

Pengaruh *Working Capital Management* Terhadap Profitabilitas Perusahaan : *Literatur Review*

Dedi Supiyadi¹, Diah Dianti Rohani², Dodi³, dan Rini Kurniawati⁴

¹Dosen Program Studi Administrasi Bisnis Universitas Sangga Buana YPKP

²³⁴Mahasiswa Magister Manajemen Universitas Pendidikan Indonesia

¹dedi.upiyadi@usbykp.ac.id

ABSTRAK

Tujuan studi ini adalah untuk mereview penelitian tentang pengaruh working capital management (WCM) terhadap profitabilitas perusahaan. Metode yang digunakan yaitu traditional review, dengan mereview 25 jurnal internasional yang diterbitkan pada jurnal internasional bereputasi. Dari ulasan yang dilakukan diketahui bahwa sebagian besar peneliti menggunakan metode empiris dalam menganalisis pengaruh working capital management dengan profitabilitas. Hasil yang diperoleh dari sebagian besar penelitian mengungkapkan bahwa WCM memiliki peranan penting bagi profitabilitas perusahaan.

Kata Kunci: *Working Capital Management, Profitabilitas*

ABSTRACT

The purpose of this study is to review research on the effect of working capital management (WCM) on firm profitability. The method used is traditional review, by reviewing 25 international journals published in reputable international journals. From the reviews conducted, most researchers use empirical methods in analyzing the effect of working capital management on firm profitability. The result indicate that working capital management has important role to firm's profitability.

Keywords: *Working Capital Management, Profitability*

I. PENDAHULUAN

Working Capital Management (WCM) merupakan bagian penting dari manajemen keuangan dan memberikan kontribusi signifikan terhadap penciptaan kekayaan suatu perusahaan karena langsung mempengaruhi profitabilitas dan likuiditas organisasi (Raheman dan Nasr, 2007). Working capital merupakan faktor penentu berjalannya kegiatan operasional dalam jangka pendek dalam perusahaan. Oleh karena itu, banyak perusahaan yang memiliki kas cukup besar diinvestasikan dalam working capital dan sebagian dijadikan hutang jangka pendek sebagai bentuk pembiayaan (Deloof, 2003).

Working capital management mengandung keseimbangan proporsi komponen working capital yaitu hutang (payable), inventory, piutang (receivable) serta penggunaan kas secara efektif yang digunakan untuk operasional bisnis setiap hari (Agha, 2014). Optimisasi yang tepat dari working capital berarti meminimalkan kebutuhan working capital dan mendapatkan pendapatan secara maksimal (Ganesan, 2007).

Tujuan utama dari sebuah perusahaan yaitu untuk memaksimalkan keuntungan. Tetapi menjaga likuiditas perusahaan juga merupakan tujuan yang penting. Masalahnya adalah meningkatkan keuntungan pada biaya likuiditas dapat memberikan masalah serius bagi perusahaan. Dengan demikian, strategi perusahaan harus mempertahankan keseimbangan antara dua tujuan tersebut (Agha, 2014).

Penelitian-penelitian sebelumnya lebih banyak menganalisis terhadap perusahaan-perusahaan besar, tetapi saat ini banyak juga penelitian yang menganalisis perusahaan kecil dan menengah (UKM). Pengelolaan current asset dan liabilitas juga sangat penting pada perusahaan kecil dan menengah (Teruel, Solano, 2007). Pada bagian selanjutnya akan dilakukan analisis terhadap 25 jurnal internasional yang mengkaji tentang pengaruh working

capital management terhadap profitabilitas perusahaan, hasil analisis dari journal ini akan menunjukkan apakah *Working Capital Management* merupakan faktor penting dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Working Capital Management

Working Capital Management penting untuk kesehatan keuangan baik untuk perusahaan kecil dan menengah maupun perusahaan besar (Sings dan Kumar, 2013). Jumlah yang diinvestasikan dalam working capital sebanding dengan total asset yang digunakan, sehingga sangat penting untuk memastikan keduanya dimanfaatkan secara efektif (Padachi 2006 dalam Sings dan Kumar, 2013).

Working capital yaitu keseimbangan antara current assets dan current liabilities (Pass dan Pike, 1984 dalam Sings dan Kumar, 2013). Working capital dibagi menjadi 2 kategori yaitu gross working capital dan net working capital. Gross working capital adalah jumlah total seluruh asset lancar (current assets), sedangkan net working capital adalah perbedaan antara asset lancar (current asset) dengan kewajiban lancar (current liabilities). Current assets terdiri dari stok atau inventory (bahan baku + barang setengah jadi + barang jadi yang menunggu penjualan dan pengiriman), piutang (tagihan yang belum dibayar yang keuntungannya telah dicatat pada neraca), hutang (dari supplier), kas dan sekuritas jangka pendek. Current liabilities terdiri dari pembayaran kredit (bahan baku dan lainnya), bank overdraft, pinjaman jangka pendek lainnya, pajak, deviden dan bunga.

Pengukuran Working Capital Management

Working capital management berada sebagai variabel independen. Pengukuran yang populer dalam working capital management yaitu Cash Conversion Cycle (CCC). CCC adalah jeda waktu antara

pengeluaran untuk pembelian bahan baku dan hasil penjualan barang jadi (DeLoof, 2003). Hampir seluruh jurnal yang direview menggunakan CCC. Semakin lama siklus ini berarti lebih banyak investasi dalam working capital sehingga menurunkan CCC seminimum mungkin, pada umumnya akan meningkatkan profitabilitas. CCC diperoleh dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$CCC = \text{no. of days inventories} + \text{no. days accounts receivable} - \text{no. of days accounts payable}$$

No. of days accounts receivable dihitung dengan rumus $[\text{piutang dangang} \times 365] / \text{penjualan}$. No. of days inventories dihitung dengan $[\text{persediaan} \times 365] / \text{biaya penjualan}$. No. of days accounts payable dihitung dengan $[\text{hutang dagang} \times 365] / \text{pembelian}$.

Pengukuran Profitabilitas

Profitabilitas pada penelitian ini berada sebagai variabel dependen. Berdasarkan hasil review jurnal, sebagian besar peneliti dalam mencari profitabilitas perusahaan menggunakan Return on Assets (ROA). ROA diperoleh dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$ROA = \text{Operating Profit} / \text{Total Asset}$$

Dalam mencari hubungan antara working capital management dengan profitabilitas, sebagian besar peneliti memberikan variabel kontrol pada penelitiannya. Variabel kontrol yang biasa digunakan yaitu SIZE (skala perusahaan),

III. METODOLOGI

Metode yang digunakan dalam melakukan literature review ini adalah traditional review, dimana jurnal-jurnal ilmiah yang direview dipilih sendiri oleh para peneliti pada satu topik penelitian yaitu hubungan antara working capital management dengan profitabilitas perusahaan, dan dipilih berdasarkan pengetahuan dan pengalaman yang dimiliki oleh seorang peneliti. Sumber-sumber tulisan yang dapat dijadikan

sebagai bahan studi literatur atau studi pustaka di antaranya adalah buku-buku teoritis dan jurnal-jurnal ilmiah yang telah terakreditasi.

Langkah-langkah yang dilakukan dalam studi literatur atau studi pustaka pada penelitian ini adalah:

1. Mencari jurnal yang relevan yang telah terakreditasi secara internasional yang meneliti juga mengenai pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas sebanyak 25 jurnal.
2. Mengkaji isi dari jurnal-jurnal tersebut diantaranya tujuan penelitiannya, metodologi penelitiannya, dan hasil penelitiannya.
3. Membandingkan hasil penelitian antara jurnal yang satu dengan jurnal yang lainnya, karena hasil penelitian dari setiap jurnal akan terdapat perbedaan.
4. Setelah membandingkan hasil penelitian dari setiap jurnal tersebut, selanjutnya adalah menyimpulkan yang pada akhirnya akan melahirkan hipotesis yang kemudian dapat diuji secara empirik pada penelitian selanjutnya.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Jurnal yang direview pada penelitian ini berjumlah 25 jurnal internasional yang berasal dari tahun 2003 – 2016. Keseluruhan jurnal membahas mengenai hubungan antara working capital management dengan profitabilitas perusahaan. 25 jurnal tersebut terbagi menjadi 20 jurnal dengan objek perusahaan yang berskala besar non keuangan (biasanya terdaftar dalam bursa efek) dan 5 jurnal membahas perusahaan kecil dan menengah (UKM).

Hasil penelitian dalam kajian ini disajikan secara lengkap pada Matrik dibawah ini yang menggambarkan mengenai tujuan penelitian, metode yang digunakan serta hasil penelitian yang dilakukan di berbagai negara sebagai berikut :

NO	PENELITI	JUDUL	OBJEK	VARIABEL	METODOLOGI	HASIL
1	Marc Deloof, 2003	Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?	1.009 perusahaan besar non keuangan di Belgia pada tahun 1992-1996	Variabel independen : WCM diukur dengan Cash Conversion Cycle, jumlah hari accounts receivable, jumlah hari inventory, jumlah hari accounts payable Variabel dependen : Profitabilitas diukur dengan gross operating income Variabel kontrol : size perusahaan, sales growth, financial debt ratio dan ratio of fixed financial assets to total assets, net operating income	Analisis Empirik, analisis correlation untuk menganalisis korelasi koefisien semua variabel, analisis regression untuk menganalisis implikasi WCM pada profitabilitas perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1) terdapat hubungan yang negatif antara gross operating income (profitabilitas) dengan jumlah hari accounts receivable, inventory dan accounts payable (WCM) 2) koefisien variabel accounts receivable negatif dan sangat signifikan yang menyiratkan bahwa penambahan jumlah hari account receivable selama 1 hari dapat menurunkan gross operating income begitu pula variabel lainnya berpengaruh sangat signifikan. Gross operating income meningkat sejalan dengan size perusahaan, sales growth, dan fix financial asset serta menurun sejalan dengan financial debt 3) manajer dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan dengan mengurangi jumlah hari accounts receivable dan inventory. Penjelasan mengenai hubungan negatif antara account payable dan gross operating income bahwa profit perusahaan akan berkurang ketika mereka menunggu tagihan lebih lama dari biasanya
2	S.M.Amir Shah dan Aisha Sana, 2006	Impact of Working Capital Management on the Profitability of Oil and Gas Sector of Pakistan	11 perusahaan minyak dan gas Pakistan yang terdaftar di Karachi stock exchange pada tahun 2001-2005	Variabel independen : WCM diukur dengan Cash Conversion Cycle, jumlah hari accounts receivable, jumlah hari inventory, jumlah hari accounts payable Variabel dependen : Profitabilitas diukur dengan gross profit margin Variabel kontrol : sales growth	Analisis Empirik, Correlation Analisis dan Metode OLS yang menggunakan model Fixed Effect Estimation	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1) terdapat hubungan yang negatif antara gross profit margin dengan jumlah hari inventory dan account receivable serta sales growth 2) terdapat hubungan yang positif antara gross profit margin dan jumlah hari accounts payable 3) efek gabungan seluruh koefisien adalah signifikan yang berarti working capital management memberikan efek pada profitabilitas perusahaan
3	Vedavinayagam Ganesan, 2007	An Analysis Of Working Capital Management Efficiency In Telecommunication Equipment Industry	349 perusahaan perangkat telekomunikasi di Amerika pada tahun 2001-2007	Variabel independen : WCM diukur dengan Days of Working Capital, days sales outstanding, days inventory outstanding, days payable outstanding Variabel dependen : Profitabilitas diukur dengan income to total asset dan income to sales Variabel kontrol : liquidity diukur dengan cash conversion efficiency dan current ratio	analisis correlation and regression untuk menganalisis hubungan WCM dan profitabilitas, ANOVA untuk menganalisis dampak WCM pada profitabilitas	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1) terdapat hubungan yang negatif antara efisiensi working capital management dengan profitabilitas dan likuiditas 2) efisiensi working capital management di industri telekomunikasi rendah 3) industri telekomunikasi harus meningkatkan efisiensi working capital management dengan berkonsentrasi pada pengurangan inventory dan meningkatkan DPO dengan mendapatkan lebih banyak kredit dari pemasok

NO	PENELITI	JUDUL	OBJEK	VARIABEL	METODOLOGI	HASIL
4	Pedro Juan Garcí'a-Teruel dan Pedro Martí'nez-Solano, 2007	Effects of working capital management on SME profitability	8,872 UKM di Spanyol pada tahun 1996-2002	Variabel independen : WCM diukur dengan cash conversion cycle, jumlah hari accounts receivable, inventory dan accounts payable Variabel dependen : Profitabilitas diukur dengan return of assets Variabel kontrol : size perusahaan, sales growth, leverage	metodologi panel data	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1) terdapat hubungan yang negatif antara profitabilitas UKM dengan jumlah hari accounts receivable dan inventory 2) tidak ada hubungan yang signifikan antara jumlah hari account payable dengan pengembalian aset UKM 3) UKM harus memperhatikan working capital management karena dapat menciptakan nilai dengan mengurangi cash conversion cycle hingga minimum sejauh masih masuk akal
5	Abdul Raheman dan Mohamed Nasr, 2007	Working Capital Management And Profitability – Case Of Pakistani Firms	94 perusahaan non keuangan Pakistan yang terdaftar di Karachi Stock Exchange pada tahun 1999 – 2004	Variabel independen : WCM diukur dengan cash conversion cycle, average collection period, inventory turnover in days, average payment period Variabel dependen : Profitabilitas diukur dengan net operating profitability Variabel kontrol : liquidity diukur dengan current ratio, leverage diukur dengan size, debt ratio, ratio of financial assets to total assets	Pearson's correlation dan regression analysis (Pooled least square dan general least square dengan cross section weight models)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1) terdapat hubungan yang negatif antara working capital management (average collection period, inventory turnover in days, average payment period and cash conversion cycle) dengan profitabilitas 2) perusahaan akan mendapatkan profit yang meningkat apabila dapat mengelola working capital secara baik
6	Melita Stephanou Charitou, Maria Elfani, Petros Lois, 2010	The Effect Of Working Capital Management On Firm's Profitability: Empirical Evidence From An Emerging Market	43 perusahaan non keuangan yang terdaftar di the Cyprus Stock Exchange periode tahun 1998-2007	Variabel independen : WCM diukur dengan cash conversion cycle Variabel dependen : Profitabilitas diukur dengan return of assets Variabel kontrol : size, sales growth dan debt ratio	analisis multivariate regression	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1) cash conversion cycle terkait dengan profitabilitas perusahaan 2) efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas dan mengurangi volatilitas yang mengarah pada penurunan resiko dan peningkatan nilai perusahaan

