



DAMPAK SIKLUS KONVERSI KAS DAN PELUANG PERTUMBUHAN TERHADAP PROFITABILITAS

Naning Dewi Agustin 1), Ani Wilujeng Suryani 2)
ani.suryani@um.ac.id

Abstract

Profitability is an indicator for measuring the development of the firm through the acquisition of income in managing the company's operation. A company attempts to maintain and enhance profitability by improving its working capital management efficiency. This study investigates the effect of working capital management through the cash conversion cycle (CCC) and growth opportunities through sales growth on company profitability. This study was conducted on 91 consumer goods industry companies from 2015 to 2020. Panel data regression with a random effect model was used to evaluate the hypothesis of 489 data. We found that neither CCC nor growth opportunity affected profitability. This finding indicates that consumer products companies should think about working capital management as part of their overall strategy to maximize company profits.

Keywords: Cash Conversion Cycle; Growth Opportunity; Profitability

Abstrak

Profitabilitas menjadi indikator dalam pengembangan perusahaan dengan perolehan pendapatan dalam mengelola operasi perusahaan. Perusahaan berupaya mempertahankan dan meningkatkan profitabilitas untuk mengukur kinerja perusahaan dengan meningkatkan efisiensi manajemen modal kerjanya. Penelitian ini menyelidiki pengaruh manajemen modal kerja melalui *cash conversion cycle* dan peluang pertumbuhan melalui *sales growth* terhadap profitabilitas perusahaan. Penelitian ini melibatkan 91 perusahaan sektor industri barang konsumsi dari tahun 2015 hingga 2020. Pengujian hipotesis dari 489 data dilakukan dengan analisis regresi data panel dengan model *random effect*. Hasilnya menunjukkan bahwa siklus konversi kas dan peluang pertumbuhan tidak berpengaruh pada profitabilitas. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor barang konsumsi perlu melakukan pertimbangan mengenai pengelolaan manajemen modal kerja yang menjadi bagian dalam operasional perusahaan secara efisien, sehingga perusahaan dapat memaksimalkan keuntungan perusahaan.

Kata Kunci: Peluang Pertumbuhan; Profitabilitas; Siklus Konversi Kas



PENDAHULUAN

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba sehingga mencerminkan pengelolaan manajemen yang baik dalam jangka waktu tertentu (Tondok et al., 2019). Profitabilitas menjadi indikator penting bagi perusahaan untuk kelangsungan hidup jangka panjang karena mengukur kinerja dan keberhasilan dalam mengelola operasi perusahaan dan mempertahankan perusahaannya dari lingkungan yang kompetitif (Nanda & Panda, 2018). Setiap perusahaan mencari cara untuk mempertahankan dan meningkatkan profitabilitasnya (Nwude et al., 2018). Dengan demikian, perusahaan perlu memperhatikan hal-hal yang mempengaruhi profitabilitasnya karena pertumbuhan profitabilitas perusahaan menjadi salah satu indikator dalam menilai kondisi finansial perusahaan (S. Chandra et al., 2020).

Profitabilitas perusahaan dapat dipengaruhi oleh manajemen modal kerjanya (Iqbal et al., 2017; Lazaridis & Tryfonidis, 2006; Mathuva, 2010; Yazdanfar & Ohman, 2014). Manajemen modal kerja merupakan indikator bagaimana modal kerja perusahaan dikelola secara efisien untuk memaksimalkan laba perusahaan (Said & Mande, 2020). Aktivitas operasional perusahaan memiliki kontribusi pada laba perusahaan sehingga pengelolaan modal kerja digunakan secara tepat agar keuntungan perusahaan meningkat (Shahida et al., 2014). Manajemen modal kerja diukur menggunakan siklus konversi kas (Nyabakora, 2020). Siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) merupakan rentang waktu dari pembelian bahan baku hingga penerimaan kas dalam penjualan dari kegiatan operasinya (Sugathadasa, 2018). *Cash conversion cycle* yang lebih pendek akan mempercepat pengumpulan kas dan meningkatkan profitabilitas perusahaan (Amponsah & Asiamah, 2020). Perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas dengan mengurangi lamanya siklus konversi kas mereka melalui percepatan pengumpulan piutang, percepatan penjualan persediaan dan penunadaan pembayaran kredit (Lyngstadaas & Berg, 2016; Sugathadasa, 2018). *Cash conversion cycle* yang efektif dapat mengurangi waktu pinjaman jangka pendek, sehingga menghemat pembayaran bunga dan meningkatkan profitabilitas (Amponsah & Asiamah, 2020).

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh negatif pada profitabilitas (Abbasi et al., 2012; Deloof, 2003; Khan et al., 2016; Linh & Mohanlingam, 2018; Mathuva, 2010; Murugesu, 2013; Raheman & Nasr, 2007; Shuaibu et al., 2019; Yazdanfar & Ohman, 2014). Siklus konversi yang lebih rendah akan meningkatkan produktivitas perusahaan dan mempercepat penagihan piutang kepada pelanggan mengarah pada *cash conversion cycle* yang lebih pendek dapat meningkatkan profitabilitas (Wang, 2002; Ebben dan Johnson, 2011). Hasil penelitian lain menunjukkan pengaruh positif CCC pada profitabilitas (Gill et al., 2010; A. K. Sharma & Kumar, 2011). Perusahaan yang memiliki laba tinggi kurang mempunyai insentif untuk mengelola modal kerjanya (Abuzayed, 2012; A. K. Sharma & Kumar, 2011). Perbedaan hasil penelitian dikarenakan perbedaan indikator pengukuran variabel dan objek penelitian yang digunakan.

Selain *cash conversion cycle*, profitabilitas juga dipengaruhi oleh *growth opportunity*. *Growth opportunity* merupakan prospek pertumbuhan yang dapat menjadi indikator kinerja masa depan perusahaan (Amarudin et al., 2019). *Growth opportunity* menggambarkan pertumbuhan *asset* (Amarudin et al., 2019). *Growth opportunity* memiliki pengaruh positif pada profitabilitas (Kebewar, 2012; Quang & Xin, 2014). Pertumbuhan yang tinggi cenderung meningkatkan profitabilitas melalui *return on asset* dengan adanya pengoptimalan *asset* yang akan meningkatkan laba perusahaan (Agrippina et al., 2017). Pertumbuhan mempengaruhi profitabilitas melalui

produktivitas dan efisiensi perusahaan yang akan mempengaruhi laba (Yuliana, 2014). *Growth opportunity* menjadi pendorong utama investasi, sehingga investasi akan meningkatkan profitabilitas perusahaan (Kumar & Li, 2016).

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas (Ahmed & Wang, 2013; T. Chandra et al., 2019; Habib et al., 2016; He, 2008; Kebewar, 2012; Salameh et al., 2012). Perusahaan dengan nilai investasi lebih tinggi, terutama dalam aset tetap dapat meningkatkan *growth opportunity* perusahaan dan memperoleh profitabilitas yang tinggi (Setiawan, 2009; He, 2008; Ratnasari & Priantinah, 2018). Penelitian lain menunjukkan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh negatif pada profitabilitas perusahaan dikarenakan tingkat aset lancar yang berlebih disertai dengan perusahaan (Nugroho & Pangestuti, 2011; Putra & Badjra, 2015).

Berdasarkan paparan yang telah disebutkan di atas, penelitian ini bermaksud untuk menguji *cash conversion cycle* dan *growth opportunity* terhadap profitabilitas. Studi sebelumnya yang menguji siklus konversi kas dan *growth opportunity* telah menunjukkan hasil yang berbeda-beda, sehingga memerlukan penelitian kembali dengan sampel dan periode waktu yang berbeda. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dengan menambahkan *growth opportunity* yang memiliki peran dalam menghasilkan profitabilitas yang lebih tinggi untuk perusahaan (Ting et al., 2014). Peneliti menambahkan *growth opportunity* dengan tujuan untuk mengetahui apakah *growth opportunity* berpengaruh pada profitabilitas perusahaan yang diukur melalui *sales growth*. Selanjutnya, objek penelitian yang ditujukan penelitian ini akan dispesifikasikan pada sektor industri barang konsumsi dari tahun 2015 hingga 2020. Industri barang konsumsi di Indonesia mempunyai kinerja dan prospek yang baik dimasa mendatang dalam melakukan pengembangan semakin baik untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Investasi, 20 April 2020). Peran industri barang konsumsi dapat dilihat dari kontribusinya yang signifikan sub industri makanan dan minuman mampu mencapai pertumbuhan 7,91% tahun 2018 (Kemenperin, 18 Februari 2019). Selain itu, sektor barang konsumsi ini menghasilkan kebutuhan pokok untuk memenuhi kebutuhan sehari-hari yang memiliki kegiatan operasional tinggi sehingga diperlukan pengelolaan manajemen modal kerjanya agar dapat memaksimalkan keuntungan perusahaan (Kusna & Setijani, 2018). Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan mengenai pengelolaan manajemen modal kerja dalam meningkatkan profitabilitas untuk menarik investor. Oleh karena itu, penelitian ini berusaha menyelidiki apakah *cash conversion cycle* (CCC) dan *growth opportunity* berpengaruh terhadap profitabilitas.

TINJAUAN PUSTAKA

Pengelolaan manajemen yang baik akan meningkatkan keuntungan perusahaan (Langit et al., 2017). Laba perusahaan meningkat membuat kinerja keuangan perusahaan dan pengelolaan manajemen terlihat baik, sehingga investor akan melihat bahwa prospek perusahaan baik (Iswajuni et al., 2018). Perusahaan dengan *cash conversion cycle* menunjukkan efisiensi pengelolaan modal kerja sehingga mempengaruhi profitabilitas perusahaan (Suam Toro & Hartomo, 2014). Pada saat siklus konversi kas perusahaan lebih rendah, maka akan mempercepat periode penjualan, persediaan barang dan penagihan piutang kepada pelanggan (Setyanto & Permatasari, 2015).

CCC yang pendek membutuhkan waktu yang lebih singkat untuk mengumpulkan kas, sehingga perusahaan memiliki arus kas yang cukup untuk memenuhi biaya

operasional yang akan meningkatkan profitabilitas perusahaan (Altaf & Shah, 2018; Ren et al., 2019). Apabila waktu yang digunakan lebih cepat, maka perusahaan akan membutuhkan lebih sedikit waktu untuk proses yang berkaitan dengan persediaan, piutang, serta utang usaha perusahaan dalam siklus produksinya. Sehingga, perusahaan menghasilkan kas masuk dan memberi keuntungan dan kinerja yang lebih baik bagi perusahaan (Suam Toro & Hartomo, 2014). Perusahaan akan menerima pendapatan lebih cepat yang selanjutnya dapat digunakan untuk diinvestasikan kembali (Wulandari & Setiawan, 2019). Perusahaan memiliki peluang untuk meningkatkan kapasitas produksi dengan mempercepat siklus konversi kas yang diharapkan dapat memaksimalkan laba (Altaf & Shah, 2018; Suam Toro & Hartomo, 2014) Penjelasan tersebut didukung oleh beberapa penelitian (Abbasi et al., 2012; Deloof, 2003; Gill et al., 2010; Shuaibu et al., 2019; Yazdanfar & Ohman, 2014) yang menyatakan bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh negatif pada profitabilitas. Berdasarkan penelitian sebelumnya, maka rumusan hipotesis pertama ialah:

H₁: *Cash conversion cycle* berpengaruh negatif pada profitabilitas.

Growth opportunity merupakan aset modal yang menambah nilai bagi perusahaan (R. K. Sharma, 2018). Tingkat pertumbuhan diharapkan semakin tinggi karena bisa meningkatkan kepercayaan investor yang memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan pangsa pasarnya. (Hermuningsih, 2014). Pertumbuhan perusahaan dapat dijadikan indikator perkembangan perusahaan yang baik dengan meningkatkan laba perusahaan (Said & Mande, 2020). Peningkatan *growth opportunity* dapat berfungsi sebagai sinyal yang baik untuk pertumbuhan masa depan perusahaan (Liestyasih & Wiagustini, 2017).

Growth opportunity yang tinggi menjadi pendorong adanya investasi yang dilakukan oleh investor dan akan meningkatkan profitabilitas perusahaan (Kumar & Li, 2016; Liestyasih & Wiagustini, 2017; Zhang et al., 2019). Pertumbuhan perusahaan yang meningkat dapat menarik investor untuk investasi karena merupakan tanda yang baik untuk masa depan (Agrippina et al., 2017). *Growth opportunity* yang tinggi bisa meningkatkan nilai investasi terutama pada aset tetap (Setiawan, 2009; Ratnasari & Priantinah, 2018). *Growth opportunity* yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor sehingga dapat meningkatkan penjualan sekaligus pangsa pasar untuk memaksimalkan keuntungan (Suryani, 2015). *Growth opportunity* mempengaruhi keuntungan melalui aset yang dimiliki, sehingga efisiensi dan produktivitas perusahaan akan mempengaruhi laba (Kusumajaya, 2011). Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang berarti profitabilitas juga tinggi (Setiawan, 2009; Ratnasari & Priantinah, 2018). Peningkatan aset tetap sangat penting untuk menyediakan fasilitas produksi dan fasilitas pendukung yang diperlukan untuk perluasan ekspansi bisnis perusahaan (Rianawati & Setiawan, 2015; Setiawan, 2009). Perusahaan yang bertumbuh cenderung mempunyai aset tetap yang tinggi untuk peningkatan kapasitas produksi dan keuntungan perusahaan (Emami et al., 2015). Hal ini menunjukkan optimalisasi aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan dapat meningkatkan laba (Agrippina et al., 2017). Hal tersebut sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan (Chandra et al., 2019; Habib et al., 2016; He, 2008; Kebewar, 2012). Berdasarkan penelitian sebelumnya, maka rumus hipotesis kedua dapat ialah:

H₂: *Growth opportunity* berpengaruh positif pada profitabilitas.

METODE PENELITIAN

Dengan menggunakan *purposive sampling*, penelitian ini melibatkan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2020. Tahun 2015 digunakan karena rentang waktu yang digunakan pada penelitian yaitu selama MEA (Masyarakat Ekonomi Asean) dengan pemanfaatan teknologi terkini dinilai mampu menghasilkan produk yang kompetitif untuk menghasilkan laba (Kumparan, 19 November 2020). Munculnya MEA dapat memberikan peluang bagi perusahaan manufaktur memperluas pasar dan meningkatkan laba (Kustandi, 2020). Industri barang konsumsi dipilih karena memiliki kegiatan operasional tinggi sehingga perusahaan harus mengelola manajemen modal kerja dengan efisien agar mampu memaksimalkan profitabilitas dan mengendalikan perputaran modal kerjanya (Linh & Mohanlingam, 2018). Selanjutnya, sektor ini menghasilkan kebutuhan pokok yang selalu dibutuhkan untuk memenuhi kebutuhan masyarakat sehingga diperlukan pengelolaan modal kerja yang efektif agar perusahaan semakin baik untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal (Kusna & Setijani, 2018; Sugiartini & Dewi, 2019). Selain itu, sektor barang konsumsi mempunyai kinerja dan prospek yang baik bagi perusahaan untuk menghasilkan laba (Kemeperin, 18 Februari 2019). Berdasarkan hal tersebut sektor barang konsumsi di Indonesia memiliki potensi pasar dan peluang bagi perusahaan dalam melakukan pengembangan untuk menghasilkan laba dengan pemanfaatan teknologi terkini dinilai mampu menghasilkan produk berdaya saing tinggi (Kemenperin, 18 Februari 2019). Data yang terkait dengan pengukuran variabel ditarik dari Eikon Thomson Reuters Database.

Variabel independen selanjutnya yaitu *growth opportunity* yang merupakan peluang pertumbuhan masa depan perusahaan yang memegang peranan penting dalam keputusan investasi perusahaan (Zhang *et al.*, 2019). Pengukuran *growth opportunity* perusahaan dapat dilihat dari *sales growth* (Dey *et al.*, 2018) sebagai berikut:

$$CCC = \frac{ar \times 365}{sales} + \frac{inv \times 365}{cost\ of\ goods\ sold} - \frac{ap \times 365}{cost\ of\ goods\ sold}$$

Dimana:

ar = *account receivable*

inv = *inventory*

ap = *account payable*

Variabel independen selanjutnya yaitu *growth opportunity* yang merupakan peluang pertumbuhan masa depan perusahaan yang memegang peranan penting dalam keputusan investasi perusahaan (Zhang *et al.*, 2019). Pengukuran *growth opportunity* perusahaan dapat dilihat dari *sales growth* (Dey *et al.*, 2018) sebagai berikut:

$$Sales\ growth = \frac{Sales_1 - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$$

Profitabilitas adalah *dependent variable* yang merupakan kemampuan perusahaan memperoleh pendapatan dalam jangka waktu tertentu (Hossain & Alam, 2019). Profitabilitas diukur dengan *return on assets* (ROA) yang memberikan wawasan tentang efisiensi manajemen berdasarkan penggunaan asetnya (Khrawish, 2011; Padachi, 2006; Nyobakora, 2020). ROA mengukur kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan berdasarkan total aset perusahaan dengan sebagai berikut (Yazdanfar & Öhman, 2014; Dewi and Suryani 2020):

$$ROA = \frac{\text{Earnings after tax}}{\text{Total assets}}$$

Dalam penelitian ini, *leverage*, dan *size* juga dikontrol (Anser & Malik, 2013; Deloof, 2003; Linh & Mohanlingam, 2018; Lyngstadaas & Berg, 2016; Yazdanfar & Öhman, 2014). Berdasarkan penelitian terdahulu, ukuran perusahaan (*size*) dan *leverage* dijadikan variabel kontrol karena dianggap memiliki pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan (Anser & Malik, 2013; Deloof, 2003; Linh & Mohanlingam, 2018; Lyngstadaas & Berg, 2016; Suryani & Sari, 2020; Yazdanfar & Öhman, 2014). Pengukuran variabel kontrol dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Size} = \text{Ln} (\text{total sales})$$

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Sebelum data dianalisis, dilakukan *screening* data untuk memastikan data yang dikumpulkan dapat dilakukan pengujian lebih lanjut. Langkah yang dilakukan adalah memeriksa apakah terdapat *missing data*. *Little's MCAR test* menunjukkan nilai *p-value* < 0.05 yang berarti *missing data* akan memberikan pengaruh pada hasil penelitian sehingga tidak dapat dihapus (Hair et al., 2018). Penelitian dilakukan pada 91 perusahaan sektor barang konsumsi selama 6 tahun, tetapi setelah ditemukan *missing data by cases* maka hanya tersisa 489 data.

