

Pengaruh Efektivitas Modal Kerja dan Growth Opportunity Terhadap Profitabilitas

Nurul Fuada ¹

¹ Universitas Muhammadiyah Makassar

DOI:

ARTICLE DETAILS



Article History

Received:

Accepted:

Published Online:

Keywords

Perputaran kas; perputaran piutang; perputaran persediaan; growth opportunity; return on asset.

Email

nurulfuada@unismuh.ac.id

ABSTRACT

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh perputaran kas, perputaran piutang, perputaran persediaan dan Growth Opportunity terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berupa data yang berbentuk angka-angka berupa laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2016. Sumber data dalam penelitian adalah data sekunder yaitu data dalam bentuk tulisan atau dokumen-dokumen perusahaan. Data dalam penelitian ini akan diuji dengan beberapa tahapan pengujian, yaitu uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik yang terdiri dari (uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi), dan pengujian seluruh hipotesis melalui uji parsial (uji t) dan uji koefisien determinasi. Berdasarkan pengujian hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel perputaran kas, perputaran piutang, perputaran persediaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan return on asset (ROA), sedangkan variabel growth opportunity tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan return on asset (ROA).

1. Introduction

Setiap perusahaan dalam menjalankan operