

PENGARUH MANAJEMEN MODAL KERJA TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN INFRASTRUKTUR DI INDONESIA

Fiskia Syafa'ati^{1*} ; Hersugondo^{2**}

¹Departemen Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang

²Departemen Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang

Email korespondensi: fiskiasyafa28@gmail.com

ABSTRACT

The aim of this paper is to study the impact of working capital management on firm profitability, using the main theoretical framework suggested by the literature. The analyzed companies are infrastructure companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The data taken is the company's financial statement data for the last 5 years. To achieve the research objectives, the researcher used common effect model (CEM) and random effect model (REM).

Keywords: Working Capital Management, Profitability, Infrastructure Company

ABSTRAK

Tujuan dari makalah ini adalah untuk mempelajari dampak manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan, dengan menggunakan kerangka teori utama yang disarankan oleh literatur. Perusahaan yang dianalisis adalah perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang diambil adalah data laporan keuangan perusahaan selama 5 tahun terakhir. Untuk mencapai tujuan penelitian, peneliti menggunakan model efek umum (CEM) dan model efek acak (REM).

Kata kunci: Manajemen Modal Kerja, Profitabilitas, Infrastruktur Perusahaan

PENDAHULUAN

Manajemen Modal Kerja atau *Working Capital Management* merupakan fundamental bagi kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dikarenakan mewakili hubungan antara likuiditas dan profitabilitas. Akibatnya, perusahaan perlu memantau hubungan antara aset dan kewajiban jangka pendek secara berkala untuk mendukung kelangsungan dan perkembangan perusahaan serta mengurangi risiko kesulitan keuangan.

Manajemen modal kerja dirasa lebih penting di negara berkembang, di mana kondisi pasar keuangan yang tidak stabil dan ketidakpastian terkait dengan situasi ekonomi sehingga menyebabkan turbulensi

dan ketidakstabilan harga secara umum. Manajemen modal kerja bagi sebuah perusahaan merupakan fundamental untuk mendukung profitabilitas dan produktivitas. Di samping itu, manajemen modal kerja diperlukan untuk mendukung pekerjaan dan stabilitas ekonomi. Banyak penelitian sebelumnya telah menyelidiki secara ekstensif hubungan antara modal kerja dan profitabilitas di negara maju. Di negara berkembang sendiri, hasilnya masih kontroversial dan memerlukan penyelidikan lebih lanjut untuk memberikan lebih banyak bukti empiris.

Manajemen modal kerja melibatkan pemilihan jumlah yang akan diinvestasikan dan pengelolaan siklus konversi kas (waktu yang diperlukan untuk mengubah modal

kerja menjadi uang tunai). Tidaklah cukup bagi perusahaan untuk berinvestasi dalam modal kerja. Memutuskan jumlah untuk diinvestasikan dalam modal kerja adalah penting karena investasi yang berlebihan dalam modal kerja dapat meningkatkan investasi menganggur dan oleh karena itu mengurangi nilai. Hal ini sesuai dengan hasil beberapa penelitian sebelumnya (Kieschnick dkk., 2013; dande Almeida dan Eid Jr, 2014) bahwa investasi tambahan dalam modal kerja dapat mengurangi nilai. Untuk mengelola modal kerja secara efektif, penting juga bagi perusahaan untuk mengelola siklus konversi kas, karena itu menciptakan likuiditas. Mengingat pentingnya tingkat modal kerja dan siklus konversi kas, kami fokus pada kedua aspek manajemen modal kerja dalam penelitian ini. Ini adalah fitur penting dari penelitian kami. Secara khusus, penelitian yang ada tentang manajemen modal kerja biasanya hanya berfokus pada satu aspek manajemen modal kerja (misalnya, Ding dkk., 2013 mendefinisikan manajemen modal kerja dalam hal investasi dalam modal kerja, sedangkan Baños-Caballero dkk. (2014) mendefinisikannya dalam hal siklus konversi kas).

