

PENGARUH WORKING CAPITAL MANAGEMENT & POLICIES DAN FINANCIAL LEVERAGE TERHADAP PROFITABILITAS

Sheren Virelia Djingga* dan Agustin Ekadjaja

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

**Email: sheren.125190008@stu.untar.ac.id*

Abstract:

The purpose of this study is to aims about the effects of working capital management and policies and financial leverage on profitability non-cyclical consumer goods manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period of 2019-2021. This research used 43 samples and 129 data from manufacturing companies selected by purposive sampling method with multiple regression analysis as its processing techniques. Data were input and calculated by Microsoft Excel program and processed by Eviews 12 program. The results of this study show that working capital management and policies has a significant negative effect on profitability and financial leverage has no effect on profitability. The implication of this research is the need to increase the attention for factors that improve performance, effectiveness, and efficiency related to policies, operating activities, and decisions in the future which can be a positive impact for company's performance.

Keywords: *Working Capital Management and Policies, Financial Leverage, Profitability*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tentang pengaruh manajemen dan kebijakan modal kerja dan *leverage* keuangan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur sektor *consumer goods non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. Penelitian ini menggunakan 43 sampel dan 129 data perusahaan manufaktur yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan teknik pengolahan data berupa analisis regresi berganda. Data dalam penelitian ini dihitung menggunakan Microsoft Excel dan diolah menggunakan program Eviews 12. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen dan kebijakan modal kerja berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas dan *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Implikasi dari penelitian ini adalah perlunya perhatian untuk faktor-faktor yang dapat meningkatkan efektivitas, efisiensi terkait kebijakan, aktivitas operasional, dan keputusan di masa mendatang sehingga dapat berdampak positif terhadap kinerja perusahaan.

Kata kunci: Manajemen dan Kebijakan Modal Kerja, Leverage Keuangan, Profitabilitas

Pendahuluan

Industri manufaktur berkontribusi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional serta berperan penting terhadap penyerapan tenaga kerja, peningkatan ekspor, dan

investasi (Carolina, 2017). Badan Pusat Statistik Indonesia (2020) menyatakan bahwa proporsi nilai tambah sektor industri manufaktur terhadap Produk Domestik Bruto kini mengalami penurunan sejak tahun 2019 hingga tahun 2021. Penurunan kinerja ini mempengaruhi pertumbuhan ekonomi Indonesia, sedangkan perusahaan dituntut untuk dapat bersaing dalam dunia bisnis yang semakin berkembang. Tujuan utama perusahaan yakni memaksimalkan laba melalui kinerja dan strategi yang diukur melalui profitabilitas (Salah & Elewa, 2018). Profitabilitas itu sendiri menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari kegiatan operasional yang dijalankannya. Dalam upaya tersebut, perusahaan membutuhkan dana berupa modal kerja yang didefinisikan sebagai investasi modal perusahaan dalam aktiva lancar yang harus tersedia untuk pembiayaan kegiatan operasional (Munawir, 2012).

Modal kerja tersebut perlu dikelola dengan baik terkait ketersediaannya agar tetap stabil sehingga diperlukan sistem manajemen dan kebijakan modal kerja yang baik. Perusahaan harus bijak dalam mengadopsi teknik-teknik kebijakan modal kerja sebagai strategi yang digunakan untuk meningkatkan efisiensi dan efektivitas kegiatan operasional perusahaan. Adopsi kebijakan modal kerja yang konservatif dalam suatu perusahaan digunakan sebagai strategi untuk memastikan kelancaran operasional perusahaan dalam upayanya menghasilkan laba. Tolok ukur tingkat efisiensi dan efektivitas ini dapat ditinjau salah satunya melalui siklus konversi kas milik perusahaan, tingkat pertumbuhan atas penjualan, kemampuan pendanaan, dan lain sebagainya.

Penerapan manajemen serta kebijakan modal kerja yang optimal dapat dinilai efektif melalui tingkat pengembalian. Kawakibi & Hadiwidjojo (2019), dalam penelitiannya menjelaskan bahwa penerapan *working capital management* yang baik dapat meningkatkan laba beserta profitabilitasnya dari nilai perusahaan yang bersangkutan, hal ini dapat mendukung dan mempengaruhi asumsi investor terkait pengambilan keputusan atas dasar laba perusahaan yang tinggi.

Brigham & Houston (2014), menjelaskan bahwa *leverage* keuangan menunjukkan sejauh mana utang dan saham preferen digunakan dalam struktur modal, serta mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan utang selama kegiatan maksimalisasi laba berlangsung. Guna mempercepat perputaran modal dan menghasilkan laba, perusahaan akan menjalani kegiatan operasionalnya secara efektif dengan meningkatkan penjualan.

Kondisi perekonomian serta faktor-faktor eksternal lain yang bersifat fluktuatif menuntut perusahaan untuk lebih optimal dan inisiatif terkait penerapan kebijakan pengelolaan modal serta persediaan yang digunakan dalam kegiatan operasionalnya guna menghasilkan laba berkepanjangan (Sabila, 2016). Perusahaan berupaya meningkatkan nilai perusahaan, pertumbuhan, dan produktivitas melalui peningkatan laba atas kegiatan operasional yang dijalannya sehari-hari. Perusahaan dapat mengadopsi berbagai praktik kebijakan manajemen salah satunya praktik pengelolaan aset lancar dan keputusan pendanaan berbentuk kewajiban lancar. Namun praktik ini tidak dapat diterapkan untuk seluruh atau berbagai perusahaan yang bergerak di sektor perekonomian yang berbeda-beda. Hal ini disebabkan karena tinggi rendahnya tingkat pergerakan aset lancar dapat mempengaruhi hingga berdampak negatif pada kelancaran operasional perusahaan (Van Horne & Wachowicz, 2012).

Leverage keuangan berpotensi menimbulkan serta meningkatkan risiko yang terjadi dalam perusahaan, terkait penurunan laba yang disebabkan karena munculnya utang yang harus dibayar atau beban bunga yang timbul akibat upaya pembiayaan yang

dilakukan perusahaan. Berdasarkan kemungkinan tersebut, penerapan manajemen serta kebijakan dalam perusahaan perlu dikaji dan ditingkatkan kembali sehingga aspek keuangan lainnya seperti kemampuan pendanaan beserta tingkat pengembalian utang dan pertumbuhan dapat berjalan secara efektif dan berpotensi untuk meningkatkan profitabilitas.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan untuk menerapkan manajemen dan kebijakan modal kerja secara konservatif dan efisien dalam rangka memaksimalisasi profit, serta dapat dijadikan referensi oleh para atau calon investor sebagai bahan pertimbangan terkait penggunaan laporan keuangan beserta komponen-komponen lainnya yang meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Kajian Teori

Trade-off Theory. Teori ini menjelaskan struktur modal kerja perusahaan yang optimal dapat diukur melalui keseimbangan laba, ukuran perusahaan, beserta tingkat-tingkat pertumbuhan positif yang terjadi dalam perusahaan (Ayuningtyas & Prasetyono, 2021). Dengan kata lain, pencapaian struktur modal yang optimal terjadi apabila terdapat keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul karena penggunaan utang. Manajemen modal kerja yang optimal dapat meningkatkan efektivitas dan efisiensi perusahaan terkait pengelolaan dan perputaran dana yang diperoleh melalui aktivitas operasional penjualan perusahaan.

Agency Theory. Teori agensi merupakan teori yang pertama kali dijabarkan oleh Jensen dan Meckling (1976), dimana teori ini menjelaskan hubungan antar pemegang saham dengan manajemen yang menimbulkan konflik kepentingan. Manajemen memiliki tanggung jawab penting atas pekerjaannya dalam upaya memaksimalisasi kinerja dalam pengelolaan perusahaan. Ichsan (2013) menjelaskan bahwa permasalahan dapat terjadi apabila ada kekurangan atau ketidaksamaan tujuan antar kedua belah pihak, yakni pemegang perusahaan dengan manajemen selaku agen. Manajemen cenderung mengutamakan efisiensi dan efektivitas dalam pengelolaan perusahaan dengan mengutamakan keamanan, sedangkan kepentingan pemegang saham yakni meningkatkan kekayaan. Perbedaan keputusan yang terjadi antar pihak manajemen dan pihak pemegang saham dapat menimbulkan permasalahan keagenan antar keduanya.