NO	PENELITI	JUDUL	OBJEK	VARIABEL	METODOLOGI	HASIL
7	David M. Mathuva, 2010	The Influence of Working Capital Management components on Corporate Profitability : A Survey on Kenyan Listed Firms	30 perusahaan non keuangan yang terdaftar pada Nairobi Stock Exchange periode tahun 1993-2008	Variabel independen : WCM diukur dengan cash conversion cycle, accounts collection period, inventory conversion period, account payment period Variabel dependen : Profitabilitas diukur dengan net operating profit Variabel kontrol : size, sales growth, GDP, the fix financial asset ratio	OLS dan the fixed effects regression models (pearson and spearman corellation)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1) terdapat hubungan negatif dan signifikan antara accounts collection period dan profitabilitas 2) terdapat hubungan positif antara inventory conversion period dan profitabilitas 3) terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara avarage payment period dan profitabilitas
8	Nor Edi Azhar Binti Mohamad, Noriza Binti Mohd Saad, 2010	Working Capital Management: The Effect of Market Valuation and Profitability in Malaysia	172 perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia periode tahun 2003-2007	Variabel independen : WCM diukur dengan cash conversion cycle, current ratio, current asset to total asset ratio, current lianilities to total asset ratio, debt to asset ratio Variabel dependen : Profitabilitas diukur dengan return on asset dan return on invested capital, market value diukur dengan Tobin Q	correlations dan multiple regression analysis	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1) ada hubungan yang signifikan positif antara CATAR dengan Tobin Q, ROA dan ROIC 2) CCC, CACLR dan CLTAR memiliki hubungan signifikan negatif dengan Tobin Q, ROA dan ROIC 3) DR memiliki hubungan signifikan negatif dengan ROA, tidak memiliki hubungan signifikan dengan ROIC dan memiliki hubungan signifikan positif dengan Tobin Q
9	A.K. Sharma, Satish Kumar, 2011	Effect of Working Capital Management on Firm Profitability: Empirical Evidence from India	263 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bombay Stock (BSE) periode tahun 2000 - 2008	Variabel independen : WCM diukur dengan cash conversion cycle, jumlah hari account s receivable, jumlah hari inventory, jumlah hari accounts payable Variabel dependen : Profitabilitas diukur dengan return on asset Variabel kontrol : size, sales growth, leverage dan current ratio	OLS multiple regression	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1) working capital management dan profitabilitas berkorelasi positif di perusahaan india 2) jumlah hari inventory dan jumlah hari account payable berkorelasi negatif dengan profitabilitas perusahaan 3) jumlah hari account payable dan cash conversion cycle memiliki hubungan positif dengan profitabilitas perusahaan
10	Mohammad Alipour, 2011	Working Capital Management and Corporate Profitability: Evidence from Iran	1063 firms from 2001-2006 in Tehran stock exchange.	Variabel independen : WCM diukur dengan cash conversion cycle, Average Collection Period (ACP), Inventory Turnover in Days (ITID), Average Payment Period	multiple regression and Pearson's correlation	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : ada hubungan yang signifikan antara working capital management dengan profitabilitas dan working capital management memiliki efek besar pada profitabilitas perusahaan

NO	PENELITI	JUDUL	OBJEK	VARIABEL	METODOLOGI	HASIL
				(APP) Variabel dependen : Profitabilitas diukur dengan Gross Operation Profit Variabel kontrol : Liquidity (CR), The Company Size (LOS), Financial Assets (FATA), Debt Ratio (DR)		
11	Zafar Ullah Malik dan Athar Iqbal, 2012	Affect of Working Capital Management on Firms Profitability in Sugar Industry of Pakistan	19 pabrik gula yang terdaftar di Karachi Stock Exchange dari tahun 1999 - 2009	Variabel independen : WCM diukur dengan cash conversion cycle, no of days inventory, no of days accounts receivable, no of days accounts payable Variabel dependen : Profitabilitas diukur dengan net operating income Variabel kontrol : Sales growth, liquidity, leverage	Pearson Correlation and Multiple Linear Regression	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : sales growth, current ratio, jumlah hari inventory dan jumlah hari accounts payable memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan sementara sales, gearing ratio dan jumlah hari account receivable tidak berpengaruh secara signifikan
12	Olayinka Olufisayo Akinlo, 2012	Effect of Working Capital on Profitability of Selected Quoted Firms in Nigeria	66 perusahaan non keuangan Nigeria periode tahun 1997– 2007	Variabel independen : WCM diukur dengan cash conversion cycle, ratio accounts receivable, inventory days, average payment period Variabel dependen : Profitabilitas diukur dengan return of total assets Variabel kontrol : size, the sales growth and leverage	OLS multiple regression	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1) working capital requirement berkorelasi positif dengan profitabilitas 2) koefisien account receivable memiliki korelasi negatif walaupun tidak signifikan 3) hubungan negatif yang signifikan antara profitabilitas dengan jumlah hari inventories 4) hubungan negatif antara profitabilitas dengan jumlah hari account payable
13	Kulkanya Napompech, 2012	Effects of Working Capital Management on the Profitability of Thai Listed Firms	255 companies listed on the Stock Exchange of Thailand from 2007 through 2009	Variabel independen : WCM diukur dengan cash conversion cycle, the receivables collection period, the inventory conversion period, and the payables deferral period Variabel dependen : Profitabilitas diukur dengan Gross operating profit Variabel kontrol : firm size,	correlation, regression analysis	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : adanya hubungan negatif antara gross operating profit dengan inventory conversion period dan receivable collection period

