 2016. Pada berita CNN tersebut, OJK menjelaskan bahwa berbeda dari tahun sebelumnya, pada tahun 2017 direncanakan sebanyak 24 persen dana digunakan untuk ekspansi usaha dan 69 persen untuk modal kerja.

1.2. Perumusan Masalah

Ada dua perumusan masalah dalam penelitian ini yaitu

- a. Bagaimana pengaruh pendekatan strategi modal kerja terhadap profitabilitas?
- b. Bagaimana Pendekatan Investasi Modal Kerja dan Pendekatan Pembiayaan Modal Kerja?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah :

Untuk mengetahui dan menganalisis pendekatan yang digunakan oleh perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam mengelola manajeme modal kerja dan pengaruhnya terhadap ptofitabilitas.

5

1.4. Manfaat/ Kegunaan Penelitian

Penelitian ini mempunyai manfaat sebagai berikut:

- a. Untuk menjadi landasan berpikir bagi pengelola perusahaan dalam mengelola strategi modal kerja di Indonesia.
- b. Untuk menambah wawasan pengetahuan modal kerja dalam pengembangan pengetahuan manajemen keuangan.

BAB II TINJAUAN LITERATUR

2.1. Tinjauan Pustaka

2.1.1. Manajemen Modal Kerja

Working capital sebagai selisih antara *current assets* dengan *current liabilities* (Guthman & Huefner, 1948); (Mueller, 1953); (Sagan, 1955); dan (Gole, 1959) lebih jelas lagi (Park & Gladson, 1963) kelebihan *current assets* yang terdiri atas kas, piutang dan inventori atas kewajiban seperti utang gaji, utang usaha atau utang pajak.

Penelitian tentang *working capital* bukan hal yang baru, banyak penelitian telah dilakukan *Working capital manajemen* (WCM) mempunyai efek yang vital terhadap kesehatan perusahaan (Sagan, 1955), dan modal kerja merupakan indikator dalam pengelolaan keuangan (Gupta, 1969); (Gupta & Huefner, 1972).

Operasional perusahaan setiap harinya memerlukan investasi dalam bentuk *Working capital*, dimana *working capital* ini tercermin dari investasi di aset lancar dan utang lancar. (Deloof, 2003); (Nazir & Afza, 2009); dan (Charitou, Elfani, & Lois, 2010), *Working capital* ini menjadi penting karena akan berpengaruh pada profitabilitas perusahaan (Smith K. , 1980); (Zariyawati, Nassir, & Hassan, 2009) dan akan berpengaruh pada *creating value for shareholders* (Shin & Soenen, 1989); (Eljelly, 2004) perencanaan dan pengendalian aset lancar dan utang lancar dapat mengeliminasi risiko ketidakmampuan memenuhi kewajiban jangka pendek dan juga menjaga tingkat modal kerja yang optimal. *Working capital* dapat digunakan untuk *value chain* dari persediaan (Lind, Pirttila, Viskari, Schupp, & Karri, 2012) Akhirnya modal kerja menyangkut masalah berapa lama pengeluaran yang digunakan untuk membeli bahan baku dan kemudian diproses menjadi barang jadi untuk dijual dan hasil penjualan dapat (Sartoris & Hill, 1983) saat diterima untuk digunakan membeli bahan baku kembali (Dong & Su, 2010). Semakin lama waktu pengembalian, semakin besar pula investasi yang diperlukan untuk modal kerja (Deloof, 2003).

Komponen individual dari aset lancar termasuk cash and *marketabel securities* (Sartoris & Hill, 1983); (Kim, Mauer, & Sherman, 1988) dan (Faulkender & Wang, 2006), (Schiff & Lieber,

1974), mengenai inventory (Kim & Chung, 1990), mengenai *trade policy* (Petersen & Rajan, 1997) (Deloof & Jeger, 1996) dan (Long, Malizt, & Ravid, 1993), (Meltzer, 1960) merupakan salah satu pioneer penerapan trade credit dapat membatu peningkatan penjualan. Kemampuan perusahaan untuk mengelola receivable, inventory dan utang akan dapat berpengaruh terhadap keberhasilan perusahaan (Filbeck & Krueger, 2005) dan sebaliknya ketidakmampuan perusahaan mengelola komponen modal kerja ini akan berpengaruh pada kesulitan perusahaan dalam operasionalnya. (Nazir & Afza, 2009)

Pengukuran working capital selain melihat dari pada komponen asset lancar seperti piutang dan persediaan dan utang lancar seperti utang usaha. (Richard & Laughlin, 1980) memperkenalkan ukuran modal dengan konsep the *Cash Conversion Cycle* (CCC), yang kemudian dikenal dengan *the cash-to-cash* (C2C) cycle (Farris & Hutchison, 2002).

Pengelolaan manajemen modal kerja melalui pengelolaan CCC yang pendek mempunyai dampak terhadap peningkatan profitabilitas (Shin & Soenen, 1989); (Deloof, 2003) (Lazaridis & Tryfonidis, 2006); (Grosse-Ruyken, Wagner, & Jonke, 2011)

Begitu juga dengan siklus inventory yang lama dapat mengurangi risiko terputusnya pengiriman, perubahan harga serta kerugian usaha akibat kelangkaan persediaan (Blinder & Maccini, 1991), dan menjalin hubungan baik dengan costumer melalui kebijakan penjualan credit (trade credit policy) sehingga perusahaan dapat mencapai penjualan yang lebih tinggi (Long, Malizt, & Ravid, 1993); (Shah, 2009). (Deloof & Jeger, 1996)

2.1.2. Pengaruh Negatif Working Capital Management dan Profitabilitas

Telah banyak penelitian yang dilakukan mengenai manajemen modal kerja dengan profitabilitas. Dilihat dari objek penelitian dapat dibagi menjadi perusahaan listed di bursa efek dan perusahaan yang tidak listed di bursa efek, termasuklah small business enterprise. Dilihat dari perkembangan ekonomi dapat dilihat dari sudut negara maju dan negara emerging market, kemudian dilihat dari variable profitabilitas dapat dibagi menjadi 3 yaitu *accounting base*, *market base* dan *mix*. Dilihat dari hasil penelitian, ada yang menghasilkan hubungan negatif antara Working Capital Management dengan profitabilitas, ada menghasilkan hubungan negatif atau positif signifikan dan ada juga yang menghasilkan hubungan positif atau negatif namun tidak signifikan.

Peneliti dari negara emerging market seperti dari beberapa negara Asia dan Afrika yang melakukan penelitian di perusahaan yang terdaftar di bursa efek sebagai sampel penelitian. Berikut disajikan hasil penelitian dari peneliti dari Asia Barat seperti Pakistan, India, Sri Lanka dan Bangladesh. Peneliti dari Pakistan seperti (Reheman & Nasr, 2007) (Iqbal & Zhuquan, 2015), hasil penelitian mereka menunjukkan adanya hubungan negatif yang kuat antara variabel working capital dengan profitabilitas perusahaan. Peneliti dari India seperti (Shrivastava, Kumar, & Kumar, 2017); (Bagchi, 2013) menyatakan working capital manajemen berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Peneliti dari Sri Lanka seperti (Arachchi, Parera, & Vijayakumaran, 2017), dan (Nimalathasan, 2010) serta (Quayyum, 2012) dari Bangladesh menyatakan working capital berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

Peneliti dari Asia Tenggara seperti Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand dan Vietnam yang menggunakan perusahaan yang listed di Bursa Efek. Pertama peneliti dari Indonesia seperti. Para peneliti Indonesia (Setianto & Pratiwi, 2019), (Purwoto, 2019), (Kusuma & Bachtiar, 2018), (Utia, Sutisna, & Dewi, 2018), (Prafitri, Rachmina, & Maulana, 2017) *excess working capital* yang tinggi akan menyebabkan kinerja yang rendah atau dengan kata lain working capital berbanding terbalik dengan profitabilitas atau mempunyai hubungan yang negatif dengan profitabilitas. Peneliti dari Malaysia, seperti (Jakpar, Tinggi, Siang, Johari, Myint, & Sadique, 2017), (Wasiuzzaman, 2015), (Mohamad & Mohd Saad, 2010) menyatakan bahwa working capital berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Peneliti dari Thailand seperti; (Napompech, 2012) terdapat hubungan negatif antara working capital dengan profitabilitas. Peneliti dari Vietnam seperti (Hoang, 2015), (Dong & Su, 2010), menyatakan working capital management berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Terakhir peneliti dari Singapore seperti (Mansoori & Muhammad, 2012) menyatakan bahwa working capital berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

Dilihat dari variable profitabilitas yang menggunakan data akuntansi seperti (Reheman & Nasr, 2007), (Bagchi, 2013) menggunakan *Net Operating Profit (NOP)* sebagai ukuran profitabilitas. (Iqbal & Zhuquan, 2015) (Nimalathasan, 2010), (Quayyum, 2012) menggunakan *return on Assets (ROA)* sebagai ukuran profitabilitas. (Afeef, 2011) menggunakan *Operating profit to sales* sebagai ukuran profitabilitas. Peneliti dari India (Afeef, 2011) (Shrivastava, Kumar, & Kumar, 2017) menggunakan *Gross operating profitability (GOPR)*, diukur dari pendapatan

sebelum bunga dan pajak dinormalisasi dibagi dengan total asset sebagai ukuran profitabilitas. (Quayyum, 2012) menggunakan *Net profit margin* sebagai ukuran profitabilitas. Peneliti dari Indonesia (Purwoto, 2019) menggunakan *return on equity* (ROE) dan *Net Profit Margin (NPM)* sebagai ukuran profitabilitas.

Peneliti seperti (Kusuma & Bachtiar, 2018), (Utia, Sutisna, & Dewi, 2018), (Jakpar, Tinggi, Siang, Johari, Myint, & Sadique, 2017), (Mohamad & Mohd Saad, 2010), (Wichitsathian, 2019), (Hoang, 2015), (Mansoori & Muhammad, 2012) menggunakan ROA sebagai ukuran profitabilitas. (Prasitri, Rachmina, & Maulana, 2017) menggunakan *ROI sebagai ukuran profitabilitas*), (Mohamad & Mohd Saad, 2010) menggunakan *return on invested capital* (ROIC) sebagai ukuran profitabilitas. (Dong & Su, 2010), (Napompech, 2012) menggunakan *Gross Operating Profits (GROSS)* sebagai ukuran profitabilitas

Penelitian dari peneliti Negara Afrika seperti Nigeria, Kenya, Tanzania, Afrika Selatan. Hasil penelitian dari Negara Nigeria seperti (Salman, Folajin, & Oriowo, 2014) (Ogundipe, Idowu, & Ogundipe, 2012) menemukan bahwa *working capital management* mempunyai pengaruh negatif terhadap profitabilitas dan market value. dan Peneliti dari Kenya (Nzioki, Kimeli, Abudho, & Nthiwa, 2013) menyatakan ada hubungan negatif antara *working capital* dengan profitabilitas

(Salman, Folajin, & Oriowo, 2014) menggunakan ROA, sedangkan (Ogundipe, Idowu, & Ogundipe, 2012) menggunakan ROA dan ROI sebagai ukuran profitabilitas dan Tobin's q sebagai ukuran market value. (Bellouma, 2011) dan (Nzioki, Kimeli, Abudho, & Nthiwa, 2013) menggunakan *Gross Operating Profitability (GOP)* sebagai ukuran profitabilitas

Beberapa peneliti yang menggunakan ukuran Market value yang digunakan sebagai ukuran profitabilitas digunakan oleh peneliti Indonesia (Setianto & Pratiwi, 2019) dan (Aktas, Croci, & Petmezas, 2015) menggunakan *excess return*.

Peneliti yang menggunakan campuran antara data akuntansi dengan data pasar sebagai ukuran profitabilitas seperti (Arachchi, Parera, & Vijayakumaran, 2017), (Mohamad & Mohd Saad, 2010), dan (Ogundipe, Idowu, & Ogundipe, 2012) menggunakan ukuran profitabilitas adalah Tobin's q

Peneliti yang menggunakan SME sebagai sampel penelitian dilakukan oleh (Afeef, 2011) melakukan penelitian pada small bisnis dimana CCC mempunyai pengaruh negatif terhadap profitabilitas. Peneliti dari Thailand seperti (Wichitsathian, 2019). From Negeria (Samson, Mary, Yemisi, & Erekpitan, 2012) dan Peneliti dari Tunisia (Bellouma, 2011), (Pais & Gama, 2015) dari Portugees. Dari England (Tauringana & Afrifa, 2013), (Afrifa & Padachi, 2016) dan dari (Caballero, Teruel, & Solano, 2012)

Penelitian dari Eropa dan USA serta Canada tentang pengaruh negatif working capital manajemen. Peneliti dari Cyprus (Charitou, Elfani, & Lois, 2010), dan (García-Teruel & Martinez-Solano, 2007) dari Spain, (ROBLES, 2016) dari United Kingdom, Peneliti dai United State (Rehn, 2012) menemukan hubungan negatif antara working capital management dengan profitabilitas. (Aktas, Croci, & Petmezas, 2015), (Thapa, 2013) dan (Ganesan, 2007)

Indikator profitabilitas yang digunakan oleh (ROBLES, 2016) adalah ROA dan GOI; (Pais & Gama, 2015), (García-Teruel & Martinez-Solano, 2007) menggunakan ROA. (Caballero, Teruel, & Solano, 2012) profitabilitas, (Ganesan, 2007) menggunakan Income to Total Assets (IA) and Income to Sales (IS) sebagai ukuran profitabilitas., (Thapa, 2013) menggunakan ROA

2.1.3. Komponen Manajemen Modal Kerja & Profitabilitas.

Berikut ini disajikan hasil penelitian komponen modal kerja terhadap ROA

	Day's Sales Outstanding	Day's Inventory Outstanding	Day's Payable Outstanding	Profitability
(Deloof, 2003)	negatif	Negatif	Negatif	ROA
Lazaris dan ryfonidisis (2006)	negatif	negatif	negatif	ROA
Gill et.al (2010)	negatif			ROA
Garcia-Teruel dan Mrtinez-Solano (2007)	negatif			ROA
Samiloglu dan Demirgunes (2008)	negatif	negatif		ROA
(Karaduman, Akbas, Ozsozgun, & Durer, 2010)	negatif	negatif	negatif	ROA
halope dan Ajilore (2009)	negatif	negatif	negatif	ROA

Rahamen & Nasr (2007)	negatif	negatif	negatif	ROA
Mathuva (2010)	negatif	<i>positif</i>	<i>positif</i>	ROA
Sharma dan Kumar (2011)	<i>Positif</i>	negatif	negatif	ROA
(Al-Mohareb, 2019)	negatif	negatif	Negatif	ROA
(Kusuma & Bachtiar, 2018)		<i>Positif</i>		ROA
(Muhammad , Jibril, Wambai, Ibrahim, & Ahmad, 2015)	negatif	Negatif		ROA
Iqbal & Zhuquan, 2015)	negatif	Negatif	Negatif	ROA
(Ali S. , 2011)		<i>Positif</i>	Negatif	ROA
Quayyum, 2012)	negatif		<i>Positif</i>	ROA
Abuyazed, 2012)	Positif	<i>Positif</i>	Negatif	GOP
(Napompech, 2012)	Negatif	Negatif		GOP
Ponsian, hrispina, Tago, & Mkiibi, 2014)	negatif	negatif	<i>positif</i>	GOP
(Afeef, 2011)	negatif	negatif		GOP

Penelitian yang dilakukan oleh (Iqbal & Zhuquan, 2015) dan (Ali S. , 2011) , (Quayyum, 2012) menunjukkan hasil bawah day's sales berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA,

Untuk persediaan yang diukur melalui day's inventory outstanding mempunyai pengaruh negatif terhadap roa (Iqbal & Zhuquan, 2015) sebaliknya penelitian dari (Ali S. , 2011) menunjukkan hasil day's inventory outstanding berpanguh positif terhadap roa.

Hasil penelitian dari (Quayyum, 2012) menunjukkan day's payable outstanding berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA pada industry semen, food, farmasi dan engenering.

Penelitian yang dilakukan oleh (Iqbal & Zhuquan, 2015) (Ali S. , 2011) menunjukkan hasil bawah day's payable outstanding berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA,

2.1.4. Pengaruh positif Working Capital Management dan Profitabilitas

(Usama, 2012); (Ali & Ali, 2012); (Ali S. , 2011) Peneliti dari Pakistani tersebut menjelaskan bahwa terhadap pengaruh positif signifikan manajemen working capital terhadap profitabilitas. Sementara itu, (Charitou, Lois, & Santoso, 2012) menemukan Working capital mempunyai pengaruh yang positif terhadap profitabilitas atau semakin besar working capital maka profitabilitas semakin besar juga

Indikator profitabilitas yang digunakan oleh (Usama, 2012) adalah *net operating profitability* (NOP) dan (Ali & Ali, 2012) menggunakan profit serta (Ali S. , 2011), (Afeef, 2011) dan (Charitou, Lois, & Santoso, 2012) menggunakan ROA sebagai ukuran profitabilitas.

Peneliti dari Tanzania menemukan hubungan positif antara working capital dengan profitabilitas (Ponsian, hrispina, Tago, & Mkiibi, 2014), dan peneliti dari Ghana (Akoto, Awunyo-Vitor, & Angmo, 2013) juga menemukan hubungan positif antara working capital dengan profitabilitas.

Indikator profitabilitas yang digunakan oleh (Ponsian, hrispina, Tago, & Mkiibi, 2014) adalah menggunakan *Gross Operating profitability* (GOP); dan (Akoto, Awunyo-Vitor, & Angmo, 2013) adalah menggunakan ROE.

Peneliti dari Amerika Serikat seperti (Gill, Biger, & Mathur, 2010) menemukan pengaruh positif working capital management terhadap profit. Variabel profitabilitas yang digunakan adalah menggunakan GOP

Peneliti dari Brazilia (de Almeida & Eid Jr., 2014) menemukan hubungan positif antara working capital dengan company value. Indikator Company value adalah menggunakan excess return

2.1.5. Tidak adan Pengaruh Signifikan WCM dan Profitabilitas

(Afeef, 2011) melakukan penelitian pada small bisnis dimana CCC mempunyai pengaruh positif namun tidak signifikan. Peneliti dari India (Sharma & Kumar, 2011) menyatakan working capital mempunyai pengaruh positif namun tidak signifikan. Baik (Afeef, 2011), dan (Sharma & Kumar, 2011) menggunakan ROA sebagai ukuran profitabilitas.

(Ali & Hassan, 2010) melakukan penelitian di perusahaan Swedia tidak menemukan adanya hubungan antara working capital approach and profitability. Ukuran profitabilitas yang

digunakan adalah GOP. Sedangkan (Munir, 2017) komponen dari working capital day's payable period berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

2.1.5 Aggressive and conservative working capital management approach

Pendekatan investasi modal kerja agresif merupakan usaha untuk meminimalkan dalam aset lancar dibandingkan investasi pada aktiva tetap. Pendekatan agresif memiliki mempunyai harapan terhadap profitabilitas yang lebih tinggi tetapi risiko likuiditas yang lebih besar. Sebagai alternatif, adalah pendekatan investasi modal kerja konservatif, dimana pendekatan konservatif menempatkan proporsi modal yang lebih besar dalam aset aset lancar atau likuid, tetapi mengorbankan beberapa profitabilitas. Untuk mengukur tingkat agresivitas rasio aset lancar terhadap total aset digunakan, dengan rasio yang lebih rendah berarti relatif lebih kebijakan agresif. (Weinraub & Visscher, 1998)

Pendekatan pembiayaan modal kerja yang agresif merupakan usaha perusahaan untuk menggunakan hutang jangka pendek yang lebih banyak dikarenakan biasanya berbiaya modal utang lancar lebih rendah dan modal jangka panjang yang lebih sedikit. Meskipun menurunkan biaya modal, ini meningkatkan risiko masalah likuiditas jangka pendek. Lebih kebijakan konservatif menggunakan modal biaya yang lebih tinggi tetapi menunda pembayaran pokok hutang, atau menghindarinya sepenuhnya menggunakan ekuitas. Rasio total kewajiban lancar terhadap total aset digunakan untuk mengukur tingkat pembiayaan agresif kebijakan, dengan rasio tinggi relatif lebih agresif. (Weinraub & Visscher, 1998)

Pembahasan tentang aggressive and conservative strategy of working capital telah dilakukan pada industry yang berbeda di US oleh (Weinraub & Visscher, 1998) yang menemukan bahwa perusahaan yang menggunakan approach agresif mengharapkan return yang tinggi namun mempunyai risiko yang tinggi pula. Hasil yang berlawanan dikemukakan oleh, (Nazir & Afza, 2009) menggunakan data panel periode 1998 – 2005 yang mempelajari kebijakan pengelolaan modal kerja dan pengaruhnya terhadap profit dan hasilnya menemukan hubungan negatif antara profitabilitas perusahaan dengan tingkat agresivitas dari investasi modal kerja (*working capital investment*) dan pembiayaan modal kerja (*financing working capital*) dan menemukan hubungan positif antara profitabilitas dengan kebijakan strategi modal kerja konservatif (*conservative working capital policy*). (Qian, 2016) melakukan penelitian yang menemukan bahwa perusahaan

di China banyak menggunakan pendekatan modal kerja konservatif dan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap profitabilitas perusahaan

Penelitian yang telah dilakukan pada beberapa tahun terakhir, menitikberatkan tingkat optimal modal kerja perusahaan. (Deloof, 2003) dan (Howorth & Westhead, 2003) menyatakan bahwa perusahaan memberikan perhatian lebih besar untuk mempertahankan tingkat modal kerja yang optimal dengan tujuan untuk memaksimalkan nilainya. Ada juga pembahasan mengenai risiko / imbal balik tradeoff di antara berbagai kebijakan untuk modal kerja, di mana strategi modal kerja yang lebih agresif dikaitkan dengan pengembalian yang lebih tinggi dan risiko yang lebih tinggi, sementara kebijakan yang lebih konservatif untuk modal kerja terkait dengan risiko dan pengembalian yang lebih rendah, menurut (Gardner, Mills, & Pope, 1986) dan (Weinraub & Visscher, 1998).

Temuan yang diperoleh dari hasil penelitian yang dilakukan oleh (Ghasemi & Ghasemi, 2020) industri agribisnis Turki dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai mereka dengan mengimplementasikan **kebijakan modal kerja konservatif** melalui perpanjangan siklus konversi tunai ke tingkat yang optimal. Hal yang sama diungkap juga oleh (Mwangi, Makau, & Kosimbei, 2015) Studi ini merekomendasikan bahwa manajer perusahaan non-keuangan yang terdaftar harus mengadopsi kebijakan pembiayaan yang agresif dan kebijakan investasi konservatif harus digunakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan non-keuangan yang terdaftar di NSE, Kenya. Studi ini juga menyimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan di Pakistan mengikuti kebijakan manajemen modal kerja konservatif (Raheman, Afza, Qayyum, & Bodla, 2010)

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat **hubungan terbalik antara strategi agresif** dalam pengelolaan modal kerja dengan **hasil dividen pada perusahaan** yang terdaftar di Bursa Efek Teheran (Kamalavalli & Pushpavathi, 2017).

Hasil penelitian (Puraghajan, Ramzani, & Bin, 2014) menunjukkan bahwa **strategi agresif pada aset dan kewajiban lancar meningkatkan return on asset dan risk return on asset**. Strategi agresif dalam aset dan kewajiban lancar juga meningkatkan return on equity dan risk return on equity. Temuan menunjukkan pentingnya strategi agresif terhadap kinerja perusahaan dan menunjukkan bahwa temuan ini dapat berdampak pada keputusan manajer dan investor

Hasil penelitian (Wanguu, 2015) menunjukkan bahwa ada **5** **hubungan positif yang signifikan** antara **profitabilitas dan** kebijakan investasi agresif (AIP), likuiditas dan ukuran perusahaan dan **5** **hubungan positif yang** tidak **signifikan antara** leverage **dan** profitabilitas sedangkan kebijakan pembiayaan agresif (AFP) memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan profitabilitas.

Hasil Penelitian (Amiri, 2014) menunjukkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara Agresif Investment Policy dengan ROA dan ROE dan (Wanguu, 2015) tidak ada hubungan yang signifikan antara Agresif Financing Policy dengan ROA dan ROE

CFO perempuan cenderung memilih kebijakan investasi modal kerja yang lebih konservatif. Selain itu, kebijakan investasi konservatif berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan mediasi perusahaan. (Nastiti, Atahau, & Suparmono, 2019)

Ratio untuk mengukur the degree of conservativeness/aggressiveness of the investement approach in short-term assets:

$$WCIA = \frac{TCA}{TA}$$

WCIA = Working Capital Investment Approach

TCA = Total Current Assets

TA = Total Assets

Rasio WCIA rendah (kurang dari 0,5) menunjukkan bahwa perusahaan cenderung memiliki kebijakan investasi yang agresif sedangkan rasio yang tinggi (lebih dari 0,5) mengidentifikasi bahwa perusahaan cenderung menggunakan kebijakan investasi konservatif.

Ratio untuk mengukur the degree of conservativeness/aggressiveness of the financing approach in short-term liabilities:

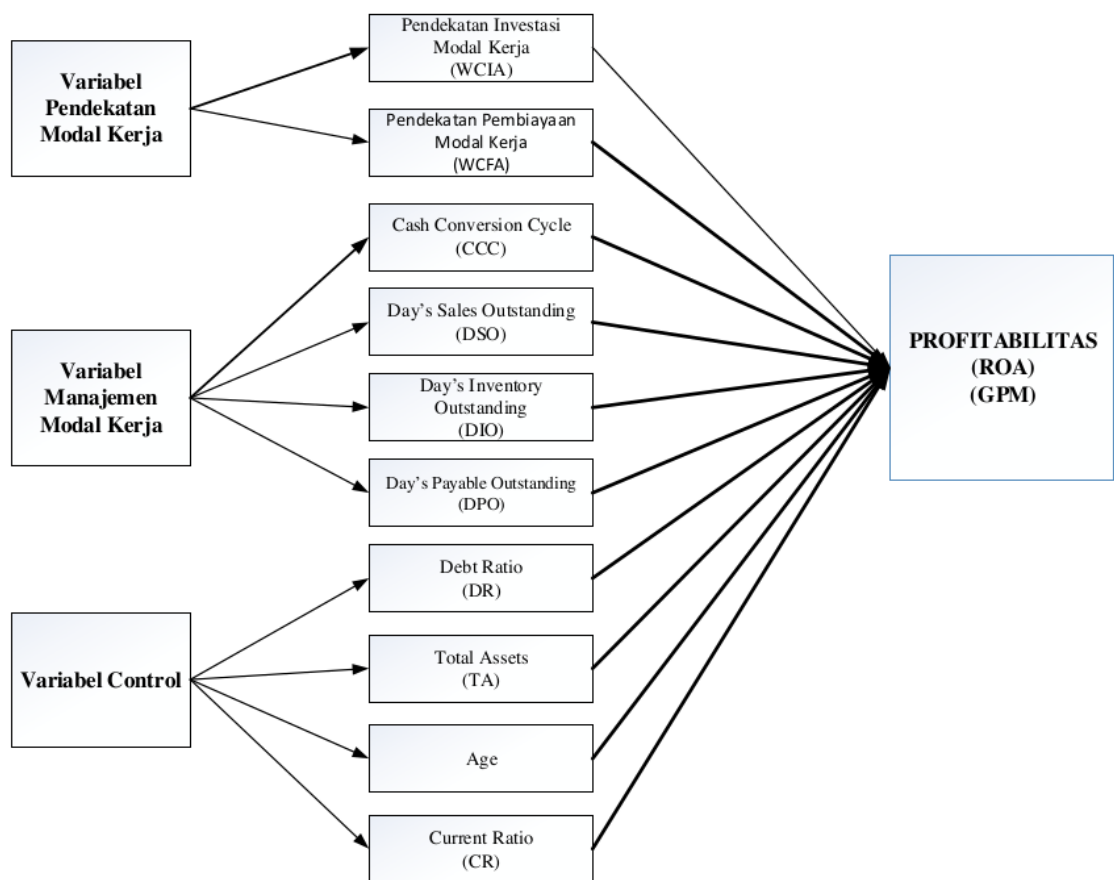
$$WCFA = \frac{TCL}{Total Assets}$$

WCFA = Working Capital Financing Approach

TCL = Total Current Liabilities

Rasio WCFA rendah (kurang dari 0,5) menunjukkan bahwa perusahaan cenderung memiliki kebijakan pembiayaan yang konservatif sementara rasio WCFA yang tinggi (lebih dari 0,5) mengisyaratkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan kebijakan pembiayaan yang agresif.

2.2 Kerangka Pikir



2.3. Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Approach Investasi Modal kerja agresif berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas
2. Strategi pembiayaan modal kerja agresif berpengaruh negatif signifikan terhadap modal kerja
3. Cash conversion cycle berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas
4. Day's sales outstanding berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas
5. Day's inventory outstanding berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas
6. Day's payable outstanding berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas
7. Debt ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas
8. Total asset berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas
9. Umur perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas
10. Current ratio berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian, data dan sampel

Penelitian ini merupakan penelitian kausalitas yang bertujuan untuk mencari hubungan sebab akibat antara variable profitabilitas dengan manajemen modal kerja. penelitian ini akan dilakukan dari Bulan September 2020 sampai dengan Bulan Januari 2021 dengan objek penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang non financial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 135 perusahaan dan data yang digunakan adalah data dari laporan keuangan dari tahun 2009 sampai dengan 2019 (12 tahun) data diperoleh dari berlangganan pada TICMI.

3.2. Variabel penelitian

Terdapat 3 variabel yang diamati, yaitu variabel independen, variabel dependen dan variabel kontrol.

Variabel dependen adalah profitabilitas. Indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah Return on Assets (ROA) dan Gross Operating Profit (GOP). Indikator ROA ini mengacu kepada penelitian yang dilakukan oleh (Charitou, Lois, & Santoso, 2012), (Utia, Sutisna, & Dewi, 2018) (Kusuma & Bachtiar, 2018), (Prakitri, Rachmina, & Maulana, 2017), (Jakpar, Tinggi, Siang, Johari, Myint, & Sadique, 2017), (Mohamad & Mohd Saad, 2010) Indikator GOP (gross operating profit) mengacu kepada penelitian yang dilakukan oleh (Napompech, 2012) (García-Teruel & Martínez-Solano, 2007). ROA (Return on Assets) dihitung dengan menggunakan rumus Laba bersih di bagi total asset dan GOP (Gross operating profit) dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (pendapatan dikurang beban pokok penjualan)

Variabel Independen terdiri atas beberapa variable yaitu

WCIP= Working Capital Investment Approach dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut : Total Current Assets dibagi dengan Total Aktiva (Weinraub & Visscher, 1998)

WCFP = Working Capital Financing Approach dihitung dengan menggunakan rumus Total Current Liabilities dibagi dengan Long Term Debt (Mweta & Kipronoh, 2018)

Cash Conversion Cycle (CCC), dihitung dengan menggunakan persamaan day's of inventory outstanding (DIO) ditambah dengan day's of sales outstanding (DSO) dikurang dengan day's of payable outstanding (DPO) (Napompech, 2012)

Day's of sales outstanding (DSO) dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (total rata-rata piutang dibagi pendapatan) dikali 365 hari (García-Teruel & Martinez-Solano, 2007)

Day's of inventory outstanding diperoleh melalui jumlah rata-rata persediaan dibagi harga pokok penjualan dikali 365 hari (DIO) (Ruichao, 2013)

Day's of payable outstanding (DPO) diperoleh melalui jumlah rata-rata utang dibagi Pembelian di kali 365 hari (Sharma & Kumar, 2011)

Variabel Control terdiri atas debt ratio (DR), Log Natural Total Asset (Ln TA), Umur Perusahaan (Age) dan current ratio (CR)

Variabel debt ratio dihitung dengan menggunakan rumus total debt (short dan long term debt) dibagi dengan total asset (Purwoto, 2019)

SIZE menggunakan log natural total asset (Reheman & Nasr, 2007)

AGE menggunakan ukuran tahun berdiri perusahaan (Kusuma & Bachtiar, 2018)

Current assets menggunakan rumus total current asset dibagi dengan total current liabilities. (Utia, Sutisna, & Dewi, 2018)

Teknik analisis data akan menggunakan regresi OLS data panel. Model yang digunakan adalah sebagai berikut:

3.3. Model penelitian

$$ROA_{it} = \alpha + CCC_{it} + WCIA_{it} + WCFA_{it} + Debt_{it} + Size_{it} + AGE_{it} + CR_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$ROA_{it} = \alpha + DSO_{it} + WCIA_{it} + WCFA_{it} + Debt_{it} + Size_{it} + AGE_{it} + CR_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$ROA_{it} = \alpha + DIO_{it} + WCIA_{it} + WCFA_{it} + Debt_{it} + Size_{it} + AGE_{it} + CR_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$ROA_{it} = \alpha + DPO_{it} + WCIA_{it} + WCFA_{it} + Debt_{it} + Size_{it} + AGE_{it} + CR_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$GOP_{it} = \alpha + CCC_{it} + WCIA_{it} + WCFA_{it} + Debt_{it} + Size_{it} + AGE_{it} + CR_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$GOP_{it} = \alpha + DSO_{it} + WCIA_{it} + WCFA_{it} + Debt_{it} + Size_{it} + AGE_{it} + CR_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$GOP_{it} = \alpha + DIO_{it} + WCIA_{it} + WCFA_{it} + Debt_{it} + Size_{it} + AGE_{it} + CR_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$GOP_{it} = \alpha + DPO_{it} + WCIA_{it} + WCFA_{it} + Debt_{it} + Size_{it} + AGE_{it} + CR_{it} + \varepsilon_{it}$$

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian & Pembahasan

4.1.1. Statistik Deskriptif

Tabel 4 1 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	1620	-3.13	8.70	.0631	.27657
GPM	1620	-5.38	1.00	.2896	.30640
WCIA	1620	.02	3.79	.5060	.26437
WCFA	1620	.00	498.00	6.2926	17.43693
CCC	1620	-740.00	1016.00	74.0265	167.82723
DSO	1620	.00	639.00	47.8352	46.57520
DIO	1620	.00	1002.00	101.7969	139.10047
DPO	1620	.00	874.00	75.9130	80.54762
DR	1620	.01	10.27	.5738	.65332
SIZE	1620	2.20	12.77	7.9983	1.80117
AGE	1620	1.00	114.00	35.1963	16.21550
CR	1620	.01	428.57	2.6937	12.22305
Valid N (listwise)	1620				

Pada tabel 4.1. , menjelaskan deskripsi statistic sebagai berikut: Rerata ROA adalah 0.0631 atau 6 persen dengan nilai ROA -3.13 atau -313 dan maksimum nilai ROA adalah 8.70 atau 870 persen, melihat sebaran ROA ini, bahwa penyebaran ROA ini lebih condong ke kiri. Nilai rerata GPM adalah sebesar 0.2896 atau 29.96 persen, dengan nilai minimum GPM adalah -5.38 atau 538 persen dan nilai maksimum ROA 1 atau 100 persen. Adapun rerata nilai Working capital investement approach (WCIA) adalah .5056, hal ini menunjukkan hampir berimbang antara perusahaan yang menggunakan strategi modal kerja agresif dengan strategi modal kerja konservatif. Adapun nilai minimum WCIA adalah 0.02 atau 2 persen atau nilai terkecil perbandingan asset lancar dengan dengan total asset adalah 2% dan nilai maksimum adalah 3.79

atau 379 persen atau perbandingan nilai asset lancar dengan total asset adalah 379 persen. Nilai rerata working capital financing approach (WCFA) adalah sebesar 6.2926 atau 629, 26 persen, nilai liabilities lancar lebih banyak 629,26 kali dibandingkan utang jangka panjang, sedangkan nilai minimum adalah 0, artinya ada perusahaan yang tidak ada utang lancar, sedangkan nilai maksimum 498 atau 49.800 persen artinya nilai utang lancar adalah lebih besar dari utang lancar adalah sebesar 49.800. Nilai Cash conversion cycle (CCC) adalah sebesar 74.02 hari. Artinya perputaran asset dari kas untuk menjadi kas kembali adalah 74 hari atau dua bulan lebih. Dengan nilai minimum CCC adalah -740 hari dan maksimum CCC adalah 1016 hari. Untuk rerata periode hari pengumpulan piutang adalah 47,99 atau 48 hari dengan nilai minimum 0 hari dan nilai maksimum DSO adalah 639 hari. Nilai rerata pengumpulan hari persediaan (DIO) adalah sebesar 101.79 hari atau lebih dari 3 bulan lebih dengan nilai minimum adalah 0 hari dan nilai maksimum DIO adalah 1002 hari atau 2,7 tahun. Nilai rerata perputaran hari utang dagang adalah 75.9 atau 76 hari dengan nilai minimum DPO adalah 0 hari dan nilai maksimum DPO adalah 875 hari atau 2,4 tahun. Nilai rerata Debt ratio adalah .5738 atau 57.38 persen artinya secara rerata perusahaan lebih banyak menggunakan utang dari pada equity, dengan nilai minimum 1 persen dan nilai maksimum adalah 10.27 atau 1027 persen. Rerata nilai Age perusahaan adalah sebesar 35 tahun dengan umur terendah perusahaan adalah 1 tahun dan umur tertinggi adalah 114 tahun. Untuk nilai rerata Current ratio adalah 2,69 kali, artinya nilai total asset lancar adalah 2,69 kali dari nilai total kewajiban lancar perusahaan, dan nilai terendah Cr adalah 1% dan nilai tertinggi CR adalah 428 kali.

4.1.2. Working Capital Investment Approach

Pada tabel 4.2. di bawah ini terdapat 818 observasi perusahaan yang menggunakan strategi investasi modal kerja agresif dan terdapat 802 observasi perusahaan yang menggunakan strategi investasi modal kerja konservatif. Terlihat bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan strategi investasi modal kerja agresif, artinya nilai asset tetap lebih banyak dari pada nilai asset lancar.

Dilihat dari jenis industry, perusahaan yang banyak menggunakan pendekatan investasi modal kerja agresif adalah industry agriculture dan industry infrastruktur, utility dan transportasi. Industri perkebunan lebih banyak asset tetap berupa lahan yang luas dan tanaman itu sendiri,

sedangkan industry infrastruktur, utility dan transportasi lebih banyak asset tetap berupa sarana infrastruktur, jalan, kendaraan.

Sedangkan perusahaan yang banyak menggunakan pendekatan investasi modal kerja konservatif adalah industry consumer good, basic industry & chemical dan miscellaneous. Consumer goods industry berupa industry makanan dan minuman, farmasi, lebih banyak asset lancar karena persediaan barang dagangan yang banyak. Begitu juga dengan basic industry & chemical dan miscellaneous lebih banyak menyediakan persediaan barang dagangan.

Tabel 4 2 Working Capital Investment Approach

CODE INDUSTRI	Startegy WC Inv		Total
	Conservative	Agressive	
Agriculture	14	94	108
Mining	50	58	108
Basic Industry & Chemical	163	125	288
Miscellaneous Industry	105	87	192
Consumer goods	178	74	252
Property, Realestate & Building	63	81	144
Infrastructure, Utility and Transportation	9	123	132
Trade, Service and Investment	220	176	396
Total	802	818	1620

4.1.3. Working Capital Financing Approach

Pada tabel 4.3. di bawah ini, untuk pembiayaan modal kerja, banyak perusahaan menggunakan pendekatan pembiayaan modal kerja agresif, artinya perusahaan lebih banyak menggunakan jangka pendek dari pada pembiayaan jangka panjang untuk membiayai aktiva lancar. Terdapat 1157 observasi perusahaan yang menggunakan pendekatan pembiayaan modal kerja agresif dan 463 observasi perusahaan menggunakan pendekatan pembiayaan modal kerja konservatif.

Dilihat dari jenis industry, maka basic industry & chemical, miscellaneous industry, consumer goods dan trade, service and investment industry banyak menggunakan pendekatan pembiayaan

modal kerja agresif. Perusahaan pada industry yang menggunakan pendekatan investasi modal kerja konservatif, artinya asset perusahaan lebih banyak berada pada asset lancar, maka kebutuhan dana tersebut dipenuhi dari utang lancar juga.

Sedangkan industry agriculture dan infrastructure, utility dan transportasi merupakan perusahaan yang menggunakan pendekatan pembiayaan modal kerja konservatif. Aset perusahaan ini lebih banyak terletak pada aktiva tetap, maka pembiayaan yang digunakan adalah juga menggunakan long term debt.

Tabel 4 3 Pendekatan Pembiayaan Modal Kerja

	Approach WC Fin		Total
	Conservative	Agressive	
1 Agriculture	58	50	108
Mining	47	61	108
Basic Industry & Chemical	76	212	288
Miscellaneous Industry	23	169	192
Consumer goods	24	228	252
CODE INDUSTRI Property, Realestate & Building	54	90	144
Infrastructure, Utility and Transportation	92	40	132
Trade, Service and Investment	89	307	396
Total	463	1157	1620

4.1.4. Working Capital Approach

Pada tabel 4.4. menggambarkan pendekatan investasi dan pembiayaan modal kerja di kelompokkan berdasarkan jenis industri.

Pada industry Agriculture terdapat 58 observasi perusahaan yang menggunakan pendekatan investasi modal kerja agresif dengan bersumber dana menggunakan pendekatan pembiayaan modal kerja konservatif, artinya perusahaan yang mempunyai struktur aktiva tetap yang lebih besar dibiayai oleh sumber pembiayaan jangka panjang yang lebih banyak. Terdapat 36 observasi perusahaan yang menggunakan pendekatan investasi modal kerja agresif yang sumber

dana juga menggunakan pendekatan agresif, artinya perusahaan yang mempunyai struktur aktiva tetap yang lebih besar dibiayai dengan sumber dana jangka pendek.

Untuk industry mining, terdapat 40 perusahaan yang menggunakan pendekatan investasi modal kerja agresif dengan sumber dana dari pembiayaan modal kerja konservatif. artinya perusahaan yang mempunyai struktur aktiva tetap yang lebih besar dibiayai oleh sumber pembiayaan jangka panjang yang lebih banyak. Selain itu, terdapat 43 observasi perusahaan yang menggunakan pendekatan investasi modal kerja konservatif dengan sumber dana dengan pendekatan pembiayaan modal kerja agresif. Kondisi menunjukkab bahwa perusahaan yang mempunyai investasi aktiva lancar yang lebih banyak dibiayai oleh sumber dana utang jangka pendek yang lebih banyak.

Untuk basic industry dan chemical, terdapat 59 perusahaan yang menggunakan pendekatan investasi modal kerja agresif dengan sumber dana dari pembiayaan modal kerja konservatif. artinya perusahaan yang mempunyai struktur aktiva tetap yang lebih besar dibiayai oleh sumber pembiayaan jangka panjang yang lebih banyak. Selain itu, terdapat 146 observasi perusahaan yang menggunakan pendekatan investasi modal kerja konservatif dengan sumber dana dengan pendekatan pembiayaan modal kerja agresif. Kondisi menunjukkab bahwa perusahaan yang mempunyai investasi aktiva lancar yang lebih banyak dibiayai oleh sumber dana utang jangka pendek yang lebih banyak.

Untuk miscellaneous industry, terdapat 15 perusahaan yang menggunakan pendekatan investasi modal kerja konservatif dengan sumber dana dari pembiayaan modal kerja konservatif. artinya perusahaan yang mempunyai struktur aktiva lancar yang lebih besar dibiayai oleh sumber pembiayaan jangka panjang yang lebih banyak. Selain itu, terdapat 90 observasi perusahaan yang menggunakan pendekatan investasi modal kerja konservatif dengan sumber dana dengan pendekatan pembiayaan modal kerja agresif. Kondisi menunjukkab bahwa perusahaan yang mempunyai investasi aktiva lancar yang lebih banyak dibiayai oleh sumber dana utang jangka pendek yang lebih banyak

Untuk consumer goods industry, terdapat 15 perusahaan yang menggunakan pendekatan investasi modal kerja konservatif dengan sumber dana dari pembiayaan modal kerja konservatif. artinya perusahaan yang mempunyai struktur aktiva lancar yang lebih besar dibiayai oleh

sumber pembiayaan jangka panjang yang lebih banyak. Selain itu, terdapat 163 observasi perusahaan yang menggunakan pendekatan investasi modal kerja konservatif dengan sumber dana dengan pendekatan pembiayaan modal kerja agresif. Kondisi menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai investasi aktiva lancar yang lebih banyak dibiayai oleh sumber dana utang jangka pendek yang lebih banyak

Untuk industry property, real estate dan building, terdapat 39 perusahaan yang menggunakan pendekatan investasi modal kerja agresif dengan sumber dana dari pembiayaan modal kerja konservatif. artinya perusahaan yang mempunyai struktur aktiva tetap yang lebih besar dibiayai oleh sumber pembiayaan jangka panjang yang lebih banyak. Selain itu, terdapat 48 observasi perusahaan yang menggunakan pendekatan investasi modal kerja konservatif dengan sumber dana dengan pendekatan pembiayaan modal kerja agresif. Kondisi menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai investasi aktiva lancar yang lebih banyak dibiayai oleh sumber dana utang jangka pendek yang lebih banyak.

Pada industry infrastruktur, utility dan transportasi terdapat 85 observasi perusahaan yang menggunakan pendekatan investasi modal kerja agresif dengan bersumber dana menggunakan pendekatan pembiayaan modal kerja konservatif, artinya perusahaan yang mempunyai struktur aktiva tetap yang lebih besar dibiayai oleh sumber pembiayaan jangka panjang yang lebih banyak. Terdapat 38 observasi perusahaan yang menggunakan pendekatan investasi modal kerja agresif yang sumber dana juga menggunakan pendekatan agresif, artinya perusahaan yang mempunyai struktur aktiva tetap yang lebih besar dibiayai dengan sumber dana jangka pendek.

Untuk industry trade, service dan investment, terdapat 73 perusahaan yang menggunakan pendekatan investasi modal kerja agresif dengan sumber dana dari pembiayaan modal kerja konservatif. artinya perusahaan yang mempunyai struktur aktiva tetap yang lebih besar dibiayai oleh sumber pembiayaan jangka panjang yang lebih banyak. Selain itu, terdapat 204 observasi perusahaan yang menggunakan pendekatan investasi modal kerja konservatif dengan sumber dana dengan pendekatan pembiayaan modal kerja agresif. Kondisi menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai investasi aktiva lancar yang lebih banyak yang dibiayai oleh sumber dana utang jangka pendek yang lebih banyak.