Setelah *data screening* selesai dilakukan, maka selanjutnya adalah uji normalitas data dengan *Jarque-Bera (JB)*. Hasil uji normalitas menunjukkan *p-value* < 0.05 yang berarti data tidak berdistribusi normal. Meskipun demikian, data bisa diasumsikan normal berdasarkan *central limit theorem* karena ukuran sampel lebih dari 30. Selanjutnya, uji heteroskedastik yang digunakan ada uji *breusch-pagan-godfrey*. Hasil uji menunjukkan bahwa nilai *p-value Chi-Square Obs*R-Squared* adalah 0,48 (*p* > 0,5), sehingga data terbebas dari heteroskedastisitas. Terkait dengan uji multikolonieritas diketahui bahwa semua variabel memiliki *VIF (variance inflation factor)* kurang dari 8, maka data dapat dikatakan terbebas dari multikolonieritas (Hair et al., 2018). Penelitian ini tidak dilakukan uji autokorelasi karena digunakan regresi data panel yang tidak memerlukan uji autokorelasi (Basuki dan Prawoto, 2017:297). Pengujian autokorelasi data yang tidak bersifat *time series (cross section* atau data panel) akan sia-sia atau tidak berarti (Nachrowi, 2006, 318).

Selanjutnya dilakukan uji pemilihan model. Model estimasi yang dapat dilakukan yaitu *common effect model (CEM)*, *fixed effect model (FEM)*, dan *random effect model (REM)*. Tabel 1 menunjukkan hasil uji pemilihan model estimasi panel yaitu *random effect model (REM)*.

Tabel 1. Hasil Pemilihan Model

Uji Model	<i>p-value</i>	Model terpilih
<i>Lagrange Multiplier Test</i>	0.18	CEM
<i>Chow Test</i>	0.00	FEM
<i>Hausman Test</i>	0.29	REM

**Model Regresi
Terpilih**

Random Effect

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2 menunjukkan bahwa rerata perusahaan sampel dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba cukup rendah dikarenakan nilai rata-rata dibawah standar yaitu sebesar 30% (Kasmir, 2015). Hal ini lebih kompetitif untuk menghasilkan laba. Perusahaan yang mampu bersaing akan mampu meningkatkan profitabilitasnya, yang dalam hal ini ditunjukkan dengan nilai maksimal sebesar 60%. Selain itu, terdapat perusahaan dengan nilai minimum ROA sebesar -4,46 yang menunjukkan bahwa perusahaan yang belum mampu bersaing untuk menghasilkan keuntungan yang memiliki nilai profitabilitas rendah, ditunjukkan dengan nilai profitabilitas menjadi negatif. ROA negatif dikarenakan perusahaan dalam kondisi rugi (Rahayu, 2013).

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev.
ROA	-4.46	0.60	0.02	0.26
CCC	-261.44	683.77	86.99	104.08
GO	-0.99	24.18	4.26	64.86
<i>LEVERAGE</i>	0.04	2.89	0.52	0.27
<i>SIZE</i>	16.61	27.52	21.57	1.80

Nilai *mean* pada *cash conversion cycle* menunjukkan bahwa secara rata-rata, perusahaan membutuhkan 87 hari untuk menerima hasil penjualan dari pengeluaran kas untuk membayar sumber daya produksi (bahan baku dan tenaga kerja). Selanjutnya, Perusahaan Dua Putra Utama Makmur Tbk. memiliki nilai maksimum terjadi pada tahun 2020 sebesar 684 hari, yang menunjukkan lamanya mengubah aset yang dimiliki untuk dikonversi menjadi uang tunai. Nilai minimum siklus konversi kas yang negatif menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar sebelum menerima barang yang ingin dibelinya (Brigham & Houston, 2011).

Growth opportunity memiliki nilai mean 4,26 yang menunjukkan perusahaan mampu meningkatkan penjualan yang dimiliki dari tahun sebelumnya. Selain itu, peningkatan penjualan suatu perusahaan juga bisa mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki peluang pertumbuhan di masa mendatang. *Leverage* memiliki nilai *mean* 0,52 yang berarti perusahaan sektor barang konsumsi memiliki nilai utang yang lebih kecil dibandingkan total aset sehingga dapat dikatakan pula perusahaan memiliki risiko gagal bayar yang lebih rendah. Sementara itu, ukuran perusahaan (*size*) mempunyai nilai *standar deviation* sebesar 1,80 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan satu dengan lainnya tidak jauh berbeda besar antar perusahaan.

Tabel 3 menunjukkan bahwa sebagian besar variabel tidak berkorelasi satu sama lain. Variabel dependen yang digunakan yaitu, *cash conversion cycle* dan *growth opportunity* menunjukkan tidak adanya korelasi pada ROA. Variabel kontrol berkorelasi dengan ROA. Ukuran perusahaan berkorelasi positif dengan ROA yang mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi profitabilitas (Yazdanfar & Ohman, 2014). Selain itu, ukuran perusahaan menunjukkan hubungan positif dengan *growth opportunity* yang berarti semakin besar ukuran perusahaan semakin tinggi pula

growth opportunity.

Tabel 3. Pearson Correlation

	ROA	CCC	GO	LEVERAGE	SIZE
ROA	1				
CCC	0.00	1			
GO	0.05	0.00	1		
LEVERAGE	-0.27***	0.28***	-0.06	1	
SIZE	0.17**	-0.16**	0.16**	-0.03	1

signifikan pada $p < 0.01$, * $p < 0.001$

Hasil uji F pada Tabel 4 menunjukkan bahwa variabel dependen secara simultan memiliki pengaruh terhadap ROA. R^2 bernilai 0,09 yang menunjukkan bahwa variabel dependen hanya dapat menjelaskan variasi ROA sebesar 9%.

Tabel 4. Hasil regresi

Variable	Koefisien	t-Statistic	p-value
(Constant)	-0.27	-1.42	0.16
CCC	-0.00	-1.25	0.21
GO	-1.89	-0.01	0.99
LEVERAGE	-0.29	-6.05***	0.00
SIZE	0.02	2.55***	0.01
R^2		0.09	
Uji F		11.26***	0.00

*** signifikan pada $p < 0.001$

Hasil uji t menunjukkan X_1 (CCC) memiliki nilai $p\text{-value} > 0,05$ yang artinya tidak ada pengaruh terhadap ROA (lihat Tabel 4). Sehubungan dengan itu, maka H_0 yang menyatakan *cash conversion cycle* tidak memiliki pengaruh pada profitabilitas tidak dapat ditolak. Penelitian ini menemukan tidak adanya pengaruh *cash conversion cycle* pada profitabilitas. Dengan demikian, tinggi rendahnya *cash conversion cycle* pada perusahaan tidak mempengaruhi profitabilitas.