NO	PENELITI	JUDUL	OBJEK	VARIABEL	METODOLOGI	HASIL
				fixed financial asset ratio, The debt ratio		
14	Sayedah Tahmina Quayyum, 2012	Relationship between Working Capital Management and Profitability in Context of Manufacturing Industries in Bangladesh	28 perusahaan yang terdaftar di the Dhaka Stock Exchange periode 2005 - 2009	Variabel independen : WCM diukur dengan cash conversion cycle, the receivables collection period, the inventory conversion period, and the payables deferral period Variabel dependen : Profitabilitas diukur dengan return on assets dan net profit margin Variabel kontrol : current ratio dan quick ratio	regression analysis	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1) selain untuk industri makanan, seluruh industri memiliki tingkat signifikan hubungan antara indeks profitabilitas dan berbagai komponen working capital 2) tingkat signifikansi yang beragam dari industri ke industri lainnya
15	Salla Marttonen, Sari Monto and Timo Ka'ri, 2013	Profitable working capital management in industrial maintenance companies	18 perusahaan industri pemeliharaan di Finlandia periode tahun 2004 2008	FAM Model Variabel independen : WCM diukur dengan cash conversion cycle, days inventories outstanding, days sales outstanding, days payables outstanding Variabel dependen : Profitabilitas diukur dengan return on investment Variabel kontrol : fixed asset, EBITDA	analisis empirikal dan analitikal modeling	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : adanya korelasi negatif yang signifikan antara cycle times of operational working capital dan the return on investment
16	Venancio Tauringana and Godfred Adjapong Afrifa, 2013	The relative importance of working capital management and its components to SMEs' profitability	19 UKM yang terdaftar di Alternative Investment Market (AIM) periode tahun 2005 - 2009	Variabel independen : WCM diukur dengan the cash conversion cycle (CCC), and inventory, accounts receivable and accounts payable Variabel dependen : Profitabilitas diukur dengan return on assets Variabel kontrol : quick ratio, inventory to current asset, current asset to total asset, fixed asset to total asset,	analisis regresi panel data dan survey kuesioner	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1) account payable dan account receivable sangat penting bagi profitabilitas UKM, namun account payable management relatif lebih penting dibandingkan account receivable management 2) inventory dan CCC management tidak penting bagi profitabilitas UKM

NO	PENELITI	JUDUL	OBJEK	VARIABEL	METODOLOGI	HASIL
				current asset turnover, leverage, logaritma total asset		
17	Daniel Mogaka Makori, Ambrose Jagongo , 2013	Working Capital Management and Firm Profitability: Empirical Evidence from Manufacturing and Construction Firms Listed on Nairobi Securities Exchange, Kenya	10 perusahaan yang terdaftar di NSE periode tahun 2003-2012	Variabel independen : WCM diukur dengan the cash conversion cycle (CCC), Average Collection Period, Inventory Conversion Period, Average Payment Period Variabel dependen : Profitabilitas diukur dengan return on assets Variabel kontrol : Sales Growth, Firm Leverage, Current Ratio, Firm Size	Pearson's correlation dan Ordinary Least Squares regression models	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1) adanya hubungan negatif antara profitabilitas dengan jumlah hari account receivable dan cash conversion cycle tetapi ada hubungan positif antara profitabilitas dengan jumlah hari inventory dan jumlah hari account payable 2) leverage, sales growth, current ratio dan size perusahaan juga memiliki efek signifikan terhadap profitabilitas perusahaan
18	Dr. Mohammad Fawzi Shubita, 2013	Working Capital Management and Profitability: A Case of Industrial Jordanian Companies	39 perusahaan yang terdaftar di Amman Stock Exchange pada tahun 2004-2011	Variabel independen : WCM diukur dengan Net Trade Cycle, Days Receivable, Days Inventory, Days Payable ditambah Sales Growth Variabel dependen : Profitabilitas diukur dengan return on assets	analisis correlations and multiple regression	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : adanya kaitan secara negatif signifikan antara variabel working capital dengan profitabilitas perusahaan sehingga menyoroti pentingnya mengelola working capital untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan
19	Harsh Vineet Kaur, Sukhdev Singh, 2013	Managing Working Capital Efficiency in Capital Goods Sector in India	14 perusahaan sektor barang modal dari tahun 2000-2001 ke 2009-2010	Variabel independen dan dependen diukur dengan Performance Index, Utilization Index and Efficiency Index of Working Capital Management	Analisis Empirik, Pearson Correlation	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : adanya hubungan antara efisiensi working capital management dengan profitabilitas yang telah ditetapkan dengan menghitung korelasi antara efficiency index dan income to current asset serta efisiensi index dan income to average total assets
20	Hina Agha, 2013	Impact Of Working Capital Management On Profitability	perusahaan farmasi Glaxo Smith Kline yang terdaftar di Karachi stock exchange periode tahun 1996-2011	Variabel independen : WCM diukur dengan debtors turnover ratio, creditors turnover ratio, current ratio, Variabel dependen : Profitabilitas diukur dengan return on assets	Coefficient, standard error test, t-statistics, Adjusted R-squared, F-statistic, Prob.(Fstatistic) dan the Durbin-Watson statistics	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : adanya hubungan yang positif antara debtors turnover dan return on assets, antara inventory turnover dan return on assets tetapi tidak ada hubungan yang signifikan antara current ratio dan return on asset