Tabel 4 4 Pendekatan Investasi & Pembiayaan Modal Kerja dan Jenis Industri

CODE INDUSTRI			Approach WC Fin		Total
			Conservative	Agressive	
Agriculture	Startegy WC Inv	Conservative	0	14	14
		Agressive	58	36	94
	Total		58	50	108
Mining	Startegy WC Inv	Conservative	7	43	50
		Agressive	40	18	58
	Total		47	61	108
Basic Industry & Chemical	Startegy WC Inv	Conservative	17	146	163
		Agressive	59	66	125
	Total		76	212	288
Miscellaneous Industry	Startegy WC Inv	Conservative	15	90	105
		Agressive	8	79	87
	Total		23	169	192
Consumer goods	Startegy WC Inv	Conservative	15	163	178
		Agressive	9	65	74
	Total		24	228	252
Property, Realestate & Building	Startegy WC Inv	Conservative	15	48	63
		Agressive	39	42	81
	Total		54	90	144
Infrastructure, Utility and Transportation	Startegy WC Inv	Conservative	7	2	9
		Agressive	85	38	123
	Total		92	40	132
Trade, Service and Investment	Startegy WC Inv	Conservative	16	204	220
		Agressive	73	103	176
	Total		89	307	396
Total	Startegy WC Inv	Conservative	92	710	802
		Agressive	371	447	818
	Total		463	1157	1620

Pada tabel 4.5 Di bawah, bahwa terdapat sebanyak 1177 observasi perusahaan yang menggunakan strategi investasi modal kerja agressif dan menggunakan strategi pembiayaan modal kerja agresif juga. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ini banyak menggunakan startegy agresif baik untuk investasi maupun pembiayaan modal kerja. Terdapat 58 observasi perusahaan yang menggunakan strategi konservatif dalam

investasi dan pembiayaan modal kerja. Terdapat 385 observasi perusahaan yang menggunakan strategi moderat, baik menggunakan strategi agresif untuk investasi dan konservatif pembiayaan modal kerja, atau menggunakan strategi konservatif untuk investasi dan agresif untuk pembiayaan modal kerja.

Tabel 4 5 Working Capital Investment Approach & Working Capital Financing Approach

		Approach WC Fin		Total
		Conservative	Agressive	
Startegy WC Inv	Conservative	92	710	802
	Agressive	371	447	818
Total		463	1157	1620

4.1.5. Hasil Regresi ROA sebagai variable dependen

Tabel 4 6 Hasil Regresi OLS ROA sebagai Variabel Dependen

Variable	MODEL 1		MODEL 2		MODEL 3		MODEL 4	
	Koef	Sig	Koef	Sig	Koef	Sig	Koef	Sig
(Constant)	.015	.688	.051	.191	.017	.653	.034	.376
WCIA	.125	.000	.137	.000	.129	.000	.118	.000
WCFA	-.001	.119	-.001	.173	-.001	.114	-.001	.083
CCC	-1.636E-5	.685						
DSO			-.001	.000				
DIO					-6.590E-5	.167		
DPO							.000	.000
DR	-.111	.000	-.113	.000	-.111	.000	-.100	.000
SIZE	.000	.926	-.001	.715	.001	.879	-1.248E-6	1.000
AGE	.002	.000	.002	.000	.002	.000	.002	.000
CR	-.002	.000	-.002	.000	-.002	.000	-.002	.000
R Square	.092		.100		.093		.100	
F	23.258	.000 ^b	25.709	.000 ^b	23.532	.000 ^b	25.717	.000 ^b

4.1.5.1. Working Capital Invesment Approach and Return on Assets

Berdasarkan hasil regresi menunjukkan bahwa Working Capital Investment Approach mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Return on Assest pada semua model regresi. Artinya jika perusahaan memperbesar nilai WCIA atau perusahaan lebih banyak menggunakan strategi modal kerja konservatif, maka ROA akan semakin besar pula. Kas, piutang dan persediaan sebagai investasi perusahaan di aktiva lancar sangat berpengaruh langsung terhadap total asset perusahaan, demikian juga peningkatan piutang maka penjualan juga akan meningkat, begitu juga dengan persediaan yang banyak, maka jumlah barang yang tersedia untuk dijual semakin banyak, maka penjualan juga akan meningkat. Disisi lain, semakin banyak aktiva lancar, maka likuiditas juga semakin baik, artinya perusahaan dapat memenuhi kewajiban lancarnya, sehingga transaksi dengan supplier tidak terganggu. Jika dilihat nilai rerata WCIA adalah sebesar .5056, maka ini menunjukkan bahwa perusahaan relative lebih banyak menggunakan strategi modal kerja agresif

Tabel 4 7 Working Capital Investment Startegy & ROA

	Startegy WC Inv		Total
	Conservative	Agressive	
C-ROA <= 0	86	151	237
C-ROA <= 0.1	442	497	939
C-ROA <= 0.2	194	124	318
C-ROA <= 0.3	45	20	65
CLASS ROA C-ROA <= 0.4	25	9	34
C-ROA <= 0.5	8	11	19
C-ROA <= 0.75	1	5	6
C-ROA <= 3	1	0	1
C-ROA > 5	0	1	1
Total	802	818	1620

Pada tabel 4.7 di atas, terdapat 818 observasi atau 50,5 persen menggunakan strategi investasi modal kerja agresif dan 802 observasi atau 49,5 persen observasi menggunakan strategi investasi modal kerja konservatif. Dilihat dari nilai ROA, terdapat 939 observasi yang memperoleh ROA dari 0 sampai 10 persen. Perusahaan yang memperoleh ROA sebesar 0 – 10 persen banyak didominasi oleh perusahaan yang menggunakan strategi modal kerja agresif sebanyak 497

observasi atau 53 persen. Untuk perusahaan yang memperoleh ROA di bawah nol atau negatif, perusahaan lebih banyak menggunakan strategi modal kerja agresif yaitu sebanyak 151 observasi atau 64 persen dari 237 observasi. Sedangkan perusahaan yang lebih banyak menggunakan strategi modal kerja konservatif memperoleh nilai ROA yang lebih besar. Artinya jika perusahaan lebih banyak menggunakan asset lancar maka akan memperoleh ROA yang lebih besar.

4.1.5.2. Working Capital Financing Strategi dan Return on Assets.

Hasil regresi menunjukkan bahwa pada semua model regresi yang digunakan, walaupun WCFA ini berpengaruh negatif terhadap ROA, namun pengaruh tersebut tidak signifikan. Rerata nilai WCFA adalah 6.30, artinya secara rerata perusahaan yang diobservasi lebih banyak menggunakan pembiayaan modal kerja agresif. Hal ini terlihat juga bahwa terdapat 1157 (71 persen) observasi yang menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan strategi pembiayaan modal kerja agresif. Terdapat 645 observasi dari total 939 observasi, perusahaan memperoleh ROA berkisar antara 0 sampai 10 persen. Penyebaran yang tidak merata ini dapat menyebabkan pengaruh terhadap ROA menjadi tidak signifikan. Terlihat juga semakin sedikit perusahaan menggunakan strategi pembiayaan modal kerja agresif, tingkat ROA semakin naik.

Tabel 4 8 Working Capital Financing Approach & ROA

		Approach WC Fin		Total
		Conservative	Agressive	
CLASS ROA	C-ROA \leq 0	97	140	237
	C-ROA \leq 0.1	294	645	939
	C-ROA \leq 0.2	62	256	318
	C-ROA \leq 0.3	5	60	65
	C-ROA \leq 0.4	1	33	34
	C-ROA \leq 0.5	1	18	19
	C-ROA \leq 0.75	3	3	6
	C-ROA \leq 3	0	1	1
	C-ROA $>$ 5	0	1	1
Total		463	1157	1620

4.1.5.3. Cash Conversion Cycle and Return on Assets

Hasil regresi pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa cash conversion cycle mempunyai pengaruh negatif namun tidak signifikan. Perputaran Cash conversion yang mencapai 74 hari atau 2 bulan lebih tidak berpengaruh langsung dengan laba bersih perusahaan, karena CCC ini akan lebih banyak berpengaruh langsung dengan laba kotor, karena besar atau kecil nilai persediaan sebagai komponen dari modal kerja akan berpengaruh terhadap harga pokok penjualan atau harga pokok produksi.

⁵ Penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh, (Iqbal & Zhuquan, 2015), (Nimalathasan, 2010), (Quayyum, 2012), (Kusuma & Bachtiar, 2018) dan (Utia, Sutisna, & Dewi, 2018) yang menggunakan ROA sebagai variable profitabilitas. Penelitian ini juga memberikan ⁵ hasil yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh (Afeef, 2011) dan (Sharma & Kumar, 2011) yang menunjukkan tidak ada pengaruh working capital terhadap profitabilitas

Pada Tabel 4.9 menunjukkan hubungan ROA dengan CCC. Rerata CCC adalah 74 hari. Terdapat 939 observasi yang menggambarkan industry tersebut mendapat ROA diantara 0 sampai 10 persen. Dari perusahaan yang mendapat ROA diantara 0 – 10 persen tersebut, penyebaran CCC nya beragam, dari -30 hari sampai dengan 180 hari, bahkan ada CCC nya mencapai lebih dari 2 tahun.

Tabel 4 9 Clusterisasi Return on Assets & Cash Conversion cycle

	CLASS ROA										Total
	C-ROA ≤ 0	C-ROA ≤ 0.1	C-ROA ≤ 0.2	C-ROA ≤ 0.3	C-ROA ≤ 0.4	C-ROA ≤ 0.5	C-ROA ≤ 0.75	C-ROA ≤ 3	C-ROA > 5	Total	
C-CCC ≤ -360 days	2	6	0	0	0	0	0	0	0	0	8
C-CCC ≤ -180 days	9	21	1	1	0	0	0	0	0	0	32
C-CCC ≤ - 90 days	11	33	17	1	0	0	0	0	0	0	62
C-CCC ≤ - 30 days	21	74	6	2	0	0	0	0	0	0	103
C-CCC = 0 s.d -30 days	42	140	39	0	3	3	0	0	0	0	227
C-CCC ≤ 30 hari	47	141	67	12	4	5	1	1	1	1	279
C-CCC ≤ 60 hari	29	128	54	10	12	8	1	0	0	0	242
C-CCC ≤ 90 days	14	99	36	11	5	3	1	0	0	0	169
C-CCC ≤ 180 days	40	162	49	15	8	0	0	0	0	0	274
C-CCC ≤ 270 days	11	45	28	6	2	0	0	0	0	0	92
C-CCC = 1 Year	4	30	9	5	0	0	0	0	0	0	48
C-CCC = 1.5 years	6	24	8	2	0	0	3	0	0	0	43
C-CCC = 2 Years	1	14	1	0	0	0	0	0	0	0	16
C-CCC > 2 years	0	22	3	0	0	0	0	0	0	0	25
Total	237	939	318	65	34	19	6	1	1	1	1620

Pada Tabel 4.10 menggambarkan hubungan antara jenis industry dengan cash conversion cycle. Secara keseluruhan penyebaran nilai CCC sangat beragam, terutama perusahaan pada industry Property, Realestate & Building dan Trade, Service and Investment mempunyai penyebaran CCC yang sangat beragam dari -360 hari sampai dengan lebih dari 2 tahun. Perusahaan pada industry agriculture, nilai CCC perusahaan ini berada pada sekitar -90 hari sampai dengan kurang dari 60 hari. Infrastructure, Utility and Transportation

Tabel 4 10 Cash conversion cycle dan Jenis Indutry

	CODE INDUSTRI								Total
	Agriculture	Mining	Basic Industry & Chemical	Miscellaneous Industry	Consumer goods	Property, Realestate & Building	Infrastructure, Utility and Transportation	Trade, Service and Investment	
C-CCC ≤ -360 day's	0	1	0	0	0	2	3	2	8
C-CCC ≤ -180 day's	3	3	0	4	0	7	11	4	32
C-CCC ≤ - 90 day's	12	3	2	5	0	10	25	5	62
C-CCC ≤ - 30 day's	24	3	4	13	1	11	21	26	103
C-CCC = 0 s.d -30 day's	13	13	30	13	11	28	35	84	227
C-CCC ≤ 30 hari	20	24	38	26	44	13	19	95	279
C-CCC ≤ 60 hari	12	20	51	34	59	4	9	53	242
C-CCC ≤ 90 day's	8	14	67	26	23	3	3	25	169
C-CCC ≤ 180 day's	4	23	67	42	67	3	6	62	274
C-CCC ≤ 270 day's	1	2	22	15	30	1	0	21	92
C-CCC = 1 Year	5	1	7	11	8	11	0	5	48
C-CCC = 1.5 years	4	1	0	3	8	15	0	12	43
C-CCC = 2 Years	2	0	0	0	1	12	0	1	16
C-CCC > 2 years	0	0	0	0	0	24	0	1	25
Total	108	108	288	192	252	144	132	396	1620

4.1.5.4. Day's sales outstanding and Return on Asset

Hasil regresi menunjukkan bahwa days sales outstanding mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, artinya jika perusahaan dapat melakukan efisien penagihan piutang akan dapat meningkatkan ROA. Penjualan merupakan komponen yang langsung berhubungan dengan laba perusahaan, sedangkan laba itu sendiri merupakan unsur utama dari ROA. Rerata DSO perusahaan yang menjadi observasi adalah 48 hari atau kurang dari 2 bulan. Berdasarkan tabel 4.11 di bawah ini menunjukkan bahwa terdapat 1193 observasi menunjukkan DSO di bawah 2 bulan, bahkan terhadap 645 observasi perusahaan menunjukkan DOS kurang dari 1 bulan. Dengan demikian kebijakan piutang perusahaan untuk penagihan telah berjalan dengan efisien, karena banyak piutang yang dilunasi kurang dari 1 bulan yaitu sebesar 40 persen.

⁵ Penelitian ini mempunyai hasil yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh (Deloof, 2003), (Lazaridis & Tryfonidis, 2006) (Iqbal & Zhuquan, 2015) (Ali S. , 2011), (Quayyum, 2012), (Gill, Biger, & Mathur, 2010), (García-Teruel & Martinez-Solano, 2007), (Karaduman, Akbas, Ozsozgun, & Durer, 2010) (Reheman & Nasr, 2007) (Al-Mohareb, 2019) yaitu day'a sales outstanding mempunyai pengaruh negatif terhadap profitabilitas.

Tabel 4 11 Day's Sales Outstanding dan Jenis Industry

	CLASS DSO								Total
	DSO = 1 Bulan	DSO = 2 Bulan	DSO = 3 Bulan	DSO = 6 Bulan	DSO = 9 Bulan	DSO = 1 Tahun	DSO = 1,5 Years	DSO > 1.5 Years	
¹ Agriculture	79	16	1	8	3	1	0	0	108
Mining	18	53	28	6	0	2	1	0	108
Basic Industry & Chemical	71	141	57	18	1	0	0	0	288
Miscellaneous Industry	53	58	39	40	2	0	0	0	192
Consumer goods	89	113	26	16	6	1	1	0	252
Property, Realestate & Building	68	51	14	9	1	1	0	0	144
Infrastructure, Utility and Transportation	90	17	11	12	1	0	0	1	132
Trade, SService and Investment	177	99	43	71	4	1	1	0	396

Total	645	548	219	180	18	6	3	1	1620
-------	-----	-----	-----	-----	----	---	---	---	------

Tabel 4.12 di bawah ini menunjukkan hubungan antara DSO dengan tingkat ROA. Pada tabel tersebut terlihat bahwa ROA yang paling banyak adalah pada tingkat ROA 10 persen dengan jumlah observasi sebanyak 939 observasi. Dari jumlah observasi sebanyak 939 tersebut, maka DSO yang paling banyak pada DSO kurang dari satu bulan, yaitu sebanyak 345 observasi. Penyebaran DSO berada pada jarak 1 bulan sampai 3 bulan, sedangkan tingkat ROA perusahaan yang dominan berada pada jarak 10 persen sampai 30 persen.

Tabel 4 12 Day's Sales Outstanding & ROA

	CLASS DSO								Total
	DSO =	DSO =	DSO =	DSO =	DSO =	DSO =	DSO =	DSO >	
	1	2	3	6	9	1	1,5	1.5	
	Bulan	Bulan	Bulan	Bulan	Bulan	Tahun	Years	Years	
C-ROA <= 0	89	81	30	24	8	2	2	1	237
C-ROA <= 0.1	345	314	146	123	8	3	0	0	939
C-ROA <= 0.2	156	112	27	21	1	0	1	0	318
C-ROA <= 0.3	26	19	12	6	1	1	0	0	65
C-ROA <= 0.4	15	12	1	6	0	0	0	0	34
C-ROA <= 0.5	11	6	2	0	0	0	0	0	19
C-ROA <= 0.75	3	2	1	0	0	0	0	0	6
C-ROA <= 3	0	1	0	0	0	0	0	0	1
C-ROA > 5	0	1	0	0	0	0	0	0	1
Total	645	548	219	180	18	6	3	1	1620

4.1.5.5. Day's Inventory Outstanding and Return on Assets

Berdasarkan hasil regresi hubungan antara days inventory outstanding terhadap return on asset menunjukkan hasil bahwa koefisien DIO mempunyai tanda koefisien yang negatif tapi tidak signifikan. Persediaan merupakan unsur yang hanya berpengaruh terhadap laba kotor

perusahaan. Pembelian bahan baku dan proses pembuatan produk merupakan unsur dari harga pokok penjualan atau harga pokok produksi. Sehingga persediaan ini tidak secara langsung berpengaruh terhadap ROA. Rerata DIO adalah 102 hari, waktu cukup lama karena untuk melakukan proses pembuatan produk memerlukan waktu selama 3 bulan, walaupun ada sebagian perusahaan yang diobservasi ini adalah perusahaan realstate dan buiding yang memerlukan waktu yang cukup lama untuk membuat suatu produk.

⁵ Penelitian ini juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh (Gill, Biger, & Mathur, 2010), (García-Teruel & Martínez-Solano, 2007) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh signifikan day's inventory outstanding terhadap return on assets.

⁵ Pada tabel 4.13 di bawah ini menunjukkan hubungan antara DIO dengan ROA. DIO perusahaan menyebar dari 1 bulan sampai dengan 6 bulan. Terdapat 1093 observasi yang nilai DIO dibawah 3 bulan dan terdapat 1401 observasi yang nilai DIO dibawah 6 bulan. Kemudian ROA perusahaan berkisar 10 sampai 20 persen. Terdapat 939 observasi perusahaan yang memperoleh nilai ROA di bawah 10 persen.

Tabel 4 13 Day's Inventory Outstanding & ROA

	CLASS DIO									Total
	DIO = 1 Bulan	DIO = 2 Bulan	DIO = 3 bulan	DIO = 6 Bulan	DIO = 9 Bulan	DIO = 1 Years	DIO = 1.5 Years	DIO = 2 Years	DIO > 2 Years	
C-ROA <= 0	79	41	54	40	12	5	5	0	1	237
C-ROA <= 0.1	234	224	177	167	63	20	23	11	20	939
C-ROA <= 0.2	51	90	74	59	28	9	3	1	3	318
C-ROA <= 0.3	9	13	10	24	5	4	0	0	0	65
C-ROA <= 0.4	1	12	6	13	2	0	0	0	0	34
C-ROA <= 0.5	2	10	2	5	0	0	0	0	0	19
C-ROA <= 0.75	0	2	0	0	1	0	3	0	0	6
C-ROA <= 3	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1
C-ROA > 5	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Total	377	393	323	308	111	38	34	12	24	1620

Pada tabel 4.14 di bawah ini menunjukkan hubungan antara DIO dengan jenis industry. Untuk perusahaan di Industri Infrastructure, Utility and Transportation Trade, Service and Investment mempunyai nilai DIO di bawah 1 bulan, sedangkan perusahaan pada industry Consumer goods mempunyai nilai DIO yang lebih lama yaitu 2, 3 dan 6 bulan. Sedangkan untuk perusahaan pada industry property, realestate dan building mempunyai nilai DIO yang dapat mencapai 2 tahun.

Tabel 4 14 Day's Inventory Outstanding & Jenis Industri

	CLASS DIO									Total
	DIO = 1 Bulan	DIO = 2 Bulan	DIO = 3 bulan	DIO = 6 Bulan	DIO = 9 Bulan	DIO = 1 Years	DIO = 1.5 Years	DIO = 2 Years	DIO > 2 Years	
1 Agriculture	13	57	16	10	6	3	3	0	0	108
Mining	51	11	23	16	5	0	2	0	0	108
Basic Industry & Chemical	25	82	94	63	20	4	0	0	0	288
Miscellaneous Industry	5	57	57	32	30	9	2	0	0	192
Consumer goods	2	60	70	90	21	6	3	0	0	252
Property, Realestate & Building	40	20	11	5	7	8	18	12	23	144
Infrastructure, Utility and Transportation	114	6	5	6	1	0	0	0	0	132
Trade, Service and Investment	127	100	47	86	21	8	6	0	1	396
Total	377	393	323	308	111	38	34	12	24	1620

4.1.5.6. Day's Payable Outstanding and Return on Assets

Hasil regresi menunjukkan bahwa days payable outstanding mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap ROA. Hal ini menunjukkan bahwa semakin lama pembayaran utang usaha maka return on assets juga akan semakin besar. Semakin lama perusahaan menahan uang kas untuk melakukan pembayaran utang usaha, maka semakin banyak kesempatan perusahaan untuk menggunakan uang kas yang tersedia untuk investasi di modal kerja. Sehingga ada peluang untuk dapat meningkatkan produksi dan penjualan, dengan demikian ROA akan meningkat. Dengan Rerata DPO mencapai 76 hari atau 2 bulan lebih, maka mempunyai peluang untuk menggunakan uang kas yang tersedia untuk investasi.

Hasil Penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh (Gill, Biger, & Mathur, 2010), (García-Teruel & Martínez-Solano, 2007), (Muhammad , Jibril, Wambai, Ibrahim, & Ahmad, 2015) dan (Kusuma & Bachtiar, 2018), yaitu day's payable outstanding tidak mempunyai pengaruh signifikan

Tabel 4 15 Day's Payable Outstanding & ROA

	CLASS DPO									Total
	DPO = 1 Bulan	DPO = 2 Bulan	DPO = 3 Bulan	DPO = 6 Bulan	DPO = 9 Bulan	DPO = 1 Year	DPO = 1.5 Years	DPO = 2 Years	DPO > 2 Years	
C-ROA ≤ 0	50	38	51	73	14	6	3	0	2	237
C-ROA ≤ 0.1	240	249	195	175	46	22	8	3	1	939
C-ROA ≤ 0.2	93	124	50	43	6	1	1	0	0	318
C-ROA ≤ 0.3	13	38	10	3	0	1	0	0	0	65
C-ROA ≤ 0.4	6	18	8	2	0	0	0	0	0	34
C-ROA ≤ 0.5	2	6	8	2	0	0	0	0	1	19
C-ROA ≤ 0.75	0	3	1	1	1	0	0	0	0	6
C-ROA ≤ 3	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1
C-ROA > 5	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1
Total	404	477	323	300	67	30	12	3	4	1620

Pada tabel 4.15 di atas, menunjukkan bahwa tingkat pembayaran hutang yang paling banyak berada pada DPO di bawah 2 bulan, dan nilai DPO berada pada interval 1 bulan sampai 6 bulan. Sedangkan tingkat ROA yang paling banyak berada pada tingkat ROA 939 dengan nilai ROA sebesar 10 persen. Pada tabel tersebut juga menunjukkan bahwa Perusahaan yang mempunyai nilai DPO kurang dari 2 bulan mempunyai nilai ROA yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang mempunyai DPO di bawah 1.