Di bawah Jensen dan Meckling (1976). Dalam versi fungsi tujuan perusahaan, komponen modal kerja (kas, piutang, persediaan, dan hutang) merupakan bagian dari tujuan memaksimalkan nilai pemegang saham oleh manajemen perusahaan. Metrik keuangan yang dihitung sangat penting untuk operasi bisnis. dan melibatkan kontrak dengan pemasok (utang usaha dan DPO); persediaan bahan baku, persediaan barang dalam proses dan persediaan barang jadi (DSI) (kontrak pekerja dan kontraktor sebagai bagian dari HPP); dan konsumen akhir (piutang dan DSO beserta garansi produk).

Secara umum, dari perspektif Chief Financial Officer (CFO), manajemen modal kerja adalah konsep sederhana dan lugas untuk memastikan kemampuan organisasi untuk mendanai perbedaan antara aset jangka pendek dan kewajiban jangka

pendek (Harris, 2005). Namun, pendekatan 'Total' diinginkan karena dapat mencakup semua aktivitas perusahaan yang berkaitan dengan vendor, pelanggan, dan produk (Hall, 2002). Dalam praktiknya, manajemen modal kerja telah menjadi salah satu masalah terpenting dalam organisasi di mana banyak eksekutif keuangan berjuang untuk mengidentifikasi penggerak modal kerja dasar dan tingkat modal kerja yang sesuai (Lamberson, 1995). Akibatnya, perusahaan dapat meminimalkan risiko dan meningkatkan kinerja secara keseluruhan dengan memahami peran dan pendorong manajemen modal kerja. Sebuah perusahaan dapat mengadopsi kebijakan manajemen modal kerja yang agresif dengan tingkat aset lancar yang rendah sebagai persentase dari total aset, atau juga dapat digunakan untuk keputusan pendanaan perusahaan dalam bentuk kewajiban lancar tingkat tinggi sebagai persentase dari total kewajiban. Tingkat aset lancar yang berlebihan mungkin memiliki efek negatif pada profitabilitas perusahaan, sedangkan tingkat aset lancar yang rendah dapat menyebabkan tingkat likuiditas dan kehabisan persediaan yang lebih rendah, yang mengakibatkan kesulitan dalam menjaga kelancaran operasi (Van Horne dan Wachowicz, 2004).

Tujuan utama dari pengelolaan modal kerja adalah untuk menjaga keseimbangan yang optimal antara masing-masing komponen modal kerja. Keberhasilan bisnis sangat tergantung pada kemampuan eksekutif keuangan untuk secara efektif mengelola piutang, persediaan, dan hutang (Filbeck dan Krueger, 2005). Perusahaan dapat mengurangi biaya pendanaan dan/atau meningkatkan dana yang tersedia untuk proyek ekspansi dengan meminimalkan jumlah investasi yang terikat pada aset lancar. Sebagian besar waktu dan upaya manajer keuangan dialokasikan untuk membawa tingkat aset dan kewajiban lancar yang tidak optimal kembali ke tingkat optimal (Lamberson, 1995). Tingkat modal kerja yang optimal akan menjadi tingkat di mana

keseimbangan dicapai antara risiko dan efisiensi.

Dalam perspektif ini, tujuan dari makalah ini adalah untuk menguji efek yang dihasilkan oleh manajemen modal pada profitabilitas perusahaan infrastruktur. Hasilnya dapat memberikan informasi yang berguna bagi manajer untuk membuat keputusan pembiayaan yang sesuai dengan karakteristik mereka.

METODE

Tujuan dari makalah ini adalah untuk mengetahui pengaruh komponen modal kerja terhadap profitabilitas Perusahaan Infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Data yang dibutuhkan untuk penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel yang digunakan untuk menyelidiki hubungan antara faktor penentu modal kerja dan profitabilitas dihitung seperti yang ditunjukkan pada Tabel 1.

Tabel 1. Variable

Variabel Dependen	
ROA	Rasio EBIT/Total Aset
ROE	Rasio Laba Bersih/Total Aset
Variabel Independen	
Persediaan	Persediaan/Biaya Penjualan x 365
Piutang	Piutang/Penjualan x 365
Utang	Utang/Penjualan x 365
Size	Natural Log Total Aset
Current Ratio	Rasio Aktiva Lancar/Kewajiban Lancar
Leverage	Rasio Total Kewajiban/Total Aset

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif dari variabel yang dianalisis ditunjukkan pada Tabel 2.

Tabel 2: Statistik Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Persediaan	0,01	6254,00	95,0528	581,46609
Piutang	0,00	2981,63	152,6377	288,80408
Utang	0,55	7303,58	709,7983	911,01537
Size	11,69	18,64	15,4410	1,55947
Current Ratio	0,03	4,29	1,3731	0,79904
Leverage	0,18	2,18	0,6103	0,24504
ROA	-146,53	46,00	1,3435	17,44489
ROE	-544,52	100,92	-2,9232	76,53991

Sumber: *Output data SPSS 25*

Tabel 3 menunjukkan analisis korelasi antar variabel untuk memverifikasi masalah kolinearitas.

Tabel 3. Analisis Korelasi

	ROA	ROE	Persediaan	Piutang	Utang	Size	Current Ratio	Leverage
ROA	1							
ROE	0,457	1						
Persediaan	0,005*	0,012***	1					
Piutang	0,061***	0,004*	-0,033	1				
Utang	0,038**	0,001*	-0,044	0,458	1			
Size	0,261	0,092***	0,045	0,157	0,395	1		
Current Ratio	0,259	0,137	0,043	0,103	-0,146	-0,115	1	
Leverage	-0,381	-0,139	-0,084	-0,031	0,174	0,129	-0,537	1

*Sig 1% ; **Sig 5% ; ***Sig10%

Sumber: *Output data SPSS 25*

Koefisien korelasi antara kedua indikator profitabilitas (ROA dan ROE) dan Persediaan, Piutang, dan Utang positif, namun signifikansi menunjukkan ROA bersignifikan dan positif terhadap persediaan dan piutang, sedangkan ROE bersignifikan dan positif terhadap persediaan, piutang, dan utang. Ini menunjukkan bahwa peningkatan masing-masing variabel independen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Menjual ke pelanggan secara kredit mungkin memiliki dampak yang cukup besar pada profitabilitas perusahaan. Dari perspektif empiris, Jakpar et al. dan Khan dkk. menemukan hubungan positif antara

periode pengumpulan (*Days Sales Outstanding* atau *DSO*) dan profitabilitas ekonomi. Jadi, memberi pelanggan lebih banyak hari pengumpulan cenderung mengarah pada peningkatan penjualan dengan menarik pelanggan baru. Pelanggan ini tidak hanya mendapatkan keuntungan dari memperoleh pendanaan dengan biaya lebih rendah daripada yang biasanya ditawarkan oleh lembaga keuangan, tetapi mereka juga mendapatkan keuntungan dari pengujian dan menikmati produk atau layanan sebelum membayar untuk mereka.

Sama halnya dengan kasus piutang, beberapa penulis menemukan hubungan positif antara periode konversi persediaan (*Days Inventory Outstanding* atau *DIO*) dan profitabilitas ekonomi perusahaan. Dalam hal ini, tingkat persediaan yang tinggi mencegah perusahaan dari kehilangan penjualan dan mengurangi risiko menimbulkan biaya kerusakan dalam produksi atau rantai pasokan mereka. Baños Caballero dkk. juga menunjukkan bahwa mempertahankan tingkat persediaan yang tinggi memungkinkan diskon komersial yang lebih besar ketika menempatkan pesanan yang lebih besar. Selain itu, Gul dkk. menunjukkan bahwa suatu perusahaan dapat meningkatkan nilainya jika memiliki *safety stock*.

Rahemandan Nasr berpendapat bahwa asosiasi negatif ini terletak pada kenyataan bahwa perusahaan, ketika menunda pembayaran kepada pemasok, mungkin tidak mendapat manfaat dari diskon pembayaran awal dan, oleh karena itu, membayar harga yang lebih tinggi untuk produk yang mereka beli.