NO	PENELITI	JUDUL	OBJEK	VARIABEL	METODOLOGI	HASIL
21	Richard Kofi Akoto, Dadson Awunyo-Vitor and Peter Lawer Angmor, 2013	Working capital management and profitability: Evidence from Ghanaian listed manufacturing firms	13 perusahaan manufaktur di Gana periode tahun 2005-2009	Variabel independen : WCM diukur dengan cash conversion cycle, accounts payable days Variabel dependen : Profitabilitas diukur dengan return on equity Variabel kontrol : current ratio, firm size	metodologi data panel	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : adanya hubungan signifikan negatif antara profitabilitas dan accounts receivable
22	Shaista Wasiuzzaman, 2015	Working Capital and Profitability in Manufacturing Firms in Malaysia: An Empirical Study	160 perusahaan manufaktur di Malaysia	Variabel independen : WCM diukur dengan Inventory (INV), Receivables (REC), Payables (PAY) Variabel dependen : Profitabilitas diukur dengan return on assets Variabel kontrol : Growth, Size, Leverage (LEV), Gross Domestic Product (GDP)	teknik ordinary least squares (OLS) regression	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1) adanya hubungan negatif antara working capital (dan komponennya) dengan profitabilitas, selain untuk hubungan negatif antara payables dengan profitabilitas, hubungan lainnya mengikuti harapan umum berdasarkan teori keuangan populer 2) adanya hubungan working capital (dan komponennya) dengan profitabilitas mungkin tidak semudah kelihatannya dan mungkin tergantung pada pengaruh lain seperti kebijakan ekonomi
23	Godfred Adjappong Afrifa, 2016	Net working capital, cash flow and performance of UK SMEs	6,926 UKM non keuangan di UK periode tahun 2004 - 2013	Variabel independen : WCM diukur dengan Net working capital, Annual sales growth, Operating cash flow, Cash holdings Variabel dependen : Performance diukur dengan return on assets dan Tobin Q Variabel kontrol : annual sales growth (GROWTH), firm age (AGE), firm size (SIZE), tangible fixed assets (ATAN) and financial leverage (LEV)	analisis unbalanced panel data regression	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1) adanya hubungan cekung yang kuat antara net working capital dan performansi dengan tidak adanya cash flow, namun hubungan menjadi cembung setelah memasukan cash flow sebagai bahan pertimbangan 2) perusahaan dengan cash flow berada dibawah median sampel menunjukkan investasi yang lebih tinggi pada working capital 3) manajer seharusnya mempertimbangkan cash flow ketika menentukan investasi yang tepat dalam membentuk working capital sehingga meningkatkan performansi

NO	PENELITI	JUDUL	OBJEK	VARIABEL	METODOLOGI	HASIL
24	Godfred Adjapong Afrifa, Kesseven Padachi, 2016	Working capital level influence on SME profitability	160 UKM non keuangan yang terdaftar di Alternative Investment Market (AIM) London Stock Exchange periode tahun 2005 - 2010	Variabel independen : WCM diukur dengan Cash Conversion Cycle dan CCC2 Variabel dependen : Performance diukur dengan return on assets, return on equity, return on capital employed Variabel kontrol : firm age (COAGE), firm size (COSIZE), asset tangibility (ATAN), financial leverage ratio (LEV), liquidity ratio (LIQ), short-term financing (SFIN) and industry classification (INDUST)	analisis regression panel-data	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : adanya hubungan cekung antara tingkat working capital dan profitabilitas perusahaan dan bahwa ada tingkat working capital yang optimal ketika memaksimalkan profitabilitas perusahaan
25	Maria Amélia Pais Paulo M Gama, 2015	Working capital management and SMEs profitability: Portuguese evidence	6063 UKM Portugis periode tahun 2002-2009	Variabel independen : WCM diukur dengan jumlah hari accounts receivable, jumlah hari accounts payable, jumlah hari inventory, cash conversion cycle Variabel dependen : Profitabilitas diukur dengan return on assets (ROA) Variabel kontrol : the size of the firm (SIZE), the growth in its sales (SGROW), leverage (DEBT), current assets ratio (CAR), current liabilities ratio (CLR)	metode analisis panel data: ordinary least squares (OLS), fixed dan random effects	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : praktek kebijakan working capital management yang lebih agresif meningkatkan profitabilitas perusahaan

Perusahaan berskala besar

Jurnal-jurnal yang di review pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek memiliki objek yang berasal dari berbagai negara dan paling banyak dari negara-negara Asia, seperti diperlihatkan pada tabel dibawah ini :