4.1.5.7. Debt rasio and Return on Assets

Berdasarkan hasil regresi menunjukkan bahwa debt ratio mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. Hal ini berarti semakin kecil nilai debt rasio akan memperbesar nilai ROA. Selain itu, terdapat 1547 observasi yang menunjukkan bahwa debt ratio perusahaan berada pada nilai kurang dari 1, hal ini menunjukkan bahwa equity perusahaan lebih besar dari pada total asset. Hal ini juga ditunjukkan dari nilai rerata debt ratio yang sebesar 0,5738. Rendahnya debt ratio ini menunjukkan risiko perusahaan juga rendah. Dari tabel di bawah ini perusahaan yang mempunyai DR kurang dari mempunyai nilai ROA dapat mencapai 50 persen, sedangkan perusahaan yang mempunyai nilai ROA lebih besar dari 1, perusahaan tersebut hanya memperoleh ROA maksimal 10 persen.

Tabel 4 16 Debt Ratio & Return on Assets

		CLASS DR			Total
		DR <= 1	DR <= 2	DR >2	
CLASS ROA	C-ROA <= 0	204	20	13	237
	C-ROA <= 0.1	921	11	7	939
	C-ROA <= 0.2	311	3	4	318
	C-ROA <= 0.3	61	1	3	65
	C-ROA <= 0.4	30	1	3	34
	C-ROA <= 0.5	16	2	1	19
	C-ROA <= 0.75	3	0	3	6
	C-ROA <= 3	0	0	1	1
	C-ROA > 5	1	0	0	1
Total		1547	38	35	1620

4.1.5.8. Firm size and Return on Assets

Hasil regresi menunjukkan bahwa size perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan untuk model 1, model 3 dan 4, namun untuk model 2, size perusahaan berpengaruh negatif terhadap ROA namun tidak signifikan juga. Artinya ukuran besar kecil asset tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ROA. Pada tabel 4.17 di bawah ini Terdapat 701 observasi perusahaan yang menunjukkan bahwa asset perusahaan berada di nilai 1 – 10 triliun rupiah. Terdapat 466 observasi perusahaan yang mempunyai asset di bawah 1 triliun rupiah dan 453 observasi perusahaan yang mempunyai asset di atas 10 triliun rupiah.

Dilihat dari clusterisasi return on assets, terdapat 939 observasi perusahaan yang mempunyai ROA kurang dari 10 persen, yang terdiri dari 426 observasi perusahaan yang mempunyai asset 1 – 10 triliun rupiah, dan terdapat 262 observasi perusahaan yang mempunyai asset kurang dari 1 triliun rupiah serta 251 observasi perusahaan yang mempunyai asset di atas 10 triliun. Hal ini juga menunjukkan bahwa asset perusahaan tidak berpengaruh terhadap ROA.

Tabel 4 17 Total Assets & ROA

		CLASS ASET			Total
		ASSETS <= 1 triliun	Asset <= 10 triliun	Asset > 10 triliun	
CLASS ROA	C-ROA <= 0	98	73	66	237
	C-ROA <= 0.1	262	426	251	939
	C-ROA <= 0.2	77	142	99	318
	C-ROA <= 0.3	19	27	19	65
	C-ROA <= 0.4	5	17	12	34
	C-ROA <= 0.5	3	10	6	19
	C-ROA <= 0.75	1	5	0	6
	C-ROA <= 3	0	1	0	1
	C-ROA > 5	1	0	0	1
Total		466	701	453	1620

4.1.5.9. Age Firm and Return on Assets

Berdasarkan hasil regresi OLS, menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap return on assets untuk semua model yang digunakan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tua umur perusahaan menunjukkan semakin berpengalaman perusahaan tersebut dan juga dapat menunjukkan semakin dewasa perusahaan tersebut, sehingga dengan tingkat kedewasaan tersebut dapat mengefisienkan operasional perusahaan.

Secara rata-rata umur perusahaan adalah 35 tahun. Hal ini dapat dilihat pada tabel 4.18 di bawah ini, bahwa terdapat 960 observasi perusahaan yang sudah berumur diatas 30 tahun. Hanya 32 observasi perusahaan yang mempunyai kurang dari 10 tahun. Artinya perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia banyak sudah berusia di atas 35 tahun, sudah banyak pengalaman dalam menjalankan usaha. Semakin tua umur perusahaan semakin besar nilai ROA yang diperoleh, seperti ROA kurang dari 20 persen, menunjukkan perusahaan yang berumur di atas 30 tahun lebih banyak memperoleh ROA tersebut.

Tabel 4 18 Firm Age dan Return on Assets

	CLASS AGE				Total
	AGE <= 10 TH	AGE <=20 TH	AGE <= 30	AGE > 30	
CLASS ROA C-ROA <= 0	7	48	69	113	237
C-ROA <= 0.1	12	109	258	560	939
C-ROA <= 0.2	12	41	65	200	318
C-ROA <= 0.3	1	10	16	38	65
C-ROA <= 0.4	0	6	4	24	34
C-ROA <= 0.5	0	1	1	17	19
C-ROA <= 0.75	0	0	0	6	6
C-ROA <= 3	0	0	0	1	1
C-ROA > 5	0	0	0	1	1
Total	32	215	413	960	1620

4.1.5.10 Current ratio and return on asset

Berdasarkan hasil regresi OLS menunjukkan hasil bahwa current rasio berpengaruh negatif terhadap return on assets. Semakin kecil nilai current ratio maka ROA akan meningkatkan. Pada tabel 4.19 di bawah ini menunjukkan bahwa terdapat 758 observasi perusahaan yang mempunyai current assets sama dengan 2 dimana 529 observasi diantaranya memperoleh ROA kurang dari 10 persen. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai CR kurang sama dengan 1, mempunyai ROA yang lebih variatif, yang mencapai ROA 50 persen.

Tabel 4 19 Current Ratio & Return on Assets

		CLASS CR				Total
		CR <= 1	CR <= 2	CR <=4	CR > 4	
CLASS ROA	C-ROA <= 0	94	98	34	11	237
	C-ROA <= 0.1	148	529	213	49	939
	C-ROA <= 0.2	30	102	141	45	318
	C-ROA <= 0.3	5	12	30	18	65
	C-ROA <= 0.4	12	10	11	1	34
	C-ROA <= 0.5	13	5	1	0	19
	C-ROA <= 0.75	4	1	0	1	6
	C-ROA <= 3	0	1	0	0	1
	C-ROA > 5	0	0	1	0	1
Total	306	758	431	125	1620	

4.1.6. Hasil Regresi GPM sebagai variable dependen

Berikut ini disajikan hasil regresi gross profit margin sebagai variable dependen dengan menggunakan 4 model yang sama.. Hasil regresi dapat dilihat pada tabel 4.20 di bawah ini:

Tabel 4 20 Hasil Regresi Gross Profit Margin sebagai Variabel Dependen

Variable	MODEL 1		MODEL 2		MODEL 3		MODEL 4	
	Koef	Sig	Koef	Sig	Koef	Sig	Koef	Sig
(Constant)	.335	.000	.409	.000	.329	.000	.338	.000
WCIA	-.138	.000	-.096	.001	-.148	.000	-.119	.000
WCFA	-.001	.002	-.001	.008	-.001	.003	-.001	.003
CCC	.000	.002						
DSO			-.001	.000				
DIO					.000	.000		

DPO							7.253E-5	.454
DR	.019	.107	.008	.486	.016	.154	.010	.393
SIZE	.004	.420	.000	.919	.002	.585	.004	.393
AGE	.000	.546	.000	.409	.000	.443	.000	.398
CR	-.003	.000	-.003	.000	-.003	.000	-.003	.000
R Square	.042		.060		.060		.036	
F	9.982	.000 ^b	14.770	.000 ^b	14.760	.000 ^b	8.618	.000 ^b

4.1.6.1. Working Capital Investment Approach and Gross Profit Margin

Tabel 4.20 menunjukkan hasil multiple regression WCIA terhadap GPM pada semua model menunjukkan koefisien negatif dan signifikan. Ini berarti bahwa jika perusahaan memperkecil rasion current asset dibandingkan fixed asset, maka gross profit margin perusahaan akan semakin besar. Rasio current asset yang lebih sedikit dari pada rasio fixed asset terhadap total aktiva, artinya perusahaan menggunakan strategi modal kerja agresif. Piutang dan persediaan yang sedikit membuat perputaran modal kerja menjadi lebih cepat, sehingga walaupun inventory yang sedikit dapat menyebabkan harga pokok penjualan besar, akan tetapi karena perputaran modal kerja ini cepat, maka rasio gross profit margin ini menjadi lebih kecil.

Pada tabel 4.21. menunjukkan perusahaan pada kelompok industry agriculture, mining, Basic Industry & Chemical Miscellaneous Industry lebih banyak menggunakan strategi agresif, namun mempunyai gross profit margin yang berkisar antara 20 persen sampai dengan 50 persen, artinya beban pokok produksi atau beban pokok penjualan perusahaan ini besar, dapat disebabkan biaya bahan baku dan upah tenaga kerja yang besar. Sedangkan untuk industry Consumer goods Property, Realestate & Building Infrastructure, Utility and Transportation Trade, Service and Investment

Jika menggunakan strategi konservatif dapat memperoleh GPM yang lebih besar dari pada perusahaan pada industry yang sama yang menggunakan strategi agresif. Hal ini menunjukkan perusahaan pada industry-industri ini mempunyai beban pokok yang lebih rendah, bisa biaya bahan baku dan upah yang rendah.

Hal ini dapat dilihat pada tabel 4.19 di bawah ini.

Tabel 4 21 Jenis Industri dan clusterisasi Gross Profit Margin

Strategy WC Inv	CODE INDUSTRI								Total
	Agriculture	Mining	Basic Industry & Chemical	Miscellaneous Industry	Consumer goods	Property, Realestate & Building	Infrastructure, Utility and Transportation	Trade, Service and Investment	
Conse	0	0	0	0	0	0	1	0	1
CLASS C-GPM ≤ 0.5									
rivative	4	1	1	1	42	45	12	30	136
GPM C-GPM ≤ 0.6									
	4	0	0	0	24	10	21	60	119
C-GMP ≤ 0.7									
	0	0	0	0	6	5	13	9	33
C-GPM ≤ 0.8									
	0	0	0	0	0	0	3	2	5
C-GPM ≤ 0.9									
	0	5	0	0	1	0	2	0	8
C-GPM ≤ 1									
Total	8	6	1	1	73	60	52	101	302
Agress	2	1	0	2	3	0	1	1	10
CLASS C-GPM ≤ -									
ive	2	2	5	7	0	0	6	2	24
GPM 0.25									
	3	13	41	56	7	8	5	63	196
C-GPM ≤ 0									
	17	40	125	72	36	37	18	68	413
C-GPM ≤ 0.1									
	36	19	64	25	62	2	18	52	278
C-GPM ≤ 0.2									
	24	17	29	14	52	6	18	40	200
C-GPM ≤ 0.3									
	16	10	23	15	19	31	14	69	197
C-GPM ≤ 0.4									
	100	102	287	191	179	84	80	295	1318
C-GPM ≤ 0.5									
Total	108	108	288	192	252	144	132	396	1620

Tabel 4 22 Working Capital Investment Approach & Gross profit Margin

		Startegy WC Inv		Total
		Conservative	Agressive	
CLASS GPM	C-GPM ≤ -0.25	0	10	10
	C-GPM ≤ 0	0	24	24
	C-GPM ≤ 0.1	0	196	196
	C-GPM ≤ 0.2	0	413	413
	C-GPM ≤ 0.3	0	278	278
	C-GPM ≤ 0.4	0	200	200
	C-GPM ≤ 0.5	1	197	198
	C-GPM ≤ 0.6	136	0	136
	C-GMP ≤ 0.7	119	0	119
	C-GPM ≤ 0.8	33	0	33
	C-GPM ≤ 0.9	5	0	5
	C-GPM ≤ 1	8	0	8
Total		302	1318	1620

Berdasarkan tabel 4.22 di atas, bahwa perusahaan yang menggunakan strategi agresif mempunyai gross profit margin dari 10 persen sampai 50 persen. Sedangkan perusahaan yang menggunakan strategi konservatif mempunyai GPM yang lebih besar dari pada perusahaan yang menggunakan strategi agresif.

4.1.6.2. Working Capital Financing Approach and Gross Profit Margin

Pada tabel 4.20 di atas, hasil koefisien regresi WCFA menunjukkan tanda negatif dan signifikan untuk semua modal yang digunakan. Hal ini berarti semakin besar perusahaan menggunakan utang lancar dibandingkan dengan utang jangka panjang, maka net profit margin akan semakin menurun. Semakin besar utang usaha di kewajiban lancar yang pembayaran jangka pendek, maka perusahaan perlu menyiapkan uang tunai yang cukup, agar dapat memenuhi kewajiban tersebut. Perusahaan banyak melakukan pembelian bahan baku secara kredit dengan waktu pembayaran utang(day's of payable outstanding dalam 75 hari, sedangkan waktu perputaran

persediaan (day's of inventory outstanding dalam waktu 102 hari, perusahaan harus membayar utang lebih cepat daripada persediaan yang digunakan untuk penjualan.

Tabel 4 23 Working Capital Financing Approach & Gross Profit Margin

		Approach WC Fin		Total
		Conservative	Agressive	
CLASS NPM	C-GPM \leq -0.25	3	7	10
	C-GPM \leq 0	6	18	24
	C-GPM \leq 0.1	5	191	196
	C-GPM \leq 0.2	35	378	413
	C-GPM \leq 0.3	36	242	278
	C-GPM \leq 0.4	29	171	200
	C-GPM \leq 0.5	27	171	198
	C-GPM \leq 0.6	14	122	136
	C-GMP \leq 0.7	29	90	119
	C-GPM \leq 0.8	11	22	33
	C-GPM \leq 0.9	3	2	5
	C-GPM \leq 1	1	7	8
Total		199	1421	1620

Tabel 4.23 diatas menjelaskan, bahwa banyak perusahaan menggunakan strategi pembiayaan modal kerja agresif, dimana perusahaan lebih banyak menggunakan utang lancar dibandingkan dengan utang jangka panjang, dimana 1421 obserrdari atau 87 persen perusahaan menggunakan strategi pembiayaan modal kerja agresif. Dari 1421 obserrvasi perusahaan yang menggunakan strategi pembiayaan modal kerja agresif, terdapat 1178 observasi yang memperoleh GPM dibawah 50 persen.

Tabel 4 24 Gross Profit Margin Per Industri

	Type INDUSTRI										Total
	Agriculture	1 Mining	Basic Industry & Chemical	Miscellaneous Industries	Consumer goods	Property, Realstate & Building	Infrastructure, Utility and Transportation	Trade, SERVICE and Investment			
C-GPM ≤ -0.25	2	1	0	2	3	0	1	1	10		
C-GPM ≤ 0	2	2	5	7	0	0	6	2	24		
C-GPM ≤ 0.1	3	13	41	56	7	8	5	63	196		
C-GPM ≤ 0.2	17	40	125	72	36	37	18	68	413		
C-GPM ≤ 0.3	36	19	64	25	62	2	18	52	278		
C-GPM ≤ 0.4	24	17	29	14	52	6	18	40	200		
C-GPM ≤ 0.5	16	10	23	15	19	31	15	69	198		
C-GPM ≤ 0.6	4	1	1	1	42	45	12	30	136		
C-GMP ≤ 0.7	4	0	0	0	24	10	21	60	119		
C-GPM ≤ 0.8	0	0	0	0	6	5	13	9	33		
C-GPM ≤ 0.9	0	0	0	0	0	0	3	2	5		
C-GPM ≤ 1	0	5	0	0	1	0	2	0	8		
Total	108	108	288	192	252	144	132	396	1620		

Pada tabel 4.24, menggambarkan bahwa perusahaan industry consumer goods, property, realestate & building, infrastruktur, utility dan tranfortasi serta trande dan service investment dapat memperoleh GPM sampai dengan 70 persen, ini menunjukkan biaya bahan baku dan upah dari dari proses produksi yang rendah sedangkan perusahaan di industry agriculture, mining basic industry & chemical dan miscellaneous hanya memperoleh GPM maksimal 50 persen, bahwa sebanyak 53 observasi dari 108 observasi pada industry agriculture, 59 observasi dari 108 observasi pada industry mining serta 270 observasi dari 288 pada basic industry & chemical serta 163 observasi dari 192 observasi pada industry miscellaneous mendapat Gross Profit Margin paling banyak 30 persen, artinya, proses produksi di industry tersebut memerlukan bahan baku yang mahal dan upah buruh yang besar.

4.1.6.3. Cash Conversion Cycle and Gross Profit Margin

Berdasarkan Tabel 4.20 menunjukkan Variabel CCC berpengaruh positif signifikan terhadap GPM, semakin lama waktu perputaran arus kas ini maka akan semakin besar pula gross profit margin perusahaan. Artinya semakin lama periode penagihan piutang dan periode persediaan serta periode pembayaran utang maka semakin besar pula GPM perusahaan. Dilihat dari rata-rata CCC yang sebesar 74 hari, maka perusahaan perlu melakukan upaya agar CCC ini diperkecil.

Hasil ini mendukung hasil peneltian yang dilakukan oleh (Ponsian, hrispina, Tago, & Mkiibi, 2014) dan (Gill, Biger, & Mathur, 2010) yang menggunakan GPM sebagai variable profitabilitas Penelitian yang dilakukan di Indonesia oleh para peneliti Indonesia (Setianto & Pratiwi, 2019), (Purwoto, 2019), (Kusuma & Bachtiar, 2018), (Utia, Sutisna, & Dewi, 2018), (Prafitri, Rachmina, & Maulana, 2017) menghasilkan koefisien yang berbeda dengan hasil penelitian ini, perbedaan ini dapat dilihat dari jumlah obserrvasi, seperti Setianto 425 observasi Purwoto sebanyak 226 observasi

Tabel 4.25 Cash Conversion Cycle & Clusterisasi Gross Profit Margin

	CLASS GPM											Total	
	C- GPM ≤ - 0.25	C- GPM ≤ 0	C- GPM ≤ 0.1	C- GPM ≤ 0.2	C- GPM ≤ 0.3	C- GPM ≤ 0.4	C- GPM ≤ 0.5	C- GPM ≤ 0.6	C- GPM ≤ 0.7	C- GPM ≤ 0.8	C- GPM ≤ 0.9		C- GPM ≤ 1
C-CCC ≤ -360 day's	0	0	0	2	0	1	2	0	2	0	0	1	8
C-CCC ≤ -180 day's	2	0	0	9	5	1	3	0	7	3	0	2	32
C-CCC ≤ - 90 day's	0	1	6	11	8	3	7	5	9	9	1	2	62
C-CCC ≤ - 30 day's	1	1	22	21	19	8	13	7	6	2	3	0	103
C-CCC = 0 s.d -30 day's	0	9	36	60	31	31	20	19	15	4	0	2	227
C-CCC ≤ 30 hari	1	8	43	64	57	41	15	16	27	6	1	0	279
C-CCC ≤ 60 hari	1	2	33	62	52	30	28	11	21	2	0	0	242
C-CCC ≤ 90 day's	2	2	22	79	29	13	15	4	3	0	0	0	169
C-CCC ≤ 180 day's	0	0	29	78	48	39	49	19	12	0	0	0	274
C-CCC ≤ 270 day's	0	1	2	20	18	13	13	16	7	2	0	0	92
C-CCC = 1 Year	0	0	3	1	7	14	7	11	2	3	0	0	48
C-CCC = 1.5 years	3	0	0	6	3	5	8	12	4	1	0	1	43
C-CCC = 2 Years	0	0	0	0	1	0	5	8	1	1	0	0	16
C-CCC > 2 years	0	0	0	0	0	1	13	8	3	0	0	0	25
Total	10	24	196	413	278	200	198	136	119	33	5	8	1620

Tabel 4.26 menjelaskan hubungan antara nilai GPM perusahaan dengan CCC. Nilai GPM perusahaan antara 10 persen sampai dengan 50 persen mempunyai nilai CCC berkisar antara 30 hari sampai dengan 270 hari. Nilai CCC normal perusahaan berkisar 0 hari sampai 60 hari mencapai 748 observasi atau 46 persen dari total observasi, dengan GPM berkisar 10 persen sampai dengan 70 persen.

Tabel 4.26 Clusterisasi Gross Profit Margin & Jenis Industri

	Jenis Industri								Total
	Agriculture	Mining	Basic Industry & Chemical	Miscellaneous Industries	Consumer goods	Property, Realstate & Building	Infrastructure, Utility and Transportation	Trade, Service and Investment	
C-GPM ≤ -0.25	2	1	0	2	3	0	1	1	10
C-GPM ≤ 0	2	2	5	7	0	0	6	2	24
C-GPM ≤ 0.1	3	13	41	56	7	8	5	63	196
C-GPM ≤ 0.2	17	40	125	72	36	37	18	68	413
C-GPM ≤ 0.3	36	19	64	25	62	2	18	52	278
C-GPM ≤ 0.4	24	17	29	14	52	6	18	40	200
C-GPM ≤ 0.5	16	10	23	15	19	31	15	69	198
C-GPM ≤ 0.6	4	1	1	1	42	45	12	30	136
C-GPM ≤ 0.7	4	0	0	0	24	10	21	60	119
C-GPM ≤ 0.8	0	0	0	0	6	5	13	9	33
C-GPM ≤ 0.9	0	0	0	0	0	0	3	2	5
C-GPM ≤ 1	0	5	0	0	1	0	2	0	8
Total	108	108	288	192	252	144	132	396	1620

Tabel 4.27 menjelaskan hubungan antara jenis industry dengan tingkat GPM. Nilai GPM perusahaan yang dominan berkisar antara 20 persen sampai dengan 50 persen. Industri Consumer goods, Property, Realestate & Building Infrastructure, Utility and Transportation Trade, Service and Investment dapat mencapai GPM sampai dengan 70 persen, artinya biaya produksi seperti bahan baku dan upah pekerja lebih murah dibandingkan industry lainnya, yang nilai GPM hanya mencapai maksimum 50 persen.

4.1.6.4. Day's Sales Outstanding and Gross Profit Margin

Berdasarkan Tabel 4.20, menunjukkan koefisien day's sales outstanding (DSO) mempunyai koefisien negatif, hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara variable DSO dengan GPM menunjukkan hubungan yang berlawanan, semakin lama DPO maka akan semakin kecil GPM, nya atau sebaliknya. Secara rerata DSO perusahaan adalah 48 hari atau satu bulan 18 hari. Jika perusahaan dapat mempercepat lagi periode penagihan piutang, maka GPM akan semakin besar.