Working Capital Management & Policies. Kebijakan dan manajemen modal kerja merupakan suatu rangkaian sistem pengelolaan aset dan kewajiban lancar dalam perusahaan yang menjalankan aktivitas operasional. Sistem yang diterapkan dapat mempengaruhi likuiditas dan profitabilitas perusahaan yang akan berpengaruh pada tindak pengambilan keputusan dan keberlangsungan usaha perusahaan. Adanya penerapan manajemen dan kebijakan modal kerja secara optimal diharapkan dapat memberi kontribusi positif serta meningkatkan efisiensi dan efektivitas terhadap nilai perusahaan, salah satunya dengan melalui perputaran modal kerja yang cepat menghasilkan kas. Salah satu indikator penilaianya yakni melalui siklus konversi kas yang mengukur lama waktu yang dibutuhkan suatu entitas untuk menghasilkan kas dari kegiatan operasional perusahaannya. Siklus tersebut akan mengukur berapa lama waktu yang diperlukan suatu entitas untuk menghasilkan kas dari kegiatan operasionalnya yang dijalankan sehari-hari. Perusahaan masing-masing memiliki strategi terhadap perputaran dana yang terjadi di dalamnya. Hal ini sejalan dengan temuan penelitian milik Dalci dkk. (2019) yang menyatakan adanya hubungan positif antar kebijakan

terhadap peningkatan laba, namun beberapa penelitian lain menemukan hubungan negatif antar keduanya (Pestonji & Wichitsathian, 2019).

Financial Leverage. *Leverage* merupakan rasio keuangan yang menggambarkan rasio antar total utang terhadap total modal kerja, dimana rasio ini digunakan sebagai tolak ukur yang menunjukkan sejauh mana utang dan saham preferen digunakan dalam struktur modal perusahaan (Brigham & Houston, 2014). Kouser, dkk. (2012) menggambarkan *leverage* sebagai penyediaan dana untuk kegiatan operasional perusahaan, dimana dana tersebut mampu menanggung biaya tetap. Kinata (2016) menyebutkan definisi *leverage* ini sebagai suatu rasio yang membandingkan antara total utang terhadap total modal kerja. Beberapa penelitian mengungkapkan bahwa rasio ini memiliki potensi menimbulkan risiko terkait upaya perusahaan mencapai laba, salah satunya penelitian Ayuningtyas dan Prasetyono (2021) yang menyebut bahwa *leverage* memiliki hubungan negatif terhadap upaya perusahaan menghasilkan tingkat profitabilitas yang tinggi. Hal ini disebabkan karena apabila perusahaan memiliki banyak tagihan atas pembiayaan utang yang harus dibayarkan, maka laba perusahaan cenderung mengalami penurunan karena dana tersebut terpakai untuk melunasi utang.

Kaitan Antar Variabel

Working Capital Management and Policies dengan Profitabilitas. Kondisi perekonomian yang fluktuatif menuntut perusahaan untuk menjaga jumlah kas, modal kerja, dan persediaan yang akan digunakan selama kegiatan operasional untuk mendanai utangnya. Strategi penerapan kebijakan modal kerja yang optimal tentu dapat memberi kontribusi positif terhadap aspek-aspek keuangan dalam perusahaan, salah satunya perihal pergerakan nilai profitabilitas. Manajemen memegang tanggung jawab terkait pengelolaan aset lancar beserta kewajiban perusahaan guna mencapai keseimbangan antar profitabilitas dengan risiko yang dihadapi. Hal tersebut sejalan dengan penelitian milik Gearin, dkk., (2021) yang menyebutkan bahwa adanya pengaruh positif signifikan antar *working capital management and policies* yang diwakili oleh siklus konversi kas terhadap profitabilitas. Namun penelitian lain milik Pestonji dan Wichitsathian (2019) serta Dalci, dkk., (2019) menyatakan hubungan negatif signifikan antar keduanya.

Financial Leverage dengan Profitabilitas. Apabila perusahaan melakukan pembiayaan utang yang banyak untuk dibayarkan, laba yang diperoleh melalui aktivitas penjualan mengalami penurunan karena dana terpakai untuk melunasi utang tersebut. Penurunan ini yang apabila terjadi secara signifikan dan berkelanjutan, maka akan berdampak pada profitabilitas yang juga mengalami penurunan karena perusahaan tidak mampu menghasilkan laba secara maksimal pada periode tertentu. Penelitian Anggarsari & Prasetyono (2018) menyebut bahwa perusahaan tidak selamanya bergantung pada dana utang untuk memenuhi pendanaannya, dimana keputusan pendanaan yang hendak diambil perusahaan bergantung pada masing-masing kebijakan yang diterapkan dalam lingkungan manajemen perusahaan itu sendiri. Rahman, dkk., (2020) menyebut bahwa *leverage* ini hanya merupakan salah satu pertimbangan dalam administratif perusahaan dalam rangka menghasilkan dana untuk kebutuhan pembiayaan.