Tabel 1. Jurnal berdasarkan asal penelitian

Benua	Negara	Jurnal	Total
Amerika	Amerika Serikat	Ganesan, 2007	1
Asia	Bangladesh	Quayyum, 2012	12
	India	Sharma dan Kumar, 2011; Kaur dan Singh, 2013	
	Iran	Alipour, 2011	
	Jordania	Shubita, 2013	
	Malaysia	Azhar dan Noriza, 2010; Wasiuzzaman, 2015	
	Pakistan	Shah dan Sana, 2006; Raheman dan Nasr, 2007; Malik dan Iqbal, 2012; Agha, 2013	
	Thailand	Napompech, 2012	
	Ghana	Akoto, et al., 2013	
Afrika	Kenya	Mathuva, 2010; Makori dan Jagongo, 2013	4
	Nigeria	Akinlo, 2012	
Eropa	Belgia	Deloof, 2003	3
	Cyprus	Charitou et al., 2010	
	Finlandia	Marttonen et al., 2013	

Sumber : diolah penulis

Deloof (2003) melakukan penelitian pada 1.009 perusahaan di Belgia dan menemukan bahwa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara gross operating income (profitabilitas) dengan jumlah account receivable juga inventory. Dia juga menemukan bahwa terdapat hubungan negatif antara siklus waktu account payable dengan profitabilitas perusahaan yang diikuti juga hasilnya oleh penelitian Sharma dan Kumar (2011), Wasiuzzaman (2015), Raheman dan Nasr (2007), Charitou et al, (2010), Azhar dan Noriza (2010), Napompech (2012), Quayyum (2012), Marttonen et al, (2013), Akoto et al, (2013).

Penelitian Akinlo (2012) dilakukan di 66 perusahaan non keuangan di Nigeria hampir sama hasilnya dengan penelitian Deloof (2003) tetapi yang memiliki hubungan negative yang signifikan dengan profitabilitas, bukan account receivable dan inventory melainkan account payable dan inventory diikuti juga hasilnya oleh penelitian Ganesan (2007), Alipour (2011), Shubita (2013).

Malik dan Iqbal (2012) meneliti 19 Pabrik Gula di Pakistan menunjukkan hasil bahwa terdapat hubungan negative yang signifikan antara net operating

income (profitabilitas) dengan jumlah account receivable dan inventory Tetapi tidak ditemukan hubungan yang signifikan pada account payable dan net operating income.

Berbeda lagi dengan penelitian Shah dan Sana (2006) yang meneliti 11 perusahaan minyak dan gas di Pakistan menemukan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara gross profit margin dengan jumlah hari inventory dan account receivable, tetapi ada hubungan yang positif antara gross profit margin dan jumlah hari accounts payable. Di lain pihak, penelitian Mathuva (2010) menemukan bahwa hubungan positif antara profitabilitas dengan inventory dan payable, sedangkan account receivable memiliki hubungan negative dengan profitabilitas sesuai dengan penelitian Deloof (2003), Garcia-Teruel dan Solano (2007), Shah dan Sana (2006). Penelitian Mathuva sama hasilnya dengan penelitian Makori dan Jangongo (2013), Agha (2013).

Perusahaan kecil dan menengah (UKM)

Objek UKM pada 5 jurnal yang direview berasal dari negara-negara eropa dimana 3 berasal dari Inggris (Tauringana dan Afrifa, 2013, Afrifa, 2016 dan Afrifa dan Pedachi, 2016) dan sisanya dari Spanyol (Garcia-Teruel dan Solano, 2007) dan Portugis (Gama, 2015).

Garcia-Teruel dan Solano (2007) menggunakan variabel yang sama dengan Deloof (2003) dan menemukan bahwa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara ROA (profitabilitas) dengan jumlah account receivable dan inventory pada sampel data sebanyak 8.872 UKM di Spanyol. Tetapi Garcia-Teruel dan Solano (2007) menemukan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara account payable dengan pengembalian asset UKM.

Tauringana dan Afrifa (2013) memiliki perbedaan hasil penelitian dengan Garcia-Teruel dan Solano (2007). Tauringana dan Afrifa (2013)

menggunakan sampel 19 UKM di Alternative Investment Market (AIM), UK yang menunjukkan hasil account payable dan account receivable sangat penting bagi profitabilitas UKM, namun account payable management relatif lebih penting dibandingkan account receivable management serta inventory dan CCC management tidak penting bagi profitabilitas UKM.

Penelitian yang dilakukan oleh Gama (2015), Afrifa (2016) serta Afrifa dan Pedachi (2016) menunjukkan hasil bahwa tingkat working capital yang optimal dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.