Penelitian yang dilakukan oleh (Abuyazed, 2012), (Ponsian, hrispina, Tago, & Mkiibi, 2014) (Napompech, 2012) dan (Afeef, 2011) mempunyai hasil yang sama dengan penelitian ini, yaitu day's sales outstanding mempunyai pengaruh negatif terhadap gross profit margin.

Pada tabel 4.27 di bawah ini menjelaskan hubungan antara Jenis Industri perusahaan dengan tingkat Gross profit Margin. Pada industri agriculture mempunyai konsentrasi ROA berada pada tingkat ROA diatas 10 persen sampai kurang dari 50 persen. sedangkan mining industry, industry basic industry & chemical dan miscellaneous industry konsentrasi ROA perusahaan berada pada level 0 persen sampai 50 persen. Adapun consumer goods, property, real estate dan buiding mempunyai konsentrasi ROA yang lebih tinggi yaitu pada kisaran 10 persen sampai 70 persen. Industri infrastruktur, utility dan transportasi mempunyai konsentrasi ROA pada kisaran 0 persen sampai 80 persen, industry ini yang paling tinggi. Terakhir industry trade, service dan investment mempunyai konsentrasi ROA pada kisaran 0 persen sampai 70 persen.

Tabel 4 27 Clusterisasi Gross Profit Margin & Jenis Industri

	CODE INDUSTRI								Total
	Agriculture	Mining	Basic Industry & Chemical	Miscellaneous Industry	Consumer goods	Property, Realstate & Building	Infrastructure, Utility and Transportation	Trade, Service and Investment	
C-GPM <= -0.25	2	1	0	2	3	0	1	1	10
C-GPM <= 0	2	2	5	7	0	0	6	2	24
C-GPM <= 0.1	3	13	41	56	7	8	5	63	196
C-GPM <= 0.2	17	40	125	72	36	37	18	68	413
C-GPM <= 0.3	36	19	64	25	62	2	18	52	278
C-GPM <= 0.4	24	17	29	14	52	6	18	40	200
C-GPM <= 0.5	16	10	23	15	19	31	15	69	198
C-GPM <= 0.6	4	1	1	1	42	45	12	30	136
C-GMP <= 0.7	4	0	0	0	24	10	21	60	119
C-GPM <= 0.8	0	0	0	0	6	5	13	9	33
C-GPM <= 0.9	0	0	0	0	0	0	3	2	5
C-GPM <= 1	0	5	0	0	1	0	2	0	8
Total	108	108	288	192	252	144	132	396	1620

Pada tabel 4.28 di bawah ini menjelaskan hubungan antara lama periode pengumpulan piutang dengan tingkat Gross Profit Margin. Terlihat pada tabel tersebut, pada tingkat DSO 1 bulan, perusahaan ada mencapai GPM sekitar 80 persen, sedangkan pada DSO 2 bulan, perusahaan mencapai GPM paling tinggi 70 persen, walaupun pada tabel terlihat, DSO 6 bulan adalah perusahaan yang dapat memperoleh GPM sekitar 12 observasi. Secara rerata GPM perusahaan berada pada tingkat 20 persen sampai 50 persen. Hal ini menunjukkan ada kecendrungan semakin cepat waktu pengumpulan piutang maka semakin besar GPM. Karena kemampuan perusahaan untuk melakukan aktivitas operasional semakin cepat.

Tabel 4 28 Clustrisasi Gross Profit Margin dan Day's Sales Outstanding

	CLASS DSO										Total
	DSO = 1 Bulan	DSO = 2 Bulan	DSO = 3 Bulan	DSO = 6 Bulan	DSO = 9 Bulan	DSO = 1 Tahun	DSO = 1,5 Years	DSO > 1,5 Years			
C-GPM <= -0.25	4	1	0	1	0	3	1	0	0	10	
C-GPM <= 0	15	8	0	0	0	0	1	0	0	24	
C-GPM <= 0.1	65	96	25	8	2	0	0	0	0	196	
C-GPM <= 0.2	142	157	69	41	3	0	1	0	0	413	
C-GPM <= 0.3	117	83	43	35	0	0	0	0	0	278	
C-GPM <= 0.4	64	63	45	21	4	2	0	1	0	200	
C-GPM <= 0.5	82	60	20	34	1	1	0	0	0	198	
C-GPM <= 0.6	61	37	6	25	7	0	0	0	0	136	
C-GMP <= 0.7	68	34	4	12	1	0	0	0	0	119	
C-GPM <= 0.8	20	6	5	2	0	0	0	0	0	33	
C-GPM <= 0.9	4	0	0	1	0	0	0	0	0	5	
C-GPM <= 1	3	3	2	0	0	0	0	0	0	8	
Total	645	548	219	180	18	6	3	1	1	1620	

4.1.6.5. Day's Inventory Outstanding and Gross Profit Margin

Berdasarkan tabel 4.20, menunjukkan bahwa pengaruh Day's Inventory Outstanding (DIO) mempunyai koefisien positif, hal ini menunjukkan bahwa semakin lama proses pembuatan produk samapai terjual maka gross profit margin akan semakin besar pula. Kondisi ini menunjukkan adanya ketidakefisienan dalam proses pembuatan produk. Secara rerata proses pembuatan produk sampai terjual membutuhkan waktu 102 hari atau lebih dari 3 bulan.

⁵ Penelitian ini mempunyai hasil yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh (Abuyazed, 2012) bahwa day's inventoty turnover mempunyai pengaruh positif terhadap gross profit magin. Sebaliknya, penelitian mempunyai hasil yang berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Afeef, 2011), (Napompech, 2012) dan (Ponsian, hrispina, Tago, & Mkiibi, 2014).

Tabel 4.29 menggambarkan hubungan antara lama waktu persediaan untuk menjadi kas dengan tingkat Gross Profit Margin. DIO perusahaan yang paling banyak adalah pada 2 bulan, yaitu terdapat 393 observasi sedangkan gross profit margin terbanyak adalah pada tingkat GPM 20 persen sebanyak 413 observasi. Bila dilihat secara detail, maka perusahaan yang memperoleh GPM 20 persen juga didominasi oleh DIO 1 sampai 3 bulan, artinya DIO yang cepat memberikan kontribusi GPM yang rendah.

Tabel 4 29 Clusterisasi Gross Profit Margin & Day's Inventory Outstanding

	CLASS DIO										Total
	DIO = 1 Bulan	DIO = 2 Bulan	DIO = 3 bulan	DIO = 6 Bulan	DIO = 9 Bulan	DIO = 1 Years	DIO = 1.5 Years	DIO = 2 Years	DIO > 2 tahun	Total	
C-GPM \leq -0.25	2	3	1	2	2	0	0	0	0	0	10
C-GPM \leq 0	6	6	6	4	1	0	1	0	0	0	24
C-GPM \leq 0.1	74	60	42	8	9	3	0	0	0	0	196
C-GPM \leq 0.2	91	134	114	55	13	4	2	0	0	0	413
C-GPM \leq 0.3	41	64	75	71	18	6	3	0	0	0	278
C-GPM \leq 0.4	28	44	55	39	24	5	4	0	1	1	200
C-GPM \leq 0.5	37	25	19	58	28	7	7	5	12	12	198
C-GPM \leq 0.6	28	22	5	37	11	6	12	7	8	8	136
C-GMP \leq 0.7	38	31	6	31	3	4	3	0	3	3	119
C-GPM \leq 0.8	22	3	0	2	2	3	1	0	0	0	33
C-GPM \leq 0.9	3	1	0	1	0	0	0	0	0	0	5
C-GPM \leq 1	7	0	0	0	0	0	1	0	0	0	8
Total	377	393	323	308	111	38	34	12	24	24	1620

4.1.6.6. Day's Payable Outstanding (DPO) and Gross Profit Margin

Pada tabel 4.20 menunjukkan pengaruh day's payable outstanding terhadap gross profit margin adalah positif namun tidak signifikan. Secara rerata nilai DPO adalah 76 hari atau lebih dari 2 bulan. Hal ini mengidentifikasi bahwa perubahan penundaan pembayaran utang usaha tidak berpengaruh signifikan terhadap pencapaian gross profit margin.

⁵ Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Napompech, 2012) dan (Afeef, 2011) sama dengan hasil ini.

	Day's Sales Outstanding	Day's Inventory Outstanding	Day's Payable Outstanding	Profitability
(Deloof, 2003)	negatif	Negatif	Negatif	ROA
Lazaris dan ryfonidsis (2006)	negatif	negatif	negatif	ROA
Gill et.al (2010)	negatif			ROA
Garcia-Teruel dan Mrtinez-Solano (2007)	negatif			ROA
Samiloglu dan Demirgunes (2008)	negatif	negatif		ROA
(Karaduman, Akbas, Ozsozgun, & Durer, 2010)	negatif	negatif	negatif	ROA
Salope dan Ajilore (2009)	negatif	negatif	negatif	ROA
Rahamen & Nasr (2007)	negatif	negatif	negatif	ROA
Mathuva (2010)	negatif	<i>positif</i>	<i>positif</i>	ROA
Sharma dan Kumar (2011)	<i>Positif</i>	negatif	negatif	ROA
(Al-Mohareb, 2019)	negatif	negatif	Negatif	ROA
(Kusuma & Bachtiar, 2018)		<i>Positif</i>		ROA
(Muhammad , Jibril, Wambai, Ibrahim, & Ahmad, 2015)	negatif	Negatif		ROA
Iqbal & Zhuquan, 2015)	negatif	Negatif	Negatif	ROA
(Ali S. , 2011)		<i>Positif</i>	Negatif	ROA

Quayyum, 2012)	negatif		<i>Positif</i>	ROA
Abuyazed, 2012)	Positif	<i>Positif</i>	Negatif	GOP
(Napompech, 2012)	Negatif	Negatif		GOP
Ponsian, hrispina, Tago, & Mkiibi, 2014)	negatif	negatif	<i>positif</i>	GOP
(Afeef, 2011)	negatif	negatif		GOP

Tabel 4.30 menjelaskan hubungan antara lama pembayaran utang usaha dengan tingkat gross profit margin. Terhadap 887 observasi atau 55 persen observasi perusahaan mempunyai GPM antara 10 persen sampai 30 persen sedangkan DPO perusahaan yang pembayaran kurang dari 2 bulan mencapai 881 observasi atau 54 persen. Hal ini menunjukkan tingkat DPO yang cepat maka akan mendapat DPO yang rendah atau sebaliknya pembayaran DPO yang lebih lama maka GPM perusahaan akan semakin tinggi, karena perusahaan dapat menahan pengeluaran kas yang lebih lama sehingga kebutuhan kas dapat diipergunakan untuk kegaitan lain.

Tabel 4.30 Clusterisasi Gross Profit Margin & Day's Payable Outstanding

	CLASS DPO										Total								
	DPO = 1		DPO = 2		DPO = 3		DPO = 6		DPO = 9			DPO = 1		DPO = 1.5		DPO = 2		DPO > 2	
	Bulan	Years	Bulan	Years	Bulan	Years	Bulan	Years	Bulan	Years		Year	Years	Years	Years	Years	Years	Years	Years
C-GPM \leq -0.25	4	1	2	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	10	
C-GPM \leq 0	7	5	2	7	1	1	7	0	0	0	1	1	0	0	0	1	1	24	
C-GPM \leq 0.1	68	31	46	41	9	9	64	1	1	7	1	0	0	0	0	0	0	196	
C-GPM \leq 0.2	138	86	106	86	9	9	64	7	7	1	1	1	2	0	0	0	0	413	
C-GPM \leq 0.3	52	56	83	67	13	13	67	6	6	1	1	1	0	0	0	0	0	278	
C-GPM \leq 0.4	32	55	64	40	5	5	40	1	1	1	2	2	1	0	0	0	0	200	
C-GPM \leq 0.5	46	33	66	30	10	10	30	7	7	5	5	0	0	0	0	1	1	198	
C-GPM \leq 0.6	34	34	43	19	5	5	19	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	136	
C-GMP \leq 0.7	15	21	52	18	8	8	18	3	3	1	1	1	0	0	0	1	1	119	
C-GPM \leq 0.8	6	1	12	8	3	3	8	3	3	0	0	0	0	0	0	0	0	33	
C-GPM \leq 0.9	1	0	0	3	1	1	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5	
C-GPM \leq 1	1	0	1	2	2	2	2	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	8	
Total	404	323	477	300	67	67	300	30	30	12	12	3	3	4	4	4	4	1620	

4.1.6.7. Debt Ratio and Gross Profit Margin

Berdasarkan tabel 4.20, pengaruh debt ratio sebagai variable control mempunyai pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap GPM pada semua model yang digunakan yaitu model CCC, DSO dan DIO, serta DPO. Artinya walaupun total utang ini (utang jangka pendek dan utang jangka panjang) berpengaruh terhadap GPM namun pengaruh tersebut tidak memberikan dampak yang cukup terhadap kenaikan GPM.

Pada tabel 4.31 menggambarkan bahwa sebanyak 1547 observasi atau 96 persen mempunyai rasio utang perusahaan di bawah atau sama dengan 1. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri untuk membiayai usaha perusahaan. Terdapat 462 atau 30 persen dari perusahaan yang mempunyai DR ≤ 1 mendapat GPM 20 – 30 persen. Atau sebaliknya banyak perusahaan yang mempunyai DR ≤ 1 ini mendapat GPM yang lebih besar dari 30 persen. Tabel 4.31 menunjukkan semua industry mempunyai debt rasio di bawah 1, artinya tingkat utang perusahaan masih dibawah total equity perusahaan, maka risiko perusahaan karena adanya utang masih dalam tahap wajar.

Tabel 4 31 Clusterisasi Gross Profit Margin & Debt Ratio

	CLASS DR			Total
	DR ≤ 1	DR ≤ 2	DR > 2	
C-GPM ≤ -0.25	10	0	0	10
C-GPM ≤ 0	21	2	1	24
C-GPM ≤ 0.1	191	2	3	196
C-GPM ≤ 0.2	399	10	4	413
C-GPM ≤ 0.3	263	6	9	278
C-GPM ≤ 0.4	189	7	4	200
C-GPM ≤ 0.5	191	4	3	198
C-GPM ≤ 0.6	133	0	3	136
C-GMP ≤ 0.7	111	4	4	119
C-GPM ≤ 0.8	32	0	1	33
C-GPM ≤ 0.9	3	1	1	5
C-GPM ≤ 1	4	2	2	8
Total	1547	38	35	1620

4.1.6.8. Firm Size and gross Profit Margin

Berdasarkan hasil regresi menunjukkan bahwa size berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap GPM, artinya besarnya asset tidak berpengaruh signifikan terhadap GPM. Hal ini dapat dilihat pada tabel di bawah ini, penyebaran besarnya asset diikuti dengan pola GPM yang relative sama yaitu nilai GPM berkisar antara 10 persen sampai 70 persen. Namun besar asset sekitar 1 sampai 10 triliun mendominasi GPM 10- 70 persen yang lebih banyak dibandingkan dengan industry yang memiliki asset di bawah 1 triliun dan diatas 10 triliun.

Tabel 4 32 Clusterisasi Gross Profit Margin & Total Aset

	CLASS ASET			Total
	ASSETS <= 1 triliun	Asset <= 10 triliun	Asset > 10 triliun	
C-GPM <= -0.25	5	5	0	10
C-GPM <= 0	9	10	5	24
C-GPM <= 0.1	86	83	27	196
C-GPM <= 0.2	96	193	124	413
C-GPM <= 0.3	65	105	108	278
C-GPM <= 0.4	63	80	57	200
C-GPM <= 0.5	54	76	68	198
C-GPM <= 0.6	37	65	34	136
C-GMP <= 0.7	38	68	13	119
C-GPM <= 0.8	7	13	13	33
C-GPM <= 0.9	3	1	1	5
C-GPM <= 1	3	2	3	8
Total	466	701	453	1620

4.1.6.9. Firm Age and Gross profit Margin

Berdasarkan Tabel 4.20 menunjukkan hasil regresi bahwa umur perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap gross profit margin. Kedewasaan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi pengelolaan modal kerja. Secara rerata umur perusahaan adalah 35 tahun dengan penyebaran sebanyak 960 observasi perusahaan berumur di atas 30 tahun. Artinya perusahaan yang go terdaftar di Bursa Efek Indonesia ini sudah lama berdiri dan berpengalaman.

Hanya 32 observasi yang berumur kurang dari 10 tahun. Industri yang sudah berumur 30 tahun banyak didominasi oleh industry consumer goods sebanyak 192 observasi, trade, service and investment sebanyak 189 observasi dan basic industry & chemical.

Dilihat dari hubungan umur perusahaan dengan GPM, Perusahaan yang mempunyai umur di atas 30 tahun maupun perusahaan yang mempunyai 10 – 20 tahun dan 20 – 30 tahun mempunyai penyebaran nilai GPM yang relative sama, yaitu nilai GPM berkisar antara 10 – 80 persen. Oleh karena inila, umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan, kedewasaan dan pengalaman perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap efisiensi modal kerja.

Tabel 4 33 Clusterisasi Gross Profit Margin & Umur Perusahaan

	CLASS AGE				Total
	AGE <= 10 TH	AGE <=20 TH	AGE <= 30	AGE > 30	
C-GPM <= -0.25	0	3	2	5	10
C-GPM <= 0	0	2	6	16	24
C-GPM <= 0.1	1	14	35	146	196
C-GPM <= 0.2	4	43	128	238	413
C-GPM <= 0.3	8	35	69	166	278
C-GPM <= 0.4	9	30	40	121	200
C-GPM <= 0.5	2	36	64	96	198
C-GPM <= 0.6	3	19	30	84	136
C-GMP <= 0.7	4	15	30	70	119
C-GPM <= 0.8	1	13	9	10	33
C-GPM <= 0.9	0	4	0	1	5
C-GPM <= 1	0	1	0	7	8
Total	32	215	413	960	1620

4.1.6.10. Current Ratio and Gross Profit Margin

Berdasarkan tabel 4.20 menunjukkan bahwa koefisien regresi current rasio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap gross profit margin pada semua model regresi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai CR maka GPM akan turun, artinya jika perusahaan banyak investasi di current asset, maka akan ada idle asset sehingga operasional modal kerja tidak optimal, maka

akan menyebabkan nilai persediaan akhir yang besar sehingga gross profit margin menjadi kecil, hal ini didukung dengan nilai day's inventory outstanding yang mencapai 110 hari atau 3 bulan lebih. Sedangkan nilai rata-rata CR adalah 2,7, nilai tersebut relatif besar sehingga dapat menunjukkan adanya idle asset.

Pada tabel di bawah ini menunjukkan hubungan antara nilai current ratio dengan jenis industry, terdapat 758 observasi perusahaan yang mempunyai nilai CR antara 1 sampai 2. Dari tabel ini juga terlihat industry yang mempunyai nilai CR kurang dari 2 adalah trade, service and investment, hal ini menunjukkan bahwa likuiditas industry ini sangat penting. Untuk industry yang mempunyai CR kurang dari 1 yang berarti utang lancar yang lebih besar dari pada aset lancar didominasi oleh industry infrastructure, utility and transportasi serta miscellaneous industry.

Pada tabel di bawah ini menunjukkan hubungan antara current ratio dengan gross profit margin. Hasil menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai CR antara 1 sampai 2 memperoleh GPM antara 10 persen sampai 80 persen, dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai CR kurang dari 1. Kemudian industry yang mempunyai CR di atas 2, memperoleh GPM 70 persen dan industry yang mempunyai CR lebih besar dari 4, memperoleh GPM maksimal 60 persen. Artinya semakin besar nilai CR akan menyebabkan nilai GPM semakin kecil.

Tabel 4 34 Clusterisasi GPM dan Clusterisasi CR

	CLASS CR				Total
	CR <= 1	CR <= 2	CR <=4	CR > 4	
C-GPM <= -0.25	3	3	2	2	10
C-GPM <= 0	14	3	5	2	24
C-GPM <= 0.1	28	140	22	6	196
C-GPM <= 0.2	58	249	94	12	413
C-GPM <= 0.3	52	127	75	24	278
CLASS NPM C-GPM <= 0.4	34	72	76	18	200
C-GPM <= 0.5	27	57	80	34	198
C-GPM <= 0.6	39	45	37	15	136
C-GMP <= 0.7	34	47	32	6	119
C-GPM <= 0.8	8	15	6	4	33
C-GPM <= 0.9	2	0	2	1	5

C-GPM <= 1	7	0	0	1	8
Total	306	758	431	125	1620

4.2. HUBUNGAN ANTAR JENIS INDUSTRI DENGAN VARIABEL LAINNYA

Pada bagian ini akan dijelaskan hubungan jenis industry dengan variable return on assets (ROA), gross profit margin (GPM), working capital investment approach (WCIA), working capital financing approach(WCFA), cash conversion cycle (CCC), day's sales outstanding (DSO), day's inventory outstanding (DIO), day's payable outstanding (DPO), debt ratio (DR), total assets (TA) , umur perusahaan (AGE) dan current ratio (CR)

Pada tabel 4.35 menjelaskan hubungan antara jenis industry dengan tingkat return on assets. Rerata return on asset adalah 0.06. Terdapat 939 observasi atau 58 persen observasi yang menjelaskan bahwa tingkat ROA perusahaan banyak berada pada tingkat dibawah 10 persen, yang mendekati rata-ratanya. Berdasarkan jumlah perusahaan yang mendapat ROA sebesar 10 persen tersebut, maka perusahaan pada industry Basic Industry & Chemical mempunyai kontribusi yang besar yaitu sebanyak 164 perusahaan atau sebesar 17,5%. Namun jika dilihat dari jenis industry, maka perusahaan pada industry proferty, realestate & building memberikan kontribysi yang paling banyak sebesar 107 observasi atau 74,3 persen. Namun jika di lihat dari total observasi sebanyak 1620 observasi, maka perusahaan pada industry trade, service and investment memberikan sumbangan terbesar yaitu sebanyak 249 oberservasi atau 15,4 persen. Kemudian dilihat dari penyebaran ROA, maka perusahaan pada industry consumer goods mempunyai interval ROA yang lebih besar dari negatif sampai positif 50 persen

4.2.1. Return on Assets dan Jenis Industri

Tabel 4 35 Clusterisasi Return on Asste & Jenis Industri

	CODE INDUSTRI										Total
	Agriculture	Mining	Basic Industry & Chemical	Miscellaneous Industry	Consumer goods	Property, Realestate & Building	Infrastructure, Utility and Transportation	Trade, Service and Investment			
CLAS C-ROA <= 0	20	21	38	31	17	11	44	55	237		
S ROA C-ROA <= 0.1	56	60	164	130	110	107	63	249	939		
C-ROA <= 0.2	25	18	66	27	70	23	19	70	318		
C-ROA <= 0.3	6	8	14	1	23	0	3	10	65		
C-ROA <= 0.4	0	1	3	1	20	0	1	8	34		
C-ROA <= 0.5	1	0	1	1	10	1	1	4	19		
C-ROA <= 0.75	0	0	1	1	2	2	0	0	6		
C-ROA <= 3	0	0	1	0	0	0	0	0	1		
C-ROA > 5	0	0	0	0	0	0	1	0	1		
Total	108	108	288	192	252	144	132	396	1620		

Berdasarkan clusterisasi return on assets, maka tingkat ROA yang paling banyak diperoleh oleh perusahaan adalah pada level ROE 0 – 10 persen yaitu sebanyak 939 observasi perusahaan. Semua industry secara dominan memperoleh ROA dikisaran 0 – 10 persen. Industri costumer goods dan building merupakan industry yang dapat mencapai ROA sebesar 50 persen

4.2.2. Gross Profit Margin & Jenis Industri

Tabel 4 36 Clusterisasi Gross Profit Margin & Jenis Industri

	CODE INDUSTRI								Total
	1 Agriculture	Mining	Basic Industry & Chemical	Miscellaneous Industry	Consumer goods	Property, Realstate & Building	Infrastructure e, Utility and Transportati on	Trade, Service and Investment	
C-GPM <= -0.25	2	1	0	2	3	0	1	1	10
C-GPM <= 0	2	2	5	7	0	0	6	2	24
C-GPM <= 0.1	3	13	41	56	7	8	5	63	196
C-GPM <= 0.2	17	40	125	72	36	37	18	68	413
C-GPM <= 0.3	36	19	64	25	62	2	18	52	278
C-GPM <= 0.4	24	17	29	14	52	6	18	40	200
C-GPM <= 0.5	16	10	23	15	19	31	15	69	198
C-GPM <= 0.6	4	1	1	1	42	45	12	30	136
C-GMP <= 0.7	4	0	0	0	24	10	21	60	119
C-GPM <= 0.8	0	0	0	0	6	5	13	9	33
C-GPM <= 0.9	0	0	0	0	0	0	3	2	5
C-GPM <= 1	0	5	0	0	1	0	2	0	8
Total	108	108	288	192	252	144	132	396	1620

Tabel 4.33 di atas menjelaskan hubungan antara jenis industry dan gross profit margin. Terdapat 413 observasi perusahaan atau 25,5 persen yang memperoleh GPM antara 10 – 20 persen. Terlihat bahwa perusahaan pada industry basic industry & chemical yang memperoleh GMP 10 – 20 persen terdapat 125 perusahaan, dilihat dari total perusahaan sebanyak 125 perusahaan, maka basic industry & chemical memberikan kontribusi sebesar 30,3 persen dari perusahaan yang mendapat GPM 10 – 20 persen. Kemudian dilihat dari jenis industry, maka perusahaan pada basic industry dan chemical memberikan kontribusi sebesar 43,4 persen dan jika dilihat dari total seluruh observasi sebesar 1620 observasi, maka basic industry dan chemical memberikan kontribusi 7,7. Jadi perusahaan pada basic industry & chemical memperoleh GPM yang lebih baik dari pada perusahaan pada industry lainnya. Bila dihubungkan dengan nilai ROA, dimana perusahaan pada basic industry & chemical yang memperoleh ROA paling banyak, kemudian basic industry & chemical ini juga mempunyai GPM yang lebih banyak dari industry lainnya, dapat dikatakan perusahaan pada industry ini mempunyai struktur biaya produksi yang tinggi yang menyebabkan GPMnya hanya berkisar 10 – 20 persen, namun struktur beban usaha perusahaan pada industry ini lebih kecil dari industry lainnya.