Hasil penelitian yang menunjukkan *cash conversion cycle* tidak memiliki pengaruh pada profitabilitas mendukung penelitian yang dilakukan oleh Afeef (2011), Vahid et al., (2012); Aryawan & Indriani (2020); Dana & Susanti (2013), Hassan et al. (2014), Pirashanthini et al. (2013), Arifian & Furniawan (2016), Tuffour & Boateng (2017), Saqib et al. (2017), dan Thuraisingam, (2020). *Cash conversion cycle* mempunyai nilai standar deviasi cukup tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat jarak cukup jauh atau perbedaan yang besar antara perusahaan dengan *cash conversion cycle* yang tinggi maupun rendah dalam mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan tinggi rendahnya *cash conversion cycle* pada perusahaan tidak mempengaruhi profitabilitas. Hal ini dikarenakan perusahaan memiliki periode perputaran modal kerja cukup panjang dilihat dari rata-rata sebesar 87 hari. Selain itu pada PT Dua Putra Utama Makmur yang memiliki nilai *cash conversion cycle* paling tinggi, diikuti dengan *number of days inventories* yang tinggi sebesar 319 hari tahun 2020. Perputaran persediaan yang tinggi ini tidak dapat memaksimalkan perolehan laba perusahaan dan meningkatkan risiko kerugian (Dewi & Rahayu, 2016). Apabila periode

perputaran persediaan semakin lama, maka persediaan yang terakumulasi semakin banyak sehingga biaya pemeliharaan persediaan meningkat (Dewi & Rahayu, 2016; Tsagem et al., 2018). Oleh karena itu, perusahaan tidak dapat memaksimalkan laba. Hal ini dikarenakan periode perputaran modal kerja cukup panjang yang menyebabkan perusahaan belum mampu memaksimalkan laba (Setiani, 2010). Apabila manajemen modal kerja belum efisien maka akan terjadi peningkatan biaya seperti: *stocking* atau biaya lainnya yang menyebabkan laba yang diharapkan perusahaan belum tercapai.

Hasil penelitian ini berbeda dengan Altaf et al. (2018), Ren et al. (2019), dan Shahida et al. (2014). Penelitian tersebut menunjukkan *cash conversion cycle* berpengaruh pada profitabilitas. Manajemen modal kerja perusahaan dapat dikelola dengan efisien melalui *cash conversion cycle* untuk meningkatkan profitabilitasnya. Dengan demikian, perusahaan melakukan manajemen modal kerja sebagai bagian dalam operasional perusahaan dan keuangan perusahaan dengan efisien, sehingga perusahaan dapat memaksimalkan keuntungan perusahaan (Ren et al., 2019; Said & Mande, 2020; Shahida et al., 2014). Namun pada penelitian ini, *cash conversion cycle* tidak memiliki pengaruh pada profitabilitas. Nilai *cash conversion cycle* pada PT Dharma Samudera Fishing (DSFI) meningkat setiap tahunnya dari 2016-2020. Namun, profitabilitas perusahaan tersebut turun pada tahun 2016 sebesar 0,017, tahun 2017-2019 mengalami peningkatan berturut turut, dan kerugian tahun 2020 dengan nilai -0,016, Nilai ROA tersebut berubah secara fluktuatif. Hal ini mengindikasikan bahwa *cash conversion cycle* yang lebih rendah belum tentu menghasilkan profitabilitas perusahaan yang lebih tinggi pula. Oleh karena itu, manajemen perusahaan perlu melakukan pertimbangan dalam pengambilan keputusan mengenai pengelolaan manajemen modal kerja yang menjadi bagian dalam operasional perusahaan dan keuangan perusahaan secara bijak, sehingga perusahaan dapat memaksimalkan keuntungan perusahaan.

Nilai *p-value* pada variabel X_2 (GO) berarti bahwa tidak ada pengaruh terhadap ROA. Oleh karena itu, H_0 yang menyatakan *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh terhadap profitabilitas tidak dapat ditolak. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh pada profitabilitas. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Husna (2016), Ukhtiana (2018), Febriyanti & Yahya (2021), Said & Mande (2020), dan Wajo (2020) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh pada profitabilitas. Adanya perubahan aset yang dialami perusahaan tidak akan mempengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan untuk para investor agar berinvestasi pada perusahaan tersebut (Ukhtiana, 2018). Hal ini dikarenakan tinggi rendahnya *growth opportunity* tidak menjamin tingkat *return* yang diinginkan investor. Selain itu, peningkatan *growth opportunity* diikuti adanya peningkatan jumlah aset dan biaya seperti *raw materials*, upah, dan lainnya, sehingga tidak dapat mencapai peningkatan profitabilitas yang diharapkan perusahaan (Febriyanti & Yahya, 2021). Hal ini ditunjukkan melalui nilai maksimum *growth opportunity* yaitu sebesar 24,28 oleh PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk (BTEK) tahun 2015. Nilai *growth opportunity* tersebut diimbangi dengan peningkatan jumlah aset yang belum mampu memaksimalkan keuntungan perusahaan. Tingginya *growth opportunity* perusahaan di industri barang konsumsi dalam penelitian ini tidak mempengaruhi keuntungan perusahaan dikarenakan pertumbuhan penjualan ini diikuti dengan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan Chandra et al. (2019), Habib et al. (2016), Kebewar (2012), dan Yuliana (2014). Studi tersebut menjelaskan semakin tinggi tingkat *growth opportunity*, semakin baik perusahaan dimasa mendatang. Perusahaan yang tumbuh cepat memiliki kinerja baik, sehingga penjualan akan meningkat diikuti oleh

adanya peningkatan pangsa pasar. Informasi mengenai *growth opportunity* akan mendapatkan respon bagus dari investor, sehingga dapat meningkatkan profitabilitas yang diharapkan (Kumar & Li, 2016). Peluang investasi menunjukkan sinyal positif bagi investor mengenai *growth opportunity* perusahaan yang mempengaruhi laba dikarenakan menghasilkan lebih banyak laba dari investasi (Liestyasih & Wiagustini, 2017).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa fluktuasi nilai *growth opportunity* tidak dapat mempengaruhi peningkatan keuntungan perusahaan. Hal ini ditunjukkan melalui nilai perusahaan yang memiliki *growth opportunity* negatif seperti perusahaan Astra Agro Lestari Tbk (AALI) tahun 2019. Walaupun demikian, AALI masih memiliki nilai profitabilitas yang lebih tinggi sebesar 0,01 dibandingkan PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk (BTEK) yang memiliki nilai *growth opportunity* tertinggi, tetapi memiliki nilai profitabilitas perusahaan 0,00. *Growth opportunity* di perusahaan sektor barang konsumsi ini menunjukkan adanya pertumbuhan penjualan yang diikuti dengan biaya yang lebih besar, sehingga tidak dapat menutupi biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan (Wajo, 2021). Dengan demikian peningkatan keuntungan yang diharapkan tidak dapat dicapai perusahaan (Putra & Badjra, 2015; Wajo, 2021)

Variabel kontrol, *size* dan *leverage* berpengaruh pada profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini menemukan pengaruh negatif *leverage* terhadap ROA yang berarti bahwa perusahaan yang menguntungkan cenderung meminjam lebih sedikit karena mampu menghasilkan dana dari sumber internal (Hassan et al., 2014). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Akram et al. (2011), Hassan et al. (2014), Lyngstadaas & Berg (2016), dan Pais & Gama (2015) yang menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif pada profitabilitas perusahaan.

Size memiliki hubungan positif dengan profitabilitas perusahaan. Hal ini disebabkan sumber daya yang besar dimiliki perusahaan memiliki efisiensi kinerja operasional lebih baik sehingga dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan (Derouiche et al., 2021). Hal ini menunjukkan semakin banyak aset semakin menguntungkan bagi perusahaan, begitu pula sebaliknya. Apabila *size* perusahaan meningkat maka akan disertai dengan peningkatan *return on assets* (Aryawan & Indriani, 2020). Tingginya *total assets* menunjukkan sumber daya perusahaan yang tergolong perusahaan besar dan semakin aman bagi investor dalam berinvestasi (Febriyanti & Yahya, 2021).

SIMPULAN

Penelitian ini berfokus pada pengaruh *cash conversion cycle* dan *growth opportunity* pada profitabilitas perusahaan. Pengujian yang telah dilakukan memberikan beberapa kesimpulan terkait penelitian. Pertama, *cash conversion cycle* tidak berpengaruh pada profitabilitas perusahaan. Kedua, *growth opportunity* juga tidak berpengaruh pada profitabilitas perusahaan. Tinggi rendahnya *growth opportunity* pada perusahaan tidak mempengaruhi profitabilitas. Berdasarkan hasil penelitian ini manajemen perusahaan perlu melakukan pertimbangan dalam pengambilan keputusan mengenai pengelolaan manajemen modal kerja yang menjadi bagian dalam operasional perusahaan dan keuangan perusahaan secara bijak, sehingga perusahaan dapat memaksimalkan keuntungan perusahaan. Dalam penelitian ini, terdapat kasus dengan *missing data* yang sehingga mengurangi data menjadi 489 (dari 546 data). Penelitian ini dibatasi untuk industri barang konsumsi, sehingga penelitian berikutnya bisa menggunakan lebih

banyak industri lain sebagai sampel. Penelitian selanjutnya juga diharapkan mempertimbangkan proksi lain untuk variabel dependen.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbasi, E., Ali, S., & Bosra, H. (2012). The Effect of the Cash Conversion Cycle on Profitability in Tehran Stock Exchange. *World Research Journal of Financial Economics and Stochastics*, 1(1), 1–7.
- Abuzayed, B. (2012). Working capital management and firms' performance in emerging markets: The case of Jordan. *International Journal of Managerial Finance*, 8(2), 155–179. <https://doi.org/10.1108/17439131211216620>
- Agrippina, I., Fachrudin, Fachrudin, K. A., & Siburian, R. (2017). The Influence of Capital Structure , Growth Opportunity and Profitability at Mining Companies in Indonesia. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(16), 31–37.
- Ahmed, N., & Wang, Z. (2013). The impact of capital structure on performance: An empirical study of non-financial listed firms in Pakistan. *International Journal of Commerce and Management*, 23(4), 354–368. <https://doi.org/10.1108/IJCoMA-11-2011-0034>
- Altaf, N., & Shah, F. A. (2018). How does working capital management affect the profitability of Indian companies? *Journal of Advances in Management Research*, 15(3), 347–366. <https://doi.org/10.1108/JAMR-06-2017-0076>
- Amarudin, Adam, M., Hamdan, U., & Hanafi, A. (2019). Effect of Growth Opportunity, Corporate Tax, and Profitability toward Value of Firm through Capital Structure (listed Manufacturing Companies of Indonesia). *Finance: Theory and Practice*, 23(5), 18–29. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2019-23-5-18-29>
- Amponsah, K., & Asiamah, M. (2020). Working capital management and profitability of listed manufacturing firms in Ghana. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 70(7), 1751–1771. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-02-2020-0043>
- Anser, R., & Malik, Q. A. (2013). Cash Conversion Cycle and Firms ' Profitability – A Study of Listed Manufacturing Companies of Pakistan. *Journal of Business and Management*, 8(2), 83–87. <https://doi.org/10.9790/487x-0828387>.
- Aryawan, I., & Indriani, A. (2020). Working capital management and profitability : evidence from Indonesian manufacturing companies. *Diponegoro International Journal of Business*, 3(1), 36–46. <https://doi.org/10.14710/dijb.3.1.2020.36-46>
- Chandra, S., Ng, M., & Wijaya, E. (2020). Determinan Struktur Modal dalam Upaya Meningkatkan Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 9(2), 172–186. <https://doi.org/10.33059/jmk.v9i2.2550>
- Chandra, T., Junaedi, A. T., Wijaya, E., Suharti, S., Mimelientesa, I., & Ng, M. (2019). The effect of capital structure on profitability and stock returns Empirical analysis of firms listed in Kompas 100. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 12(2), 74–89. <https://doi.org/10.1108/JCEFTS-11-2018-0042>
- Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms? *Journal of Business Finance and Accounting*, 30(3–4), 573–588. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00008>
- Dewi, A. P., & Suryani, A. W. (2020). Kebijakan Hutang: Struktur Aset, Profitabilitas Dan Peluang Pertumbuhan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 22(2), 211–224. <https://doi.org/10.34208/jba.v22i2.739>

- Dewi, L., & Rahayu, Y. (2016). Pengaruh Perputaran Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *The Asia Pacific Journal Of Management Studies*, 5(1), 1–9. <https://ejurnal.latansamashiro.ac.id/index.php/APJMS/article/view/265>
- Dey, R. K., Hossain, S. Z., & Rahman, R. A. (2018). Effect of Corporate Financial Leverage on Financial Performance: A Study on Publicly Traded Manufacturing Companies in Bangladesh. *Asian Social Science*, 14(12), 124. <https://doi.org/10.5539/ass.v14n12p124>
- Emami, M., Mohammadi, A., Mohammadi, N., Branch, Z., & Branch, Z. (2015). A Survey on the Relation between Firm Size , Net Working Capital and Long- Term Operating Assets with the Return on Assets in the Companies Approved in Tehran Stock Exchange. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 4(1), 706–715.
- Febriyanti, A. D., & Yahya. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(5), 2–19.
- Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2010). The Relationship Between Working Capital Management And Profitability : Evidence From The United States The Relationship Between Working Capital Management And Profitability : Evidence From The United States. *Business and Economics Journal*, 10, 1–9.
- Habib, H. J., Khan, F., & Wazir, D. M. I. (2016). Impact Of Debt On Profitability Of Firms ; Evidence From Non-Financial Sector Of Pakistan. *City University Research Journal Volume*, 06(01), 70–80.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., Black, W. C., & Anderson, R. E. (2018). *Multivariate Data Analysis*. <https://doi.org/10.1002/9781119409137.ch4>
- Hassan, N. U., Imran, M. M., Amjad, M., & Hussain, M. (2014). Effects of Working Capital Management on Firm Performance: An Empirical Study of Non-financial listed Firms in Pakistan. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 4(6), 114–132. <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v4-i6/931>
- He, L. (2008). Do founders matter? A study of executive compensation, governance structure and firm performance. *Journal of Business Venturing*, 23(3), 257–279. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2007.02.001>
- Hermuningsih, S. (2014). Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure and the Firm Value. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 16(2), 115–136. <https://doi.org/10.21098/bemp.v16i2.440>
- Hossain, I., & Alam, J. (2019). The Relationship between Liquidity and Profitability in Emerging Countries : Evidence from Bangladesh. *Journal of Finance and Accounting*, 7(1), 22–27. <https://doi.org/10.12691/jfa-7-1-4>
- Iqbal, A., Ullah, A., Zhuquan, W., & Shah, S. (2017). Effects of working capital management on profitability of manufacturing firms of Pakistan. *Advanced Science Letters*, 23(9), 8174–8179. <https://doi.org/10.1166/asl.2017.9856>
- Iswajuni, I., Manasikana, A., & Soetedjo, S. (2018). The effect of enterprise risk management (ERM) on firm value in manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange year 2010-2013. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(2), 224–235. <https://doi.org/10.1108/ajar-06-2018-0006>
- Kebewar, M. (2012). The effect of debt on corporate profitability: Evidence from French service sector. *Brussels Economic Review*, 56(1). <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2191075>
- Khan, A. A., Ayaz, M., Waseem, R. M., Osama, S., Abbasi, B. H., & Ijaz, M. (2016). Impact of Cash Conversion Cycle on Working Capital through Profitability : Evidence from

- Cement Industry of Pakistan. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, 18(3), 124–131. <https://doi.org/10.9790/487X-1803021124131>
- Kopong, Y., & Nurzanah, R. (2016). Pengaruh Growth Opportunity dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Manajerial*, 1(1), 116–133. <https://doi.org/https://doi.org/10.52447/jam.v1i1.743>
- Kumar, P., & Li, D. (2016). Capital Investment, Innovative Capacity, and Stock Returns. *Journal of Finance*, 71(5), 2059–2094. <https://doi.org/10.1111/jofi.12419>.This
- Kusna, I., & Setijani, E. (2018). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Growth Opportunity Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 6(1), 93–102. <https://doi.org/10.26905/jmdk.v6i1.2155>
- Kustandi, E. (2020). Perbandingan Pembayaran Pajak Sebelum Dan Saat Kepemimpinan Presiden Jokowi Periode 1 (Studi Empiris pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2012-2017). *Media Akuntansi Dan Perpajakan Indonesia*, 2(1), 43–53.
- Langit, H. K., Sutrisno, & Fuad, R. A. (2017). The effect of corporate governance disclosure on investor reactions with profitability as moderating variable. *Management*, 8(August), 41–52. <https://doi.org/https://doi.org/10.18551/rjoas.2017-08.25>
- Lazaridis, I., & Tryfonidis, D. (2006). The relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens Stock Exchange. *Journal of Financial Management and Analysis*, 30(76), 1–12.
- Liestyasih, L. P. E., & Wiagustini, L. P. (2017). Pengaruh Firm Size Dan Growth Opportunity Terhadap Cash Holding Dan Firm Value. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 10, 3607. <https://doi.org/10.24843/eeb.2017.v06.i10.p07>
- Linh, N. T. P., & Mohanlingam, S. (2018). The effects of cash conversion cycle on profitability: An insight into the agriculture and food industries in Thailand. *Asian Journal of Business and Accounting*, 11(1), 97–120. <https://doi.org/10.22452/ajba.vol11no1.4>
- Lyngstadaas, H., & Berg, T. (2016). Working capital management: evidence from Norway. *International Journal of Managerial Finance*, 12(3), 295–313. <https://doi.org/10.1108/IJMF-01-2016-0012>
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 1. Jakarta: Rajawali Pers
- Mathuva, david m. (2010). the influence of working capital manajement components on corporate profitability: a surey on kenya listed firms. *Research Journal of Business Management*, 4(1), 1–11.
- Murugesu, T. (2013). Effect of Cash Conversion Cycle on Profitability : Listed Plantation Companies in Sri Lanka. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(18), 132–137.
- Nachrowi, N. Djalal dan Hardius Usman (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, Jakarta: LPFE Universitas Indonesia
- Nanda, S., & Panda, A. K. (2018). The determinants of corporate profitability: an investigation of Indian manufacturing firms. *International Journal of Emerging Markets*, 13(1), 66–86. <https://doi.org/10.1108/IJoEM-01-2017-0013>
- Nugroho, E., & Pangestuti, I. R. . (2011). Analisis Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Perputaran Modal Kerja, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1–30.
- Nwude, E., Agbo, E., & Ibe-Lamberts, C. (2018). Effect of Cash Conversion Cycle on the