V. KESIMPULAN

Berdasarkan literature review yang dilakukan pada 25 jurnal periode 2003-2016, diketahui bahwa terdapat hubungan antara working capital management (WCM) dengan profitabilitas perusahaan. Hasil yang diperoleh yaitu ada 10 jurnal yang memiliki hasil penelitian yang sama bahwa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara gross operating income (profitabilitas) dengan jumlah account receivable juga inventory, juga menemukan bahwa terdapat hubungan negatif antara siklus waktu account payable dengan profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu peneliti akan menggunakan hasil penelitian tersebut yang menggunakan objek perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek menjadi sebuah hipotesis sebagai berikut :

H1 : terdapat hubungan yang signifikan antara gross operating income (profitabilitas) dengan jumlah account receivable

H2 : terdapat hubungan yang signifikan antara gross operating income (profitabilitas) dengan jumlah inventory

H3 : terdapat hubungan yang signifikan antara gross operating income (profitabilitas) dengan jumlah account payable

H3 : terdapat hubungan yang signifikan antara gross operating income (profitabilitas) dengan cash conversion cycle.

DAFTAR PUSTAKA

- Afrifa G A (2016), Net working capital, cash flow and performance of UK SMEs ", *Rev Acc and Finance*, 15 (1) : 21 – 44
- Afrifa G A (2016), Working capital level influence on SME profitability, *J. Small. Bus. Ent. Dev.* 23 (1) : 44-63
- Agha H, Mba, Mphil (2014), Impact of Working Capital Management on Profitability, *European Sci. J.*, 10 (1): 374-381
- Akoto R K, Vitor D A, Angmor P L (2013), Working capital management and profitability: Evidence from Ghanaian listed manufacturing firms, *J. Econ. Int. Finance.* 5 (9) : 373-379
- Akinlo O O, (2012), Effect of Working Capital on Profitability of Selected Quoted Firms in Nigeria, *Global Bus. Rev.*, 13 (3): 367:381
- Alipour M, (2011), Working Capital Management and Corporate Profitability: Evidence from Iran, *World. Appl. Sci. J.*, 12 (7): 1093-1099
- Azhar N E, (2010), Working Capital Management: The Effect of Market Valuation and Profitability in Malaysia, *Int. J. Bus. Management*, 5 (11): 140-147
- Charitou M S, Elfani M, Lois P (2010), The Effect of Working Capital Management on Firm's Profitability: Empirical Evidence From An Emerging Market, *J. Bus. Eco and Res*, 8 (12): 63-68
- Deloof M (2003), Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms, *J. Bus. Finance and Acc*, 30 (3) and (4): 573-587

- Ganesan V (2007), An Analysis of Working Capital Management Efficiency in Telecommunication Equipment Industry, Rivier. Academic. J, 3 (2) 1-10
- Garcia P J, Martinez T P, Solano (2007), Effect of Working Capital Management on SME Profitability, Int. J. Man. Finance, 3 (2): 164-177
- Kaur H V, Singh S, (2013) Managing Working Capital Efficiency in Capital Goods Sector in India, Glo. Bus. Revi., 14 (2): 343-355
- Makori D M, Jagongo A (2013), Working Capital Management and Firm Profitability: Empirical Evidence from Manufacturing and Construction Firms Listed on Nairobi Securities Exchange, Kenya, Int, J, Acc Tax, 1 (1)
- Malik Z M, Iqbal A, (2012), Affect of working Capital Management on Firms Profitability in Sugar Industry of Pakistan, MPRA. 41436 (19): 1-29
- Marttonen S, Monto S, Karri T, (2013), Profitability Working Capital Management in Industrial Manitenance Companies, J. Emerald Insight., : 429-446
- Mathuva D M (2010), The Influence of Working Capital Management Components on Corporate Profitability: A Survey on Kenyan Listed Firms, Res. J. Bus. Management 4 (1): 1-11
- Napompech K, (2012), Effects of Working Capital Management on the Profitability of Thai Listed Firms, Int. J. Trade. Eco. Finance., 3 (3): 227-232
- Pais M A, Gama P M, (2015), Working Capital Management and SMEs Profitability: Portuguese Evidence, Int. J. Managerial. Finance., 11 (3): 1-19
- Quayyum S T, (2012), Relationship Between Working Capital Management and Profitability in Context of Manufacturing Industries in Bangladesh, Int. J. Bus. Management., 7 (1): 58-69
- Raheman A, Nasr M (2007), Working Capital management and Profitability: Case of Pakistan Films, Int, Rev. Bus. Res. Papers. 3 (1): 279-300
- Shah S A, Sana A (2006), Impact of Working Manajement on the Profitability of oil and Gas Sector of Pakistan, Europan. J. Sci. Res., 15 (3):301-307
- Sharma A K, Kumar S (2011), Effect of Working Capital Management on Firm Profitability: Empirical Evidence from India, Global. Bus. Rev., 12 (1): 159-173
- Shubita M F (2013), Working Capital Management and Profitability: A Case of Industrial Jordanian Companies, Int. J. Bus. Soc. Sci. 4 (8): 108-115
- Tauringana V, Afrifa G P, (2013), The Relative Importance of Working Capital Management and its Components to SMEs' Profitability, Dep. Acc. Finance. Eco., 20 (3) :453-469
- Wasiuzzaman S (2015), Working Capital and Profitability in Manufacturing Firms in Malaysia: An Empirical Study, Glo. Bus. Rev, 16 (4): 545-556