Hasil lainnya menunjukkan bahwa perusahaan pada industry agriculture, mining, basic industry & chemical serta miscellenous memperoleh GPM berkisar antara 20 – 50 persen, Namun perusahaan pada industry consumer goods, Trade, Service and Investment Property, Realestate & Building Infrastructure, Utility and Transportation yang mempunyai GPM yang relative tinggi dapat mencapai 70 persen dari penjualan. Artinya struktur komponen harga bahan baku, upah perusahaan pada industri agriculture, mining, basic industry & chemical serta miscellenous lebih besar yang menyebabkan sehingga harga pokok penjualan ini juga besar dibandingkan dengan perusahaan pada industry lainnya. seperti agriculture, mining, basic industry & chemical Miscellaneous Industry mempunyai struktur harga persediaan dan upah yang rendah sehingga beban pokok penjualan juga rendah yang dapat menyebabkan laba kotor perusahaan lebih tinggi.

4.2.3. Working Capital Investment Approach & Jenis Industri

Dilihat pada tabel 4.37 di bawah ini, bahwa terdapat 818 observasi perusahaan atau 50,50 persen menggunakan strategi agresif, artinya banyak perusahaan menggunakan rasio asset lancar kurang dari 50 persen dari total asset. Perusahaan yang menggunakan pendekatan investasi modal kerja

konservatif sebanyak 802 observasi atau 49,50 persen. Terdapat dua industry yang secara dominan menggunakan pendekatan investasi modal kerja agresif yaitu industry agriculture dan infrastruktur, utility dan transportasi. Sedangkan industry consumer goods dan trade, service dan investment industry merupakan perusahaan yang secara dominan lebih banyak menggunakan pendekatan investasi modal kerja konservatif.

Tabel 4.37 Working Capital Investment Approach & Jenis Industri

CODE INDUSTRI	Strategy WC Inv		Total
	Conservative	Agressive	
1 Agriculture	14	94	108
Mining	50	58	108
Basic Industry & Chemical	163	125	288
Miscellaneous Industry	105	87	192
Consumer goods	178	74	252
Property, Realestate & Building	63	81	144
Infrastructure, Utility and Transportation	9	123	132
Trade, Service and Investment	220	176	396
Total	802	818	1620

Terlihat pada tabel 4.38 di bawah ini juga untuk perusahaan agriculture, infrastruktur, utility dan transportasi lebih dari 87 persen observasi perusahaan menggunakan strategi modal kerja investasi agresif. dimana asset tetap di industry tersebut lebih dominan dari pada asset lancarnya. Sedangkan untuk industry consumer goods, property, real estate dan buiding, infrastruktur, utility, dan transfortasi, trade, service dan investment walaupun perusahaan lebih banyak menggunakan approach konservatif, namun tidak sedikit juga perusahaan menggunakan strategi agresif. Dilihat dari total observasi, maka industri Trade, Service and Investment memberikan kontribusi terbesar sebanyak 295 observasi atau 18,2 persen diikuti oleh industry Basic Industry & Chemical sebanyak 287 observasi atau 17,7 persen. Untuk perusahaan yang

menggunakan strategi investasi modal kerja konservatif sebanyak 302 observasi, Trade, Service and Investment memberikan kontribusi sebesar 33,4 persen kemudian insdutri consumer goods sebesar 24 persen. Perusahaan pada kedua industry membutuhkan persediaan yang banyak sehingga kebutuhan modal kerja yang dibutuhkan juga besar.

Tabel 4 38 Working Capital Investment Approach & Jenis Industri

			Startegy WC Inv		Total
			Conservative	Agressive	
CODE INDUST RI	Agriculture	Count	14	94	108
		% within CODE INDUSTRI	13.0%	87.0%	100.0%
		% within Startegy WC Inv	1.7%	11.5%	6.7%
		% of Total	0.9%	5.8%	6.7%
	Mining	Count	50	58	108
		% within CODE INDUSTRI	46.3%	53.7%	100.0%
		% within Startegy WC Inv	6.2%	7.1%	6.7%
		% of Total	3.1%	3.6%	6.7%
	Basic Industry & Chemical	Count	163	125	288
		% within CODE INDUSTRI	56.6%	43.4%	100.0%
		% within Startegy WC Inv	20.3%	15.3%	17.8%
		% of Total	10.1%	7.7%	17.8%
	Miscellaneous Industry	Count	105	87	192
		% within CODE INDUSTRI	54.7%	45.3%	100.0%
		% within Startegy WC Inv	13.1%	10.6%	11.9%
		% of Total	6.5%	5.4%	11.9%
	Consumer goods	Count	178	74	252
		% within CODE INDUSTRI	70.6%	29.4%	100.0%
% within Startegy WC Inv		22.2%	9.0%	15.6%	
% of Total		11.0%	4.6%	15.6%	
Property, Realestate & Building	Count	63	81	144	
	% within CODE INDUSTRI	43.8%	56.3%	100.0%	
	% within Startegy WC Inv	7.9%	9.9%	8.9%	
	% of Total	3.9%	5.0%	8.9%	
Infrastructure, Utility and Transportation	Count	9	123	132	
	% within CODE INDUSTRI	6.8%	93.2%	100.0%	
	% within Startegy WC Inv	1.1%	15.0%	8.1%	

	% of Total	0.6%	7.6%	8.1%
	Count	220	176	396
Trade, Service and Investment	% within CODE INDUSTRI	55.6%	44.4%	100.0%
	% within Startegy WC Inv	27.4%	21.5%	24.4%
	% of Total	13.6%	10.9%	24.4%
Total	Count	802	818	1620
	% within CODE INDUSTRI	49.5%	50.5%	100.0%
	% within Startegy WC Inv	100.0%	100.0%	100.0%
	% of Total	49.5%	50.5%	100.0%

4.2.4. Working Capital Financing Approach & Jenis Industri

Tabel 4 39 Working Capital Financing Approach & Jenis Industri

	Approach WC Fin		Total
	Conservative	Agressive	
1 Agriculture	58	50	108
Mining	47	61	108
Basic Industry & Chemical	76	212	288
Miscellaneous Industry	23	169	192
Consumer goods	24	228	252
JENIS INDUSTRI Property, Realestate & Building	54	90	144
Infrastructure, Utility and Transportation	92	40	132
Trade, Service and Investment	89	307	396
Total	463	1157	1620

Pada tabel 4.39 diatas, Terdapat 1157 observasi atau 71 persen observasi perusahaan menggunakan strategi pembiayaan modal kerja agresif. Terdapat dua industry yaitu agriculture dan Infrastructure, Utility and Transportation yang jumlah observasinya menggunakan strategi pembiayaan modal kerja konservatif, sedangkan sisanya perusahaan menggunakan strategi pembiayaan modal kerja agresif. Dapat dipahami, industry agriculture dan infrastruktur, utility

dan transformasi merupakan industri yang membutuhkan waktu yang lama untuk pengembalian investasi, sehingga pembiayaan jangka panjang lebih tepat untuk membiayai investasinya.

Tabel 4.40 Working Capital Financing Approach & Jenis Industri

			Approach WC Fin		Total
			Conservative	Agressive	
CODE INDUS TRI	Agriculture	Count	58	50	108
		% within CODE INDUSTRI	53.7%	46.3%	100.0%
		% within Approach WC Fin	12.5%	4.3%	6.7%
		% of Total	3.6%	3.1%	6.7%
Mining		Count	47	61	108
		% within CODE INDUSTRI	43.5%	56.5%	100.0%
		% within Approach WC Fin	10.2%	5.3%	6.7%
		% of Total	2.9%	3.8%	6.7%
Basic Industry & Chemical		Count	76	212	288
		% within CODE INDUSTRI	26.4%	73.6%	100.0%
		% within Approach WC Fin	16.4%	18.3%	17.8%
		% of Total	4.7%	13.1%	17.8%
Miscellaneous Industry		Count	23	169	192
		% within CODE INDUSTRI	12.0%	88.0%	100.0%
		% within Approach WC Fin	5.0%	14.6%	11.9%
		% of Total	1.4%	10.4%	11.9%
Consumer goods		Count	24	228	252
		% within CODE INDUSTRI	9.5%	90.5%	100.0%
		% within Approach WC Fin	5.2%	19.7%	15.6%
		% of Total	1.5%	14.1%	15.6%
Property, Realestate & Building		Count	54	90	144
		% within CODE INDUSTRI	37.5%	62.5%	100.0%
		% within Approach WC Fin	11.7%	7.8%	8.9%
		% of Total	3.3%	5.6%	8.9%
Infrastructure, Utility and Transportation		Count	92	40	132
		% within CODE INDUSTRI	69.7%	30.3%	100.0%
		% within Approach WC Fin	19.9%	3.5%	8.1%
		% of Total	5.7%	2.5%	8.1%
Trade, Service and Investment		Count	89	307	396
		% within CODE INDUSTRI	22.5%	77.5%	100.0%

	% within Approach WC Fin	19.2%	26.5%	24.4%
	% of Total	5.5%	19.0%	24.4%
Total	Count	463	1157	1620
	% within CODE INDUSTRI	28.6%	71.4%	100.0%
	% within Approach WC Fin	100.0%	100.0%	100.0%
	% of Total	28.6%	71.4%	100.0%

4.2.5. Cash Conversion Cycle & Jenis Industri

Tabel 4 41 Clusterisasi Cash Conversion Cycle & Jenis Industri

	JENIS INDUSTRI								Total
	Agriculture	Mining	Basic Industry & Chemical	Miscellaneous Industry	Consumer goods	Property, Realstate & Building	Infrastructure, Utility and Transportation	Trade, Service and Investment	
CLASS C-CCC ≤ -360 day's	0	1	0	0	0	2	3	2	8
CCC C-CCC ≤ -180 day's	3	3	0	4	0	7	11	4	32
C-CCC ≤ -90 day's	12	3	2	5	0	10	25	5	62
C-CCC ≤ -30 day's	24	3	4	13	1	11	21	26	103
C-CCC = 0 s.d -30 day's	13	13	30	13	11	28	35	84	227
C-CCC ≤ 30 hari	20	24	38	26	44	13	19	95	279
C-CCC ≤ 60 hari	12	20	51	34	59	4	9	53	242
C-CCC ≤ 90 day's	8	14	67	26	23	3	3	25	169
C-CCC ≤ 180 day's	4	23	67	42	67	3	6	62	274
C-CCC ≤ 270 day's	1	2	22	15	30	1	0	21	92
C-CCC = 1 Year	5	1	7	11	8	11	0	5	48
C-CCC = 1.5 years	4	1	0	3	8	15	0	12	43
C-CCC = 2 Years	2	0	0	0	1	12	0	1	16
C-CCC > 2 years	0	0	0	0	0	24	0	1	25
Total	108	108	288	192	252	144	132	396	1620

Berdasarkan tabel 4.41 di atas, terdapat 279 obserbasi yang menunjukkan CCC perusahaan berada diantara 0 – 30 hari dan 274 observasi yang menunjukkan nilai CCC perusahaan berada pada rentang waktu antara 90 hari sampai 180 hari. Untuk nilai CCC dengan observasi sebanyak 279, maka perusahaan pada industry trade, service dan investment memberikan kontribusi sebanyak 95 observasi atau 24,1 persen. Untuk nilai CCC dengan observasi sebanyak 274 observasi, maka perusahaan pada industry Basic Industry & Chemical dan consumer goods memberika kontribusi sebanyak 24,5 persen atau 67 observasi perusahaan.

Dilihat ROA berdasarkan jenis industry, maka perusahaan pada industry mining, untuk perusahaan agreiculture, Property, Realestate & Building Infrastructure, Utility and Transportation memiliki nilai CCC negatif, artinya periode pembayaran utang perusahaan lebih lama dari pada periode penerimaan piutang dan proses produksi. Sedangkan industry mining dan Trade, Service and Investment mempunyai nilai CCC di bawah 30 hari, adapun industry lainnya sperti basic industry & chemical, dan miscellenous industry serta consumer goods, mempunyai CCC berkisar sampai 270 hari (9 bulan).

Tabel 4.42 Clusterisasi Cash Conversion Cycle & Jenis Industri

	CODE INDUSTRI								Total
	Agriculture	Mining	Basic Industry & Chemical	Miscellaneous Industry	Consumer goods	Property, Real estate & Building	Infrastructure, Utility and Transportation	Trade, Service and Investment	
C-CCC Count	0	1	0	0	0	2	3	2	8
<= - 360 day's	0.0%	12.5%	0.0%	0.0%	0.0%	25.0%	37.5%	25.0%	100.0%
% within CLASS CCC	0.0%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	2.3%	0.5%	0.5%
% within CODE INDUSTRI	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.1%	0.5%
% of Total									
C-CCC Count	3	3	0	4	0	7	11	4	32
<= - 180 day's	9.4%	9.4%	0.0%	12.5%	0.0%	21.9%	34.4%	12.5%	100.0%
% within CLASS CCC	2.8%	2.8%	0.0%	2.1%	0.0%	4.9%	8.3%	1.0%	2.0%
% within CODE INDUSTRI	0.2%	0.2%	0.0%	0.2%	0.0%	0.4%	0.7%	0.2%	2.0%
% of Total									
C-CCC Count	12	3	2	5	0	10	25	5	62
<= - 90 day's	19.4%	4.8%	3.2%	8.1%	0.0%	16.1%	40.3%	8.1%	100.0%
% within CLASS CCC	11.1%	2.8%	0.7%	2.6%	0.0%	6.9%	18.9%	1.3%	3.8%
% within CODE INDUSTRI	0.7%	0.2%	0.1%	0.3%	0.0%	0.6%	1.5%	0.3%	3.8%
% of Total									
C-CCC Count	24	3	4	13	1	11	21	26	103
<= - 30 day's	23.3%	2.9%	3.9%	12.6%	1.0%	10.7%	20.4%	25.2%	100.0%
% within CLASS CCC	22.2%	2.8%	1.4%	6.8%	0.4%	7.6%	15.9%	6.6%	6.4%
% within CODE INDUSTRI	1.5%	0.2%	0.2%	0.8%	0.1%	0.7%	1.3%	1.6%	6.4%
% of Total									
C-CCC Count	13	13	30	13	11	28	35	84	227
= 0 s.d -30 day's	5.7%	5.7%	13.2%	5.7%	4.8%	12.3%	15.4%	37.0%	100.0%
% within CLASS CCC	12.0%	12.0%	10.4%	6.8%	4.4%	19.4%	26.5%	21.2%	14.0%
% within CODE INDUSTRI									

day's	% of Total	0.8%	0.8%	1.9%	0.8%	0.7%	1.7%	2.2%	5.2%	14.0%
C-CCC	Count	20	24	38	26	44	13	19	95	279
<= 30	% within CLASS CCC	7.2%	8.6%	13.6%	9.3%	15.8%	4.7%	6.8%	34.1%	100.0%
hari	% within CODE INDUSTRI	18.5%	22.2%	13.2%	13.5%	17.5%	9.0%	14.4%	24.0%	17.2%
	% of Total	1.2%	1.5%	2.3%	1.6%	2.7%	0.8%	1.2%	5.9%	17.2%
C-CCC	Count	12	20	51	34	59	4	9	53	242
<= 60	% within CLASS CCC	5.0%	8.3%	21.1%	14.0%	24.4%	1.7%	3.7%	21.9%	100.0%
hari	% within CODE INDUSTRI	11.1%	18.5%	17.7%	17.7%	23.4%	2.8%	6.8%	13.4%	14.9%
	% of Total	0.7%	1.2%	3.1%	2.1%	3.6%	0.2%	0.6%	3.3%	14.9%
C-CCC	Count	8	14	67	26	23	3	3	25	169
<= 90	% within CLASS CCC	4.7%	8.3%	39.6%	15.4%	13.6%	1.8%	1.8%	14.8%	100.0%
day's	% within CODE INDUSTRI	7.4%	13.0%	23.3%	13.5%	9.1%	2.1%	2.3%	6.3%	10.4%
	% of Total	0.5%	0.9%	4.1%	1.6%	1.4%	0.2%	0.2%	1.5%	10.4%
C-CCC	Count	4	23	67	42	67	3	6	62	274
<= 180	% within CLASS CCC	1.5%	8.4%	24.5%	15.3%	24.5%	1.1%	2.2%	22.6%	100.0%
day's	% within CODE INDUSTRI	3.7%	21.3%	23.3%	21.9%	26.6%	2.1%	4.5%	15.7%	16.9%
	% of Total	0.2%	1.4%	4.1%	2.6%	4.1%	0.2%	0.4%	3.8%	16.9%
C-CCC	Count	1	2	22	15	30	1	0	21	92
<= 270	% within CLASS CCC	1.1%	2.2%	23.9%	16.3%	32.6%	1.1%	0.0%	22.8%	100.0%
day's	% within CODE INDUSTRI	0.9%	1.9%	7.6%	7.8%	11.9%	0.7%	0.0%	5.3%	5.7%
	% of Total	0.1%	0.1%	1.4%	0.9%	1.9%	0.1%	0.0%	1.3%	5.7%
C-CCC	Count	5	1	7	11	8	11	0	5	48
= 1	% within CLASS CCC	10.4%	2.1%	14.6%	22.9%	16.7%	22.9%	0.0%	10.4%	100.0%
Year	% within CODE INDUSTRI	4.6%	0.9%	2.4%	5.7%	3.2%	7.6%	0.0%	1.3%	3.0%
	% of Total	0.3%	0.1%	0.4%	0.7%	0.5%	0.7%	0.0%	0.3%	3.0%
C-CCC	Count	4	1	0	3	8	15	0	12	43

= 1.5 years	% within CLASS CCC	9.3%	2.3%	0.0%	7.0%	18.6%	34.9%	0.0%	27.9%	100.0%
	% within CODE INDUSTRI	3.7%	0.9%	0.0%	1.6%	3.2%	10.4%	0.0%	3.0%	2.7%
	% of Total	0.2%	0.1%	0.0%	0.2%	0.5%	0.9%	0.0%	0.7%	2.7%
C-CCC = 2 Years	Count	2	0	0	0	1	12	0	1	16
	% within CLASS CCC	12.5%	0.0%	0.0%	0.0%	6.3%	75.0%	0.0%	6.3%	100.0%
	% within CODE INDUSTRI	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	8.3%	0.0%	0.3%	1.0%
C-CCC > 2 years	% of Total	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.7%	0.0%	0.1%	1.0%
	Count	0	0	0	0	0	24	0	1	25
	% within CLASS CCC	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	96.0%	0.0%	4.0%	100.0%
Total	% within CODE INDUSTRI	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.7%	0.0%	0.3%	1.5%
	% of Total	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	0.0%	0.1%	1.5%
	Count	108	108	288	192	252	144	132	396	1620
C-CCC > 2 years	% within CLASS CCC	6.7%	6.7%	17.8%	11.9%	15.6%	8.9%	8.1%	24.4%	100.0%
	% within CODE INDUSTRI	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
	% of Total	6.7%	6.7%	17.8%	11.9%	15.6%	8.9%	8.1%	24.4%	100.0%

4.2.6. Day's Sales Outstanding & Jenis Industri

Tabel 4.43 Day's Sales Outstanding & Jenis Industri

	CODE INDUSTRI										Total
	Agriculture	Mining	Basic Industry & Chemical	Miscellaneous Industry	Consumer goods	Property, Realstate & Building	Infrastructure, Utility and Transportation	Trade, Service and Investment			
DSO = 1 Bulan	79	18	71	53	89	68	90	177			645
DSO = 2 Bulan	16	53	141	58	113	51	17	99			548
DSO = 3 Bulan	1	28	57	39	26	14	11	43			219
DSO = 6 Bulan	8	6	18	40	16	9	12	71			180
DSO = 9 Bulan	3	0	1	2	6	1	1	4			18
DSO = 1 Tahun	1	2	0	0	1	1	0	1			6
DSO = 1,5 Years	0	1	0	0	1	0	0	1			3
DSO > 1.5 Years	0	0	0	0	0	0	1	0			1
Total	108	108	288	192	252	144	132	396			1620

Dilihat pada tabel 4.39 periode pengumpulan piutang yang paling banyak dilakukan adalah 1 bulan dengan jumlah 648 observasi. Dari jumlah 648 observasi tersebut, industry trade, service dan investment yang paling banyak menerima pembayaran piutang sampai dengan 1 bulan yaitu sebanyak 177 observasi. Kondisi ini menunjukkan bahwa periode pengumpulan piutang dapat dikatakan efektif, karena kurang dari sebulan.