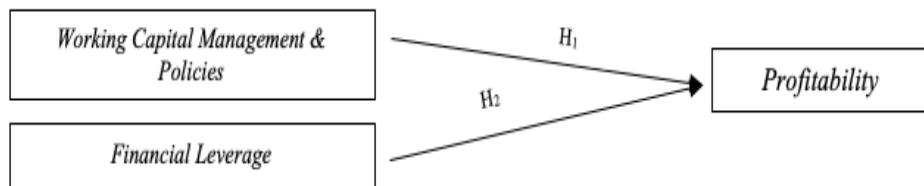
Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian terdahulu, *working capital management and policies* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas (Kawakibi, dkk., 2021), (Kwatiah

dan Asiamah, 2020), dan (Prasetyono, 2021). Namun penelitian lain menunjukkan pengaruh negatif antar *working capital management and policies* terhadap profitabilitas (Dalci, dkk., 2019) dan (Pestonji dan Wichitsathian, 2019) H1: *Working Capital Management and Policies* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas.

Penelitian yang dilakukan Salah dan Elewa (2018), Ayuningtyas (2021), dan Rahman, dkk., (2020) menyatakan *leverage* berpengaruh negatif signifikan dengan profitabilitas. Penelitian lain menyebut *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap profitabilitas (Anggarsari dan Aji, 2018). H2: *Financial Leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dijabarkan sebagai berikut:



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metodologi yang digunakan dalam penelitian ini merupakan metode penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dalam periode 2019-2021. Teknik yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah teknik *purposive sampling* yakni perusahaan manufaktur sektor konsumen primer dengan kriteria 1) terdaftar dalam kategori papan utama di Bursa Efek Indonesia, 2) menerbitkan laporan keuangan dan 3) tidak dalam status *initial public offering* selama periode penelitian. Jumlah keseluruhan sampel valid yang digunakan adalah 43 perusahaan.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan disajikan sebagai berikut:

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

No	Variabel	Ukuran	Skala
1.	Profitabilitas	$\frac{\text{Total profit (loss) before tax}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
2.	<i>Working Capital Management and Policies</i>	$DIO + DSO - DPO$	Rasio
3.	<i>Financial Leverage</i>	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Rasio

Sumber: Data yang diolah peneliti, 2022

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji Asumsi Klasik. Pengujian ini merupakan pengujian yang dilakukan untuk memberi kepastian terhadap koefisien regresi yang tidak bias dan konsisten. Uji asumsi

klasik ini terdiri dari berbagai teknik, diantaranya uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Teknik uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini yakni Uji *Jarque Bera* yang memiliki kriteria kelulusan data dinyatakan terdistribusi normal apabila nilai *probability* lebih besar dari 0.05. Penelitian ini menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0.130304 yang berarti data yang digunakan dalam penelitian ini telah terdistribusi normal. Uji multikolinearitas memiliki kriteria dinyatakan tidak adanya multikolinearitas apabila nilai korelasi variabel bernilai kurang dari 0.85, dalam penelitian ini hasil yang diperoleh disajikan pada tabel berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Multikolinearitas

	CCC	LVRG	GRW
CCC	1.000000	0.378360	-0.238039
LVRG	0.378360	1.000000	-0.051868

Sumber: Data yang diolah peneliti, 2022

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji ada tidaknya variabel residual yang tidak sama dengan residual satu pengamatan dengan lainnya. Teknik uji heteroskedastisitas yang digunakan dalam penelitian ini yakni uji *Harvey*, yang memiliki kriteria dinyatakan bebas dari masalah heteroskedastisitas apabila nilai *Prob.Chi-Square* lebih besar dari 0.05, pada penelitian ini, nilai *Prob.Chi-Square* (3) bernilai 0.0863. Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji korelasi antara residual periode sebelumnya dengan periode masa kini. Teknik uji autokorelasi yang digunakan dalam penelitian yakni uji *Durbin Watson* yang memiliki kriteria tidak adanya masalah autokorelasi apabila nilai DW pada penelitian berada antara batas du < DW < 4-du yang telah ditetapkan, dengan du senilai 1.7672. Dalam penelitian, menunjukkan nilai *Durbin-Watson stat* bernilai 1.809026.