- Profitability of Public Listed Insurance Companies. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(1), 111–117.
- Nyabakora, W. I. (2020). The Effect of Working Capital Management on Firm's Profitability (A Case of Tanzania). *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, 22(5), 19–27. <https://doi.org/10.11648/j.ijefm.20140206.17>
- Pirashanthini, S., Tharmila, K., & Velnampy, T. (2013). Working capital approaches and firm's profitability of manufacturing companies in Sri Lanka. *Journal of Management and Business Studies (CRJMBS)*, 1(2), 24–30.
- Putra, A., & Badjra, I. (2015). Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(7), 249411.
- Quang, D. X., & Xin, W. Z. (2014). The Impact of Ownership Structure and Capital Structure on Financial Performance of Vietnamese Firms. *International Business Research*, 7(2), 64–71. <https://doi.org/10.5539/ibr.v7n2p64>
- Raheman, A., & Nasr, M. (2007). Working capital management and profitability-case of Pakistani Firms. *International Review of Business Research Papers*, 3(1), 279–300.
- Ren, T., Liu, N., Yang, H., Xiao, Y., & Hu, Y. (2019). Working capital management and firm performance in China. *Asian Review of Accounting*, 27(4), 546–562. <https://doi.org/10.1108/ARA-04-2018-0099>
- Rianawati, A., & Setiawan, R. (2015). Leverage, Growth Opportunity, Dan Investasi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen Dan Terapan*, 8(1).
- Said, R., & Mande, H. (2020). Pengaruh Efektivitas Modal Kerja dan Growth Opportunity terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur Industri Barang Konsumsi yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Journal Ekonomika*, 4(1), 46–57.
- Salameh, H. M., Al-Zubi, K. A., & Al-Zu'bi, B. (2012). Capital structure determinants and financial performance analytical study in Saudi Arabia market 2004-2009. *International Journal of Economic Perspectives*, 6(4), 18–33. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3574780>
- Saputra, M. D., & Susanti, J. (2013). Hubungan Efficiency Level Working Capital Management Dengan Return On Total Assets. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 12(1), 45–54. <https://doi.org/https://doi.org/10.32722/eb.v12i1.652>
- Saqib, M. I., Sarwar, S., & Malik, K. A. (2017). The Relationship Between Working Capital Management And Corporate Performance In The Chemical Sector Of Pakistan. *International Journal of Economics & Finance Research & Applications*, 1(1).
- Setiawan, R. (2009). Pengaruh Growth Opportunity Dan Ukuran Perusahaan. *Majalah Ekonomi*, 2, 163–173.
- Setyanto, A. D., & Permatasari, I. (2015). Manajemen Modal Kerja Dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi*, 6(1), 66–82.
- Shahida, H., Nazir, M., & Tariq, J. (2014). The Impact of Working Capital Management on Firms Performance A Case of Manufacturing Sector of Pakistan (listed at LSE). *Academic Journal of Management Sciences*, 3(1).
- 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. <https://doi.org/10.1177/097215091001200110>
- Sharma, R. K. (2018). Factors affecting financial leveraging for BSE listed real estate development companies in India. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 23(3), 274–294. <https://doi.org/10.1108/JFMPC-01-2017-0002>

- Shuaibu, K., Muhammad, A., & Isah, U. (2019). *Cash Conversion Cycle and Profitability of Listed Cement Companies in Nigeria*. 24(6), 25–33. <https://doi.org/10.9790/0837-2406012533>
- Suam Toro, M. J., & Hartomo, D. D. (2014). Siklus Konversi Kas: Alternatif Rasio Likuiditas Yang Lebih Baik Dalam Memprediksi Profitabilitas. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 14(1), 31. <https://doi.org/10.20961/jbm.v14i1.2682>
- Sugathadasa, D. (2018). The relationship between cash conversion cycle and firm profitability: Special reference to manufacturing companies in Colombo Stock Exchange. *Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, 9(6), 38–47. <https://doi.org/10.9790/5933-0906023847>
- Suryani, A. W., & Sari, M. I. (2020). Dampak Non-Debt Tax Shield dan Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Indonesia. *Ekonomi Bisnis*, 25(2), 108. <https://doi.org/10.17977/um042v25i2p108-119>
- Ting, I. W. K., Kweh, Q. L., & Chan, Y. C. (2014). Does organizational growth contribute to profitability? Evidence from Malaysian public listed companies. *International Journal of Business and Society*, 15(2), 267–276.
- Tondok, B. S., Pahlevi, C., & Aswan, A. (2019). The Impact of Capital Structure, Company Growth, Company Size on Profitability And Company Value In Manufacturing Companies On The Indonesian Stock Exchange In the Period of 2013 - 2017. *Hasanuddin Journal of Business Strategy* 2, 1(2), 1–14.
- Tsagem, M. M., Aripin, N., & Ishak, R. (2018). Cash Conversion Cycle and Profitability of Nigerian Small and Medium-Sized Entities: An Empirical Analysis. *International Journal of Banking and Finance*, 13(1), 49–69. <https://doi.org/10.32890/ijbf2017.13.1.8498>
- Ul hassan, W., Zubair, M., Hasnain, Z., & Hussain, S. (2017). WORKING CAPITAL MANAGEMENT AMONG LISTED COMPANIES. *International Journal of Research - GRANTHAALAYAH*, 5(2), 80–91. <https://doi.org/10.29121/granthaalayah.v5.i2.2017.1705>
- Wajo, R. A. (2021). Effect of Cash Turnover, Receivable Turnover, Inventory Turnover and Growth Opportunity on Profitability. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(1), 61–69. <https://doi.org/10.33096/atestasi.v4i1.706>
- Widarjono, Agus. 2018. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews (Ed. 5)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Wulandari, E. A., & Setiawan, M. A. (2019). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle Dan Dividend Payout Terhadap Cash Holding. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), 1259–1274. <https://doi.org/ISSN : 2656-3649> (Online) <http://jea.ppj.unp.ac.id/index.php/jea/issue/view/>
- Yazdanfar, D., & Ohman, P. (2014). The impact of cash conversion cycle on firm profitability An empirical study based on Swedish data. *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 10(Iss 4), 442–452. <https://doi.org/10.1108/IJMF-12-2013-0137>
- Yazdanfar, D., & Öhman, P. (2014). The impact of cash conversion cycle on firm profitability: An empirical study based on Swedish data. *International Journal of Managerial Finance*, 10(4), 442–452. <https://doi.org/10.1108/IJMF-12-2013-0137>
- Yuliana, F. (2014). Analisis Pertumbuhan Aset Dan Struktur Modal yang Mempengaruhi Profitabilitas Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Semen yang terdaftar Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 1–14.
- Zeidan, R., & Shapir, O. M. (2017). Cash conversion cycle and value-enhancing operations: Theory and evidence for a free lunch. *Journal of Corporate Finance*, 45(2016), 203–

219. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.04.014>
Zhang, X., Xue, H., Zhang, Y., & Ding, S. (2019). Growth Opportunities or Cash Flow Drives Innovative Investment — Evidence with different ownership structure from China
Growth Opportunities or Cash Flow Drives Innovative Investment — Evidence with different ownership structure from China. *Emerging Markets Finance and Trade*, 00(00), 1–18. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1668268>