Dilihat DSO per jenis industry, maka industry agriculture, Property, Realestate & Building, Infrastructure, Utility and Transportation dan Trade, Service and Investment mempunyai nilai DSO berkisar antara 1 – 30 hari, sedangkan industry mining, Basic Industry & Chemical, Basic Industry & Chemical, Miscellaneous Industry, Consumer goods mempunyai DSO yang dominan berkisar antara 30 hari sampai 2 bulan

4.2.7. Day's Inventory Outstanding & Jenis Industri

Tabel 4 44 Day's Inventory Outstanding & Jenis Industri

	JENIS INDUSTRI										Total
	1 Agriculture	Mining	Basic Industry & Chemical	Miscellaneous Industry	Consumer goods	Property, Realstate & Building	Infrastructure, Utility and Transportation	Trade, Service and Investment			
DIO = 1 Bulan	13	51	25	5	2	40	114	127	377		
DIO = 2 Bulan	57	11	82	57	60	20	6	100	393		
DIO = 3 bulan	16	23	94	57	70	11	5	47	323		
DIO = 6 Bulan	10	16	63	32	90	5	6	86	308		
DIO = 9 Bulan	6	5	20	30	21	7	1	21	111		
DIO = 1 Years	3	0	4	9	6	8	0	8	38		
DIO = 1.5 Years	3	2	0	2	3	18	0	6	34		
DIO = 2 Years	0	0	0	0	0	12	0	0	12		
DIO > 2 tahun	0	0	0	0	0	23	0	1	24		
Total	108	108	288	192	252	144	132	396	1620		

Berdasarkan tabel 4.44 menunjukkan bahwa proses produksi yang tinggi adalah pada DIO 2 bulan dengan jumlah observasi sebanyak 393 observasi. Namun dilihat dari penyebaran DIO, maka DIO perusahaan menyebar dari 1 bulan sampai 6 bulan. Dari jumlah 393 observasi yang mempunyai DIO 2 bulan, perusahaan pada industry trade, service dan investment memberikan kontribusi sebanyak 100 observasi atau 25,4 persen. Namun jika dilihat dari jenis industry, maka industry mining, Property, Realestate & Building, Infrastructure, Utility and Transportation, Infrastructure, Utility and Transportation dan Trade, Service and Investment mempunyai DIO yang di bawah 1 bulan. Walaupun industry property, realestate dan buiding mempunyai DIO yang paling banyak di 1 bulan akan tetapi penyebaran nilai DIO sangat beragam hingga mencapai 2 tahun, hal ini dapat dimaklumi proses pembuatan perumahan, apartemen dan gedung membutuhkan waktu yang cukup lama,. Untuk industry agriculture mempunyai DIO antara 1 bulan sampai 2 bulan miscellenaous industri mempunyai DIO yang dominan diantara 2 bulan dan 3 bulan, begitu juga dengan basic industry & chemical mempunyai DIO yang dominan pada angka 3 bulan, sedangkan industry consumer goods mempunyai DIO yang dominan yang paling lama yaitu sampai 6 bulan

4.2.8. Day's Payable Outstanding & Jenis Industri

Tabel 4 45 Day's Payable Outstanding & Jenis Industri

	Jenis INDUSTRI								Total
	1 Agriculture	Mining	Basic Industry & Chemical	Miscellaneous Industry	Consumer goods	Property, Realstate & Building	Infrastructure, Utility and Transportation	Trade, Service and Investment	
DPO = 1 Bulan	19	25	72	51	74	38	29	96	404
DPO = 2 Bulan	33	37	116	32	97	32	28	102	477
DPO = 3 Bulan	17	26	65	32	46	17	18	102	323
DPO = 6 Bulan	29	11	33	53	35	33	34	72	300
DPO = 9 Bulan	7	4	1	16	0	12	12	15	67
DPO = 1 Year	3	2	1	3	0	9	6	6	30
DPO = 1.5 Years	0	2	0	5	0	1	2	2	12
DPO = 2 Years	0	0	0	0	0	1	1	1	3
DPO > 2 Years	0	1	0	0	0	1	2	0	4
Total	108	108	288	192	252	144	132	396	1620

Pada tabel 4.45 menjelaskan hubungan antara jenis usaha dengan periode pembayaran utang usaha. Terdapat 447 observasi yang mempunyai DPO kurang dari 2 bulan dan 404 observasi perusahaan yang mempunyai DPO kurang dari 1 bulan. Artinya 881 observasi atau 54 persen DPO perusahaan kurang dari 2 bulan. Dari jumlah observasi 477 tersebut Basic Industry & Chemical mempunyai observasi DPO yang paling banyak yaitu 116 observasi atau 24,3 persen. Terdapat 38 observasi atau 26,4 persen perusahaan pada Industri Property, realestate dan building mempunyai DPO di bawah 1 bulan, sedangkan industry agriculture, mining basic industry & chemical, consumer goods serta trade, service dan investment mempunyai DPO di bawah 2 bulan, terdapat dua industry yang mempunyai DPO sampai dengan 6 bulan yaitu industry Miscellaneous Industry dan Infrastructure, Utility and Transportation.

Supplaier pada Industri Consumer goods memberikan penundaan pembayaran sampai dengan 6 bulan, namun tidak ada yang lebih dari 6 bulan. Sedangkan industry lainnya, DPO dapat mencapai diatas 1 tahun hanya 19 observasi atau 1 persen.

4.2.9. Debt Ratio dan Jenis Industri

Tabel 4 46 Debt Ratio dan Jenis Industri

	CLASS DR			Total
	DR < 1	DR <= 2	DR > 2	
1				
Jneis INDUSTRI				
Agriculture	105	3	0	108
Mining	99	9	0	108
Basic Industry & Chemical	282	2	4	288
Miscellaneous Industry	177	3	12	192
Consumer goods	248	2	2	252
Property, Realestate & Building	141	1	2	144
Infrastructure, Utility and Transportation	112	9	11	132
Trade, Service and Investment	383	9	4	396
Total	1547	38	35	1620

Pada tabel 4.46 di atas menunjukkan hubungan antara debt ratio dengan jenis industry. Terdapat 1547 observasi yang menunjukkan bahwa debt ratio perusahaan adalah di bawah 1, ini menunjukkan bahwa jumlah utang perusahaan masih lebih kecil dibandingkan jumlah equitynya. Nilai ini juga menunjukkan bahwa risiko perusahaan relative kecil, karena modal sendiri lebih besar dari pada jumlah utang.

4.2.10. Total Asset dan Jenis Industri

Tabel 4 47 Total Assets dan Jenis Industri

		CLASS ASET			Total
		ASSETS <= 1 triliun	Asset <= 10 triliun	Asset > 10 triliun	
CODE INDUSTRI	Agriculture	0	66	42	108
	Mining	20	32	56	108
	Basic Industry & Chemical	113	113	62	288
	Miscellaneous Industry	91	68	33	192
	Consumer goods	65	108	79	252
	Property, Realestate & Building	0	83	61	144
	Infrastructure, Utility and Transportation	47	27	58	132
	Trade, Service and Investment	130	204	62	396
Total		466	701	453	1620

Dari tabel 4.47 di atas menggambarkan bahwa terdapat 701 observasi yang menunjukkan asset perusahaan antara 1 triliyun sampai 10 triliyun rupiah. Sebanyak 204 observasi dari industry trade, service dan investment yang menggambarkan perusahaan memiliki asset 1 – 10 triliyun rupiah. 47,4 persen Perusahaan pada Miscellaneous Industry mempunyai asset di bawah 1 triliyun, perusahaan pada Basic Industry & Chemical mempunyai ada yang mempunyai asset di bawah 1 triliyun rupiah sebanyak 39 persen dan 39 persen lagi mempunyai asset dari 1 triliyun

sampai 10 triliun rupiah. Banyak perusahaan pada industry Agriculture, Consumer goods, Property, Realestate & Building dan Trade, Service and Investment mempunyai asset sekitar 1 – 10 trilyun rupiah. Hanya industry mining yang perusahaannya banyak memiliki asset di atas 10 triliun rupiah.

4.2.11. Umur Perusahaan dan Jenis Industri

Tabel 4 48 Umur Perusahaan dan Jenis Industri

	CLASS AGE				Total	
	AGE <= 10 TH	AGE <=20 TH	AGE <= 30 TH	AGE > 30 TH		
CODE	Agriculture	7	24	22	55	108
INDUSTRI	Mining	0	9	26	73	108
	Basic Industry & Chemical	0	35	81	172	288
	Miscellaneous Industry	0	11	52	129	192
	Consumer goods	10	14	36	192	252
	Property, Realestate & Building	0	2	39	103	144
	Infrastructure, Utility and Transportation	9	33	43	47	132
	Trade, Service and Investment	6	87	114	189	396
Total		32	215	413	960	1620

Berdasarkan tabel 4.48 di atas, umur perusahaan yang diobservasi ini menunjukkan perusahaan yang sudah maturity, dimana 960 observasi atau 59 persen perusahaan sudah berumur di atas 30 tahun. Terdapat 192 observasi atau 20 persen dari 960 observasi dari perusahaan consumer goods yang sudah berumur di atas 30 tahun. Untuk perusahaan pada Industri mining, basic industry & chemical, miscellaneous dan property, realestate and building sudah berumur di atas 10 tahun, artinya perusahaan tersebut sudah lama keberadaan di dunia usaha.

4.2.12. Current Ratio dan Jenis Industri

Tabel 4 49 Current Ratio dan Jenis Industri

CODE INDUSTRI	CLASS CR				Total
	CR <= 1	CR <= 2	CR <=4	CR > 4	
1 Agriculture	30	46	20	12	108
Mining	15	48	39	6	108
Basic Industry & Chemical	29	129	95	35	288
Miscellaneous Industry	53	104	32	3	192
Consumer goods	27	81	112	32	252
Property, Realestate & Building	23	93	19	9	144
Infrastructure, Utility and Transportation	76	19	26	11	132
Trade, Service and Investment	53	238	88	17	396
Total	306	758	431	125	1620

Berdasarkan tabel 4.49 di atas, menunjukkan bahwa terdapat 758 observasi atau 47 persen perusahaan yang mempunyai current asset dari 1 sampai 2 kali, namun perusahaan yang mempunyai CR diatas 2 sampai 4 kali tercatat sebanyak 431 observasi atau 27 persen, hal ini la menyebabkan rerata, current asset perusahaan yang di observasi mencapai 2,6 kali. Perusahaan yang mempunyai current ratio di antara 1 sampai dengan 2 lebih banyak diperoleh oleh perusahaan pada industry Trade, Service and Investment yang mencapai 238 observasi atau 60 persen dari 396 observasi. Sedangkan perusahaan yang mempunyai nilai CR di atas 2 sampai 4 adalah perusahaan pada industri Consumer goods yang mencapai 26 persen.

Tabel 4 50 Clusterisasi Current Ratio dan Jenis Industri

CODE INDUSTRI	CLASS CR	CLASS CR				Total
		CR ≤ 1	CR ≤ 2	CR ≤ 4	CR > 4	
Agriculture	Count	30	46	20	12	108
	% within CODE INDUSTRI	27.8%	42.6%	18.5%	11.1%	100.0%
	% within CLASS CR	9.8%	6.1%	4.6%	9.6%	6.7%
	% of Total	1.9%	2.8%	1.2%	0.7%	6.7%
Mining	Count	15	48	39	6	108
	% within CODE INDUSTRI	13.9%	44.4%	36.1%	5.6%	100.0%
	% within CLASS CR	4.9%	6.3%	9.0%	4.8%	6.7%
	% of Total	0.9%	3.0%	2.4%	0.4%	6.7%
Basic Industry & Chemical	Count	29	129	95	35	288
	% within CODE INDUSTRI	10.1%	44.8%	33.0%	12.2%	100.0%
	% within CLASS CR	9.5%	17.0%	22.0%	28.0%	17.8%
	% of Total	1.8%	8.0%	5.9%	2.2%	17.8%
Miscellaneous Industry	Count	53	104	32	3	192
	% within CODE INDUSTRI	27.6%	54.2%	16.7%	1.6%	100.0%
	% within CLASS CR	17.3%	13.7%	7.4%	2.4%	11.9%
	% of Total	3.3%	6.4%	2.0%	0.2%	11.9%
Consumer goods	Count	27	81	112	32	252
	% within CODE INDUSTRI	10.7%	32.1%	44.4%	12.7%	100.0%
	% within CLASS CR	8.8%	10.7%	26.0%	25.6%	15.6%
	% of Total	1.7%	5.0%	6.9%	2.0%	15.6%
Property, Realestate &	Count	23	93	19	9	144

Building	% within CODE INDUSTRI	16.0%	64.6%	13.2%	6.3%	100.0%
	% within CLASS CR	7.5%	12.3%	4.4%	7.2%	8.9%
	% of Total	1.4%	5.7%	1.2%	0.6%	8.9%
Infrastructure, Utility and Transportation	Count	76	19	26	11	132
	% within CODE INDUSTRI	57.6%	14.4%	19.7%	8.3%	100.0%
	% within CLASS CR	24.8%	2.5%	6.0%	8.8%	8.1%
% of Total	4.7%	1.2%	1.6%	0.7%	8.1%	
Trade, Service and Investment	Count	53	238	88	17	396
	% within CODE INDUSTRI	13.4%	60.1%	22.2%	4.3%	100.0%
	% within CLASS CR	17.3%	31.4%	20.4%	13.6%	24.4%
% of Total	3.3%	14.7%	5.4%	1.0%	24.4%	
Total	Count	306	758	431	125	1620
	% within CODE INDUSTRI	18.9%	46.8%	26.6%	7.7%	100.0%
	% within CLASS CR	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
% of Total	18.9%	46.8%	26.6%	7.7%	100.0%	

BAB V. SIMPULAN

5.1. Simpulan

Jumlah observasi adalah sebanyak 1620. 818 observasi menggunakan pendekatan investasi modal kerja agresif dan 802 observasi perusahaan yang menggunakan pendekatan investasi modal kerja konservatif. Dilihat dari jenis industry, perusahaan yang banyak menggunakan pendekatan investasi modal kerja agresif adalah industry agriculture dan industry infrastruktur, utility dan transportasi. Sedangkan perusahaan yang banyak menggunakan pendekatan investasi modal kerja konservatif adalah industri consumer goods, basic industry & chemical dan miscellaneous industry.

Terdapat 1157 observasi perusahaan yang menggunakan pendekatan pembiayaan modal kerja agresif dan 463 observasi perusahaan menggunakan pendekatan pembiayaan modal kerja konservatif. Dilihat dari jenis industry, maka basic industry & chemical, miscellaneous industry, consumer goods dan trade, service and investment industry banyak menggunakan pendekatan pembiayaan modal kerja agresif. Sedangkan industry agriculture dan infrastructure, utility dan transportasi merupakan perusahaan yang menggunakan pendekatan pembiayaan modal kerja konservatif.

Terdapat sebanyak 1177 observasi perusahaan yang menggunakan strategi investasi modal kerja agresif dan menggunakan strategi pembiayaan modal kerja agresif juga. Terdapat 58 observasi perusahaan yang menggunakan strategi konservatif dalam investasi dan pembiayaan modal kerja. Terdapat 385 observasi perusahaan yang menggunakan strategi moderat.

Pada industry Agriculture dan Infrastruktur, utility dan transportasi mempunyai pola strategi modal kerja yang sama, yaitu perusahaan yang dominan menggunakan pendekatan investasi modal kerja agresif dengan sumber dana menggunakan pendekatan pembiayaan modal kerja konservatif. Perusahaan yang menggunakan pendekatan investasi modal kerja agresif yang sumber dana juga menggunakan pendekatan agresif.

Untuk industry mining, basic & chemical industry, property, real estate dan building industry, serta trade, service dan investment mempunyai pola approach modal kerja yang sama perusahaan dominan menggunakan pendekatan investasi modal kerja agresif dengan sumber dana dari pembiayaan modal kerja konservatif. Perusahaan yang menggunakan pendekatan investasi modal kerja konservatif dengan sumber dana dengan pendekatan pembiayaan modal kerja agresif..

Untuk miscellaneous industry dan consumer goods mempunyai pola strategi modal kerja yang sama, perusahaan dominan menggunakan pendekatan investasi modal kerja konservatif dengan sumber dana dari pembiayaan modal kerja konservatif. perusahaan dominan menggunakan pendekatan investasi modal kerja konservatif dengan sumber dana dengan pendekatan pembiayaan modal kerja agresif.

Berdasarkan hasil regresi menunjukkan bahwa Working Capital Investment Approach mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Return on Assest pada semua model regresi yang digunakan.. Jika dilihat nilai rerata WCIA adalah sebesar .5056, maka ini menunjukkan bahwa perusahaan relative lebih banyak menggunakan strategi modal kerja Agresif.

Hasil regresi menunjukkan bahwa pada semua model regresi yang digunakan, walaupun Working capital Financing Approach ini berpengaruh negatif terhadap ROA, namun pengaruh tersebut tidak signifikan. Rerata nilai WCFA adalah 6.30, artinya secara rerata perusahaan yang diobservasi lebih banyak menggunakan pembiayaan modal kerja agresif.

Cash conversion cycle mempunyai pengaruh negatif terhadap return on assets namun tidak signifikan. Rerata Perputaran Cash conversion yang mencapai 74 hari atau 2 bulan. Day's sales outstanding mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, Rata-rata DSO adalah 47 hari. Day's inventory outstanding terhadap return on asset menunjukkan hasil bahwa koefisien DIO mempunyai tanda koefisien yang negatif tapi tidak signifikan.. Rerata DIO adalah 102 hari. Day's payable outstanding mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap ROA. Dengan Rerata DPO mencapai 76 hari atau 2 bulan lebih.

Berdasarkan hasil regresi menunjukkan bahwa debt ratio mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. Hal ini juga ditunjukkan dari nilai rerata debt ratio yang sebesar 0,5738. Size perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan untuk model 1, model 3 dan 4, namun untuk model 2, size perusahaan berpengaruh negatif terhadap ROA namun tidak

5
signifikan juga. Umur perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap return on assets untuk semua model yang digunakan. Current ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap return on assets.

Working capital investment approach terhadap gross profit margin pada semua model menunjukkan koefisien negatif dan signifikan. Working capital financing approach menunjukkan tanda negatif dan signifikan untuk semua modal yang digunakan.

Cash Conversion Cycle berpengaruh positif dan signifikan terhadap gross profit margin, koefisien day's sales outstanding (DSO) mempunyai koefisien negatif dan signifikan terhadap gross profit margin. Koefisien regresi Day's Inventory Outstanding (DIO) mempunyai koefisien positif dan signifikan terhadap gross profit margin. Pengaruh day's payable outstanding terhadap gross profit margin adalah positif namun tidak signifikan.

pengaruh debt ratio sebagai variable control mempunyai pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap GPM pada semua model yang digunakan yaitu model CCC, DSO dan DIO, serta DPO. Firm size berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap GPM, dan umur perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap gross profit margin serta koefisien regresi current ratio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap gross profit margin pada semua model regresi.

Berdasarkan clusterisasi return on assets, maka tingkat ROA yang paling banyak diperoleh oleh perusahaan adalah pada level ROE 0 – 10 persen yaitu sebanyak 939 observasi perusahaan.

Terdapat 413 observasi perusahaan atau 25,5 persen yang perusahaan memperoleh Gross Profit Margin antara 10 – 20 persen. Terlihat bahwa perusahaan pada industry basic industry & chemical yang memperoleh GPM 10 – 20 persen terdapat 125 perusahaan, Jadi perusahaan pada basic industry & chemical memperoleh GPM yang lebih baik dari pada perusahaan pada industry lainnya. Bila dihubungkan dengan nilai ROA, dimana perusahaan pada basic industry & chemical yang memperoleh ROA paling banyak, kemudian basic industry & chemical ini juga mempunyai GPM yang lebih banyak dari industry lainnya.

Terdapat 818 observasi perusahaan atau 50,50 persen menggunakan strategi agresif, artinya banyak perusahaan menggunakan rasio asset lancar kurang dari 50 persen dari total asset.

Perusahaan yang menggunakan pendekatan investasi modal kerja konservatif sebanyak 802 observasi atau 49,50 persen. Terdapat dua industry yang secara dominan menggunakan pendekatan investasi modal kerja agresif yaitu industry agriculture dan infrastruktur, utility dan transportasi. Sedangkan industry consumer goods dan trade, service dan investment industry merupakan perusahaan yang secara dominan lebih banyak menggunakan pendekatan investasi modal kerja konservatif.

Terdapat 1157 observasi atau 71 persen observasi perusahaan menggunakan pendekatan pembiayaan modal kerja agresif. Terdapat dua industry yaitu agriculture dan Infrastructure, Utility and Transportation yang jumlah observasinya menggunakan strategi pembiayaan modal kerja konservatif, sedangkan sisanya perusahaan menggunakan strategi pembiayaan modal kerja agresif.

Berdasarkan tabel 4.41 di atas, terdapat 279 observasi yang menunjukkan CCC perusahaan berada diantara 0 – 30 hari dan 274 observasi yang menunjukkan nilai CCC perusahaan berada pada rentang waktu antara 90 hari sampai 180 hari. Untuk nilai CCC dengan observasi sebanyak 279, maka perusahaan pada industry trade, service dan investment memberikan kontribusi sebanyak 95 observasi atau 24,1 persen. Untuk nilai CCC dengan observasi sebanyak 274 observasi, maka perusahaan pada industry Basic Industry & Chemical dan consumer goods memberikan kontribusi sebanyak 24,5 persen atau 67 observasi perusahaan.

periode pengumpulan piutang yang paling banyak dilakukan adalah 1 bulan dengan jumlah 648 observasi. Dari jumlah 648 observasi tersebut, industry trade, service dan investment yang paling banyak menerima pembayaran piutang sampai dengan 1 bulan yaitu sebanyak 177 observasi.

Proses produksi yang tinggi adalah pada DIO 2 bulan dengan jumlah observasi sebanyak 393 observasi. Namun jika dilihat dari jenis industry, maka industry mining, Property, Realestate & Building, Infrastructure, Utility and Transportation, Infrastructure, Utility and Transportation dan Trade, Service and Investment mempunyai DIO yang di bawah 1 bulan.

Terdapat 447 observasi yang mempunyai DPO kurang dari 2 bulan dan 404 observasi perusahaan yang mempunyai DPO kurang dari 1 bulan. Artinya 881 observasi atau 54 persen DPO perusahaan kurang dari 2 bulan. Dari jumlah observasi 477 tersebut Basic Industry & Chemical mempunyai observasi DPO yang paling banyak yaitu 116 observasi atau 24,3 persen.

Terdapat 1547 observasi yang menunjukkan bahwa debt ratio perusahaan untuk semua jenis industry adalah di bawah 1. Terdapat 701 observasi yang menunjukkan asset perusahaan antara 1 triliun sampai 10 triliun rupiah. Sebanyak 204 observasi dari industry trade, service dan investment yang menggambarkan perusahaan memiliki asset 1 – 10 triliun rupiah. 47,4 persen Perusahaan pada Miscellaneous Industry mempunyai asset di bawah 1 triliun, perusahaan pada Basic Industry & Chemical mempunyai ada yang mempunyai asset di bawah 1 triliun rupiah sebanyak 39 persen dan 39 persen lagi mempunyai asset dari 1 triliun sampai 10 triliun rupiah. Banyak perusahaan pada industry Agriculture, Consumer goods, Property, Realestate & Building dan Trade, Service and Investment mempunyai asset sekitar 1 – 10 triliun rupiah. Hanya industry mining yang perusahaannya banyak memiliki asset di atas 10 triliun rupiah.

umur perusahaan yang diobservasi ini menunjukkan perusahaan yang sudah maturity, dimana 960 observasi atau 59 persen perusahaan sudah berumur di atas 30 tahun. Terdapat 192 observasi atau 20 persen dari 960 observasi dari perusahaan consumer goods yang sudah berumur di atas 30 tahun. Untuk perusahaan pada Industri mining, basic industry & chemical, miscellaneous dan property, realestate and building sudah berumur di atas 10 tahun, artinya perusahaan tersebut sudah lama keberadaan di dunia usaha.

menunjukkan bahwa terdapat 758 observasi atau 47 persen perusahaan yang mempunyai current asset dari 1 sampai 2 kali, namun perusahaan yang mempunyai CR diatas 2 sampai 4 kali tercatat sebanyak 431 observasi atau 27 persen, hal ini la menyebabkan rerata, current asset perusahaan yang di observasi mencapai 2,6 kali. Perusahaan yang mempunyai current ratio di antara 1 sampai dengan 2 lebih banyak diperoleh oleh perusahaan pada industry Trade, Service and Investment yang mencapai 238 observasi atau 60 persen dari 396 observasi. Sedangkan perusahaan yang mempunyai nilai CR di atas 2 sampai 4 adalah perusahaan pada industri Consumer goods yang mencapai 26 persen

Daftar Pustaka

- Abuyazed, B. (2012). Working capital management and firms' performance in emerging markets: the case of Jordan. *International Journal of Managerial Finance*, 8(2), 155 - 179.
- Afeef, M. (2011). Analyzing the Impact of Working Capital Management on the Profitability of SME's in Pakistan. *International Journal of Business and Social Science*, 2(22), 173 - 183.
- Afrifa, G. A., & Padachi, K. (2016). Working capital level influence on SME profitability. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 23(1), 44 - 63.
- Akoto, R. K., Awunyo-Vitor, D., & Angmo, P. L. (2013). Working capital management and profitability: Evidence from Ghanaian listed manufacturing firms. *Journal of Economics and International Finance*, 5(9), 373 - 379.
- Aktas, N., Croci, E., & Petmezas, D. (2015). Is working capital management value-enhancing? Evidence from firm performance and investments. *Journal of Corporate Finance*, 30, 98 - 113.
- Ali, A., & Ali, S. A. (2012). Working Capital Management: Is It Really Affects the Profitability ? Evidence from Pakistan. *Global Journal of Management and Business Research*, 12(17), 74 - 78.
- Ali, S. (2011). Working Capital Management and the Profitability of the Manufacturing Sector: A Case Study of Pakistan's Textile Industry. *The Lahore Journal of Economics*, 16(2), 141 - 178.
- Ali, W., & Hassan, S. H. (2010). *RELATIONSHIP BETWEEN THE PROFITABILITY AND WORKING CAPITAL POLICY OF SWEDISH COMPANIES*. Universitet UMEA.

- Al-Mohareb, M. (2019). Cash Conversion Cycle and Profitability Evidence from Jordan. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 11(2), 81 - 95.
- Amiri, E. (2014). Aggressive Investment, Financing Policy of working capital with profitability. *Advanced Research in Economic and Management Sciences (AREMS)*, 19, 2322 - 2360.
- Annual Global Working Capital Survey. (2015). PWC.
- Annual Global Working Capital Survey. (2019). *Working Capital Report 2019/2020 : Create value through Working Capital*. PWC.
- Appuhami, B. (2008). The impact of firms' capital expenditure on working capital management: an empirical study across industries in Thailand. *International Management Review*, 8 - 21.
- Arachchi, A. H., Parera, W., & Vijayakumaran, R. (2017). The Impact of Working Capital Management on Firm. *Asian Journal of Finance & Accounting*(9), 399 - 413.
- Bagchi, T. P. (2013). Working Capital and Profitability—Establishing the Causality. *Journal of Accounting and Management*, 9, 27 - 52.
- Bellouma, M. (2011). The Impact of Working Capital Management on Profitability: *Management international / International Management / Gestion*, 15(3), 71 - 88.
- ²Blinder, A. S., & Maccini, L. J. (1991). The resurgence of inventory research: what have we learned. *Journal of Economic Survey*, 5(4), 291 - 328.
- Boisjolya, R. P., Conine Jr, T. E., & McDonald IV, M. B. (2020). Working capital management: Financial and valuation impacts. *Journal of Business Research*, 8, 1-8.
- Caballero, S. B., Teruel, P. G., & Solano, P. M. (2012). How does working capital management affect the profitability of Spanish SMEs? *Small Business Economic*, 39, 517 - 529.
- Charitou, M. S., Elfani, M., & Lois, P. (2010). The Effect Of Working Capital Management On Firm's Profitability: Empirical Evidence From An Emerging Market. *Journal of Business & Economics Research*, 8(12), 63 - 68.

- Charitou, M., Elfani, M., & Lois, P. (2010). The Effect of Working Capital Management On Firm's Profitability: Empirical Evidence From An Emerging Market. *Journal of Business & Economics Research*, 8(12), 63 - 68.
- Charitou, M., Lois, P., & Santoso, H. B. (2012). The Relationship Between Working Capital Management And Firm's Profitability: An Empirical Investigation For An Emerging Asian Country. *International Business & Economics Research Journal*, 11(8), 839 - 848.
- de Almeida, J. R., & Eid Jr., W. (2014). Access to finance, working capital management and company value: Evidences from Brazilian companies listed on BM&FBOVESPA. *Journal of Business Research*, 67, 924 - 934.
- Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms. *Journal of Business Finance and Accounting*, 30(3-4), 573 - 587.
- Deloof, M., & Jeger, M. (1996). TradeCredit Product Quality, and Intragroup trade: Some European Evidence. *Financial Management*, 25(3), 945 - 968.
- Dong, H. P., & Su, J. T. (2010). The Relationship between Working Capital Management and. *International Research Journal of Finance and Economics*, 49, 59 - 67.
- Dong, H. P., & Su, J.-t. (2010). The Relationship between Working Capital Management and. *International Research Journal of Finance and Economics*, 49, 59 - 67.
- Dwommor, J. Y., & Nasiru, I. (2017). Do Firms Manage Working Capital for Survival or for Success: An Empirical Evidence from Literature Review? *The International Journal of Business & Management*, 15(4), 173 - 183.
- Eljelly, A. (2004). Liquidity-Profitability Tradeoff: An empirical Investigation in an Emerging Market. *International Journal of Commerce & Management*, 14(2), 48 - 61.
- Farris , M. T., & Hutchison, P. D. (2002). Cash-to-cash: the new supply chain management metric. *International Journal of Physical Distribution Logistics Management*, 32(4), 288 -289.

Faulkender, M., & Wang, R. (2006). Corporate financial policy and the value of cash. *Journal of Finance*, 61(4), 1957 - 1990.

4
Filbeck, G., & Krueger, T. M. (2005). An Analysis of Working Capital Management Results Across Industries. *American Journal of Business*, 20(2), 11 - 20.

Ganesan, V. (2007). AN ANALYSIS OF WORKING CAPITAL MANAGEMENT EFFICIENCY IN TELECOMMUNICATION EQUIPMENT INDUSTRY. *RIVIER ACADEMIC JOURNAL*, 3(2), 1 -10.

García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2007). EFFECTS OF WORKING CAPITAL MANAGEMENT ON SME PROFITABILITY. *International Journal of Managerial Finance*, 3(2), 164 - 177.

Gardner, M. J., Mills, D. L., & Pope, R. A. (1986). WORKING CAPITAL POLICY AND OPERATING RISK: AN EMPIRICAL ANALYSIS. *The Financial Review*, 21(3), 31 - 31.

Ghasemi, M., & Ghasemi, M. (2020). INVESTIGATING THE RELATIONSHIP BETWEEN WORKING CAPITAL MANAGEMENT STRATEGIES AND RISK MANAGEMENT FOR COMPANIES LISTED ON THE TEHRAN STOCK EXCHANGE. *Journal of Critical Reviews*, 7(4), 474 - 483.

4
Gill, A., Bigger, N., & Mathur, N. (2010). The Relationship Between Working Capital Management And Profitability: Evidence From The United States. *Business and Economics Journal*, 1, 1 - 10.

Gole, V. L. (1959). The Management of Working Capital. *Australian Accountant*, 229 - 250.

Grosse-Ruyken, P. T., Wagner, S. M., & Jonke, R. (2011). What is the right cash conversion cycle for your supply chain? *International Journal of Service and Operation Management*, 10(1), 13 - 29.

Gupta, M. C. (1969). The effect of size, growth and industry on the financial structure of manufacturing companies. *Journal of Finance*, 24(3), 517-529.

- Gupta, M. C., & Huefner, R. J. (1972). A cluster analysis study of financial ratios and industry characteristics. *Journal of Accounting Research*, 10(1), 77 - 95.
- Guthman, H. G., & Huefner, R. J. (1948). *Corporate Financial Policy* (2nd ed.). New York: Prentice Hall. Inc.
- Hoang, T. V. (2015). IMPACT OF WORKING CAPITAL MANAGEMENT ON FIRM PROFITABILITY: THE CASE OF LISTED MANUFACTURING FIRMS ON HO CHI MINH STOCK EXCHANGE. *Asian Economic and Financial Review*, 5(5), 779 - 789.
- Horne, J. C., & Wachowicz, Jr, J. M. (2009). *Fundamentals of Financial Management*. United Kingdom: Prentice Hall.
- Howorth, C., & Westhead, P. (2003). The Focus of Working Capital Management in UK Small Firms. *Management Accounting Research*, 14(2), 94 - 111.
- INDONESIA, C. (2017). *OJK : 69 persen Dana dari Lantai Bursa untuk Modal Kerja*. Retrieved juli 20, 2020, from <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20170412184625-92-207110/ojk-69-persen-dana-dari-lantai-bursa-untuk-modal-kerja>: mi/20170412184625-92-207110/ojk-69-persen-dana-dari-lantai-bursa-untuk-modal-kerja
- Iqbal, A., & Zhuquan, W. (2015). Working Capital Management and Profitability Evidence from Firms. *International Journal of Business and Management*, 10(2).
- Jakpar, S., Tinggi, M., Siang, T., Johari, A., Myint, K., & Sadique, M. (2017). Working Capital Management and Profitability: Evidence from. *Journal of Business & Financial Affairs*, 6(2), 2 - 9.
- Kamalavalli, A. L., & Pushpavathi, S. (2017). Industry Practice Relating to Aggressive Conservative Working Capital Polices: An Empirical Study on Indian Pharmaceutical Compan. *International Journal of Multidisciplinary Research and Modern Education*, 3(1), 421-426.
- Karaduman, H. A., Akbas, H. E., Ozsozgun, A., & Durer, S. (2010). Effects Of Working Capital Management On Profitability: The Case For Selected Companies In The Istanbul Stock

- Exchange (2005-2008). *International Journal of Economics And Finance Studies*, 2(2), 47 - 54.
- Khandelwal, N. (1985). *Working Capital Management in Small Scale Industries*. New Delhi: Ashish Publishing House.
- Kim, C., Mauer, D., & Sherman, A. (1988). The determinants of corporate liquidity: Theory and evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 33(3), 335 - 359.
- Kim, Y. H., & Chung, K. H. (1990). AN INTEGRATED EVALUATION OF INVESTMENT IN INVENTORY AND CREDIT: A CASH FLOW APPROACH. *Journal of Business Finance & Accounting*, 17(3), 381 - 389.
- Kusuma, H., & Bachtiar, A. D. (2018). Working Capital Management and Corporate Performance: *Journal of Management and Business Administration. Central Europe*, 26(2), 76 - 88.
- Largay, J., & Stickney, C. (1980). Cash Flows, Ratio Analysis and the W. T. Grant Company Bankruptcy. *Journal of Financial Management and Analysis*, 12, 51 - 54.
- Lazaridis, I., & Tryfonidis, D. (2006). Relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens stock exchange'. *Journal of Financial Management and Analysis*, 1, 1 -12.
- Lind, L., Pirttila, M., Viskari, S., Schupp, F., & Karri, T. (2012). Working capital management in the automotive industry: *Journal of Purchasing & Supply Management*, 18, 92 - 100.
- Long, M. S., Malizt, I. B., & Ravid, S. A. (1993). Trade Credit Quality Guarantees and Product Marketability. *Financial Management*, 22(4), 117 - 127.
- Mansoori, E., & Muhammad, D. J. (2012). THE EFFECT OF WORKING CAPITAL MANAGEMENT ON FIRM'S PROFITABILITY: *INTERDISCIPLINARY JOURNAL OF CONTEMPORARY RESEARCH IN BUSINESS*, 4(5), 472 - 486.

- Meltzer, A. H. (1960). Mercantile credit, monetary policy, and size of firms. *The Review of Economics and Statistics*, 42(4), 429 - 437.
- Mohamad , N. B., & Mohd Saad, N. B. (2010). Working Capital Management: The Effect of Market Valuation. *International Journal of Business and Management*, 5(11), 140 - 147.
- Mueller, F. (1953). Corporate Working Capital and Liquidity. *The Journal of Business of the University of Chicago*, 26(3), 157 - 172.
- Muhammad , S., Jibril, R. S., Wambai, U. S., Ibrahim, f. B., & Ahmad, T. (2015). The Effect of Working Capital Management on Corporate Profitability: Evidence from Nigerian Food Product Firms. *Applied Finance and Accounting*, 1(2), 55 - 63.
- Munir, A. (2017). The Working Capital Management and Profitability Analysis on The Leading Dairy Food Industries in Indonesia. *Journal of Applied Accounting and Finance*, 1(1), 1 - 9.
- ² Mwangi, L. W., Makau, M. S., & Kosimbei, G. (2015). Effects of Working Capital Management on Performance of Non-Financial Companies Listed In NSE, Kenya. *European Journal of Business and Management*, 6(11), 195 - 205.
- Mweta, T., & Kipronoh, P. (2018). Effect of Working Capital Management on the Financial Performance: Evidence of Construction and Allied Sector Firms Listed at Nairobi Securities Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 9(5), 38 - 49.
- Napompech, K. (2012). Effects of Working Capital Management on the. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 3(3), 227 - 232.
- Nastiti, P. K., Atahau, A. D., & Suparmono, S. (2019). Working Capital Management Policy Female Top Managers and Firm Profitability. *Central European Management Journal*, 27(3), 107 - 127.
- ² Nazir, M. S., & Afza, T. (2009). Working Capital Requirements and the Determining Factors in Pakistan,. *The IUP Journal of Applied Finance*, 15(4), 28 - 38.

- Nimalathasan, B. (2010). Working Capital Management and Its Impact on Profitability: *Manager Journal*, 12(1), 76 - 82.
- Nzioki, P. M., Kimeli, s. K., Abudho, M. R., & Nthiwa, a. M. (2013). Management of working capital and its effect on profitability of manufacturing companies listed on Nairobi securities exchange (NSE), Kenya. *International Journal of Business and Finance Management Reseach*, 1, 35 - 42.
- 4 Ogunidipe, S. E., Idowu, A., & Ogunidipe, L. O. (2012). Working Capital Management, Firms' Performance and Market Valuation in Nigeria. *World Academy of Science, Engineering and Technology*, 61, 1196 - 1200.
- 3 Pais, M. A., & Gama, P. M. (2015). Working capital management and SMEs profitability: Portuguese evidence. *International Journal of Managerial Finance*, 11(3), 341 - 358.
- Park, C., & Gladson, J. W. (1963). *Working Capital*. New York: McMillan.
- Petersen, M. A., & Rajan, R. G. (1997). Trade Credit: Theories and Evidence. *The Review of Financial Studies*, 10(3), 661 - 691.
- Ponsian, N., hrispina, K., Tago, G., & Mkiibi, H. (2014). The effect of working capital management on profitability. *International Journal of Economics, Finance and Management Sciences*, 2(6), 347 - 355.
- Prafitri, T., Rachmina, D., & Maulana, T. N. (2017). The Effect of Working Capital on The Profitability of Palm oil Plantation Companies. *Indonesian Journal of Business and Entrepreneurship*, 3(2), 111 - 120.
- Puraghajan, A., Ramzani, A. A., & Bin, I. E. (2014). EFFECTS OF AGGRESSIVE WORKING CAPITAL ON THE PERFORMANCE OF LISTED COMPANIES IN TEHRAN STOCK EXCHANGE. *Kuwait Chapter of Arabian Journal of Business and Management Review*, 3(7), 71 - 84.
- Purwoto, L. (2019). MANAJEMEN MODAL KERJA, KENDALA KEUANGAN, DAN PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR INDONESIA. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 3(1), 112 - 129.

- Qian, L. (2016). ² *WORKING CAPITAL MANAGEMENT AND ITS EFFECT ON THE PROFITABILITY OF CHINESE LISTED FIRMS*. ISCTE Business School, Department of Finance. Lisboa: Instituto Universitario de Lisboa.
- Quayyum, S. T. (2012). Relationship between Working Capital Management and Profitability. *International Journal of Business and Management*, 7(1), 58 - 69.
- Raheman, A., Afza, T., Quayyum, A., & Bodla, M. A. (2010). Working Capital Management and Corporate Performance of Manufacturing Sector in Pakistan. *International Research Journal of Finance and Economics*(47), 151 - 163.
- Reheman, A., & Nasr, M. (2007). Working Capital Management And Profitability – Case Of. *International Review of Business Research Papers*, 3(1), 279 - 300.
- Rehn, E. (2012). *Effect of Working Capital Management on Company Profitability*. Accounting. Helsinki: Hanken School of Economics.
- Richard, V. D., & Laughlin, E. J. (1980). A cash conversion cycle approach to liquidity analysis. *Financial Management*, 9(1), 32 - 38.
- ROBLES, F. (2016). *THE IMPACT OF WORKING CAPITAL MANAGEMENT ON FIRM PROFITABILITY IN DIFFERENT BUSINESS CYCLES: EVIDENCE FROM THE UNITED KINGDOM*. Lisbon School of Economics & Management. Lisbon: Universidade de Lisboa.
- Ruichao, L. (2013). *Impact of Working Capital Management on Profitability: The Case of Canadian Firms*. Canada: Saint Mary's University.
- Sagan, J. (1955). Toward a theory of working capital manajemen. *Journal of Finance*, 10, 121 - 129.
- Salman, A. Y., Folajin, O. O., & Oriowo, A. O. (2014). Working Capital Management and Profitability:. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 4(8), 287 - 295. ²

Samson, A. A., Mary, J., Yemisi, B.-F., & Erekpitan, I. O. (2012). The Impact of Working Capital Management on the Profitability of Small and Medium Scale Enterprises in Nigeria. *Research Journal of Business Management*, 6(2), 61 - 69.

³ Sartoris, W. L., & Hill, N. C. (1983). A Generalized Cash Flow Approach to Short-Term Financial Decisions. *The Journal of Finance*, 38(2), 349 - 360.

Schiff, M., & Lieber, Z. (1974). A Model for the Integration of Credit and Inventory Management. *Journal of Finance*, 29(1), 133 - 140.

Sebrae. (2007). Fatores condicionantes e taxa de mortalidade das micro e pequenas empresas 2005. *Brasilia, III*.

Setianto, R. H., & Pratiwi, A. (2019). Working Capital Management in Indonesia: . *Gadjah Mada International Journal of Business*, 21(1), 1 - 18.

Shah, N. H. (2009). Optimisation of pricing and ordering under the two-stage credit policy for deteriorating items when the end demand is price and credit period sensitive. *International Journal of Business Performance and Supply Chain Modelling*, 1(2/3), 229 - 239.

⁴ Sharma, A. K., & Kumar, S. (2011). Effect of Working Capital Management on Firm Profitability: Empirical Evidence from India. *Global Business Review*, 12(1), 159 - 173.

Shin, H. H., & Soenen, L. (1989). Efficiency of Working Capital and Corporate Profitability, ” ³ *Financial Practice and Education*, 8(2), 37 -45.

Shrivastava, A., Kumar, N., & Kumar, P. (2017). Bayesian analysis of working capital management on corporate profitability: . *Journal of Economic Studies*, 44(4), 588 - 584.

Smith, K. (1980). . *Profitability versus Liquidity Tradeoffs in Working Capital Management, in Readings on the Management of Working Capital*. St. Paul, New York: West Publishing Company.

Smith, K. V. (1973). . State of the art of working capital management. *Financial Management*, 2(3), 50 - 55.

- Tauringana, V., & Afrifa, G. A. (2013). The relative importance of working capital management and its components. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 20(3), 1 -24.
- Thapa, P. P. (2013). How does profitability get affected by working capital management in food and beverages industry? *Munich Personal RePEc Archive*, 50926, 1 - 15.
- Usama, M. (2012). Working Capital Management and its affect on firm's profitability and liquidity: In Other food sector of (KSE) Karachi Stock Exchange. *Arabian Journal of Business and Management Review*, 1(12), 62 - 73.
- Utia, V., Sutisna, & Dewi, N. (2018). WORKING CAPITAL MANAGEMENT AND PROFITABILITY OF. *Hasanuddin Economics and Business Review*, 2(1), 1 - 17.
- Wagner, S. M., Grossen-Ruyken, P. T., & Erhum, F. (2012). The link between supply chain fit and financial performance of the firm. *Journal of Operation Management*, 340 - 353.
- Wanguu, K. C. (2015). The Effect of Aggressive Working Capital Policy on Profitability of Non Financial Firms Listed at Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Commerce & Business Studies*, 3(4), 15 - 24.
- Wasiuzzaman, S. (2015). Working capital and firm value in an emerging market. *International Journal of Managerial Finance*, 11(1), 60 - 79.
- ² Weinraub, H. J., & Visscher, S. (1998). Industry practice relating to aggressive conservative working capital policies. *Journal of Financial and Strategic Decision*, 11(2), 11 - 18.
- Wichitsathian, S. (2019). Working capital management and its impacts on. *Int. J. Economic Policy in Emerging Economies*, 12(2), 113 - 120.
- Zariyawati, M. A., Nassir, A. M., & Hassan, T. (2009). Working Capital Management and Corporate Performance: Case of Malaysia. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 5(11), 47 - 54.

MONOGRAF DOES WORKING CAPITAL MANAGEMENT

ORIGINALITY REPORT

4%

SIMILARITY INDEX

4%

INTERNET SOURCES

2%

PUBLICATIONS

0%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1

sibresearch.org

Internet Source

1%

2

eprints.utm.my

Internet Source

1%

3

www.ijopec.co.uk

Internet Source

1%

4

onlinelibrary.wiley.com

Internet Source

1%

5

lib.ibs.ac.id

Internet Source

1%

Exclude quotes On

Exclude matches < 1%

Exclude bibliography Off