Selain itu, Deloof menunjukkan bahwa hubungan negatif ini dapat disebabkan oleh fakta bahwa perusahaan yang kurang menguntungkan cenderung menunda pembayaran kepada pemasok sebanyak mungkin, yang mengarah ke hubungan sebab-akibat terbalik; sedangkan Jayarathne. Penjelasannya terletak pada memburuknya hubungan dagang dengan pemasok, yang menaikkan harga produk mereka jika mereka mengantisipasi bahwa

pelanggan ingin menunda pembayaran.

Di sisi lain, Leverage keuangan memiliki efek negatif pada profitabilitas, hal ini berarti bahwa peningkatan berutang menentukan memburuknya kinerja perusahaan. Korelasi antara variabel independen adalah nol atau memiliki tingkat signifikansi minimal.

Penelitian sebelumnya mengidentifikasi pentingnya pengelolaan siklus konversi uang tunai untuk usaha kecil, yang dapat dibatasi uang tunai (Belghitar dan Khan, 2013) dan perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang signifikan (Campello dkk., 2011). Menggunakan studi kasus dari perusahaan Brasil yang terdaftar, Zeidan dan Shapir (2017) menunjukkan bahwa siklus konversi kas yang lebih pendek meningkatkan nilai pemegang saham. Bukti yang dijelaskan di atas dengan demikian menunjukkan bahwa manajemen modal kerja yang efisien dapat mempengaruhi nilai pemegang saham.

Vazquez Carrazana dkk. mempelajari perusahaan makanan pertanian Brazil menunjukkan korelasi positif dan signifikan antara profitabilitas dan likuiditas. Arcos dan Benavides telah menemukan bahwa di perusahaan Kolombia, *Cash Conversion Cycle* berbanding terbalik dengan profitabilitas. Mandujano Herrera dan Navaro Orihuela mempelajari perusahaan manufaktur di Peru dan Chili menyoroiti hubungan negatif antara siklus konversi kas dan kebutuhan modal kerja dengan profitabilitas. Payne dan Bustos menyoroiti bahwa perusahaan telah menggunakan kebijakan manajemen modal kerja yang tidak memadai, hal ini menyoroiti bahwa perusahaan memiliki kelebihan likuiditas. Medan dkk mempelajari perusahaan Argentina yang terdaftar di Bursa Efek Buenos Aires mencatat bahwa perusahaan dengan modal kerja yang lebih tinggi memiliki profitabilitas yang lebih tinggi.

Tabel 4 mengembangkan model regresi data panel, dengan ROA menggunakan uji *Common Effect Model* dan ROE menggunakan *Random Effect Model*

menyoroti dampak yang dihasilkan oleh determinan individu modal kerja terhadap ROA dan ROE.

Tabel 4. Uji CEM

	ROA	ROE
Persediaan	0.2311	0.1535
Piutang	0.0491**	0.8844
Utang	0.7723	0.0047*
Size	0.0696***	0.0000*
Current Ratio	0.4078	0.7310
Leverage	0.9128	0.0000*

*Sig 1%; **Sig 5%; *** Sig 10%

Sumber: *Output data Eviews 10*

Variabel kontrol tersebut reliabel dalam menjelaskan variasi ROA dan ROE. Variabel profitabilitas ROA berkorelasi positif dan signifikan terhadap piutang dan *size*. Sedangkan variabel profitabilitas ROE berkorelasi positif dan signifikan terhadap utang, *size*, dan *leverage*. Oleh karena itu, peningkatan masing-masing variabel independen ini memiliki dampak positif terhadap profitabilitas. Hal ini sejalan dengan Tufail dan Khan yang menemukan hubungan positif antara *size* dan profitabilitas perusahaan. Dalam konteks ekonomi yang sama, Nakamura dan Palombini menyoroiti bahwa tingkat utang, *size*, dan tingkat pertumbuhan memiliki dampak yang signifikan terhadap pengelolaan modal kerja.