Hasil uji pengaruh (uji t) akan dilakukan setelah uji asumsi klasik seluruhnya telah memenuhi persyaratan, adapun hasil pengujian atas uji t disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 3. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.766672	0.324479	-8.526496	0.0000
CCC	-0.005559	0.002624	-2.118802	0.0381
LVRG	0.688091	0.385198	1.786331	0.0789

Sumber: Data yang diolah peneliti menggunakan Eviews 12, 2022

Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada tabel di atas, diperoleh persamaan regresi yang digunakan untuk penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = -2.766672 - 0.005559CCC + 0.688091LVRG + e$$

Mengacu pada hasil regresi yang disajikan, *working capital management and policies* yang diwakilkan oleh CCC atau siklus konversi kas memiliki pengaruh negatif ($\beta = -0.005559$) dan signifikan ($sig. = 0.0381$) terhadap profitabilitas. *Financial leverage* berpengaruh positif ($\beta = 0.688091$) tidak signifikan ($sig. = 0.0789$) terhadap profitabilitas.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, penerapan kebijakan strategi modal kerja antar satu perusahaan dengan perusahaan lain tidak dapat disamaratakan karena

terdapat faktor-faktor lain diluar strategi manajemen itu sendiri yang dapat mengukur efektivitas serta efisiensinya. Perusahaan yang menjalankan kegiatan operasional dalam pasar keuangan tetap mampu menghasilkan profit dengan tingkat profitabilitas yang beragam, baik perusahaan dengan *leverage* tinggi maupun rendah. Hal ini disebabkan karena terdapat faktor lain, salah satunya kondisi pasar keuangan untuk setiap sektor yang fluktuatif sehingga menimbulkan risiko keuangan yang beragam karena adanya perbedaan kemampuan masing-masing perusahaan menghasilkan uang untuk pembayaran utang berkala.

Penutup

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini yakni pengambilan sampel yang singkat dan hanya menggunakan satu sektor yang dituju, yaitu sektor manufaktur bidang konsumen primer. Hasil dari penelitian ini tidak tergeneralisir pada sektor atau bidang industri lainnya. Periode pada penelitian ini juga terbatas hanya pada periode 2019 hingga 2021, sehingga hasil hanya dapat menggambarkan situasi pada periode tersebut. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian dan pengujian terhadap sektor lainnya dengan periode yang lebih panjang atau menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi profitabilitas selain daripada yang terdapat dalam penelitian ini.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Anggarsari, L., & Aji, S.T. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Perputaran Modal Kerja dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(4), 542-549.
- Ayuningtyas, S.G., & Prasetyono. (2021). Pengaruh Working Capital Management Terhadap Profitabilitas dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderasi dan Leverage, Current Ratio, serta Sales Growth Sebagai Variabel Kontrol. *Diponegoro Journal of Management*, 10(3), 3.
- Brigham, E.F., & Houston, J.F. (2014). *Fundamental of Financial Management: Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Carolina, M. (2017). Peranan Sektor Industri Manufaktur dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia. *Buletin APBN Pusat Kajian Anggaran Badan Keahlian DPR RI*, 12(2), 8.
- Dalci, I., Tanova, C., Ozyapici, H., dkk. (2019). The Moderating Impact of Firm Size on The Relationship Between Working Capital Management and Profitability. *Prague Economic Papers*, 28(3), 296-312.
- Horne, J.C.V., & Wachowicz, M.J. (2012). *Principles of Managerial Finance* 13th Edition. Global Edition: Pearson Education Limited.
- Kawakibi, A.A., Sumiati, & Hadiwidjojo, D. (2019). The Effect of Working Capital Management on Company Profits and Values. *International Journal of Business, Economics, and Law*, 20(5), 30-37.
- Kinata, E.J. (2016). The Effect of Market Volatility and Firm Size Towards the Difference of Market Reaction Around Stock-Split Announcement in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Administrative and Business Studies*. 2(6), 304-313.
- Kouser, R.B.T., Azeem, M., & Hassan, M.U. (2012). Inter-Relationship Between Profitability, Growth, and Size. Pakistan: Bahauddin Zakariya.
- Munawir, S. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.

- Pestonji, C., & Wichitsathian, S. (2019). The Impacts of Working Capital Policy on Firm's Performances. International Symposia in Economic Theory and Econometrics, 26(1), 39-50.
- Pitaloka, K.G.Z., Rahayu, M., & Emarawati, J.A. (2020). Inventory Turnover dan Sales Growth Terhadap Profitabilitas. Jurnal IKRAITH Ekonomika, 1(5), 212-221.
- Rahman, M.M., Saima, N.F., & Jahan, K. (2020). The Impact of Financial Leverage on Firm's Profitability. Jurnal of Business, Economics, and Environmental Studies. 10(2), 23-31.
- Sabila, M. (2016). Pengaruh Inventory Turnover, Growth, Size, dan Leverage Terhadap Profitabilitas. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah, 1-25.
- Salah, W., & Elewa, M. (2018). The Effect of Firm's Size and Leverage on Profitability: A Panel Data Approach. Journal of Applied Economic Science Volume XIII, 6(60), 1723-1732.