Langkah-langkah yang dapat diambil dari Tabel 4 menunjukkan dampak masing-masing variabel terhadap ROA dan ROE. Hasil makalah ini konsisten dengan beberapa literatur tetapi menyimpang dari temuan empiris dari penelitian lain. Hal ini berarti bahwa hasil dapat dikondisikan oleh karakteristik khusus perusahaan, sektor dan konteks ekonomi referensi.

Studi oleh Prempeh dan Pepah-Amankona menganalisis perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Ghana menyoroiti hubungan positif antara manajemen modal kerja dan profitabilitas. Beberapa penelitian juga telah dilakukan

dalam konteks Amerika Latin. Ribeiro de Almeda dan Eid menemukan bahwa investasi dalam modal kerja kurang menguntungkan daripada investasi tunai dan bahwa peningkatan modal kerja pada awal tahun mengurangi nilai perusahaan Brazil.

KESIMPULAN

Makalah ini bertujuan untuk menyelidiki dampak manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menggunakan kerangka teoritis utama yang disarankan oleh literatur. Studi yang membahas masalah ini tersebar luas di negara maju tetapi sangat jarang terjadi di negara berkembang.

Data yang diambil merupakan laporan keuangan perusahaan selama 5 tahun yaitu periode 2016-2020. Untuk mencapai penelitian, kami menggunakan model regresi efek tetap. Pengujian yang dilakukan terhadap estimasi menunjukkan bahwa model tersebut dapat diandalkan dalam menjelaskan pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas.

Hasil menunjukkan hubungan positif dan hubungan yang signifikan secara statistik antara semua komponen modal kerja yaitu piutang, utang, dan *size* terhadap profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan pada setiap variabel yang dipertimbangkan menentukan peningkatan kinerja dalam hal ROA dan ROE.

Sebaliknya, *leverage* menunjukkan hubungan negatif dan signifikan secara statistik dengan profitabilitas, yang menunjukkan bahwa peningkatan utang memiliki dampak negatif pada kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini memiliki beberapa implikasi teoritis dan praktis.

Pertama, temuan empiris berkontribusi pada literatur yang ada, memberikan bukti lebih lanjut tentang hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas dalam konteks ekonomi yang sedang berkembang. Kedua, hasil penelitian dapat membantu manajer bisnis untuk mengelola berbagai komponen modal kerja secara lebih

efektif dan efisien.

Penelitian di masa depan dapat fokus pada apakah ukuran keuangan tertentu menangkap lebih banyak dampak perubahan kebijakan manajemen modal kerja karena sifat industri. Sebagai contoh, industri jasa yang tidak memproduksi suku cadang atau komponen mungkin memiliki persediaan yang sangat rendah dan saldo hutang yang sangat rendah sehingga perputaran persediaan dan hutang hari yang beredar mungkin berdampak kecil pada kinerja sedangkan perputaran piutang mungkin sangat penting dan sangat paralel dengan kas. siklus konversi. Demikian juga, pengolah makanan pertanian mungkin menemukan bahwa siklus konversi tunai mungkin sangat penting di sini.

Rey-Ares L, Fernandez-Lopez S, Rodeiore-Pazos D (2021) *Impact of Working Capital Management on Profitability for Spanish Fish Canning Companies*

DAFTAR PUSTAKA

- Aktas N, Croci E, Petmezas D (2015) *Is Working Capital Management Values-enhancing? Evidence from Firm Performance and Investments*, Journal of Corporate Finance, 30:98-113
- Alvarez T, Sensini L, Varquez M (2020) *Working Capital Management and Profitability: Evidence from a Emergent Economy*, International Journal of Advances in Management and Economics
- Boisjolya RP, Conine Jr TE, Mc Donald IV MB (2020) *Working capital management: Financial and valuation impacts*, Journal of Business Research, 108:1- 8
- Falope OL, Ajilore OT (2009) *Working Capital Management and Corporate Profitability: Evidence from Panel Data Analysis of Selected Quoted Companies in Nigeria*, Research Journal of Business Management, 3:73-84
- Prempeh K, Peprah-Amankona E (2018) *Does working capital management affect Profitability of Ghanaian manufacturing firms?*, Journal of Advanced Studies in Finance, 19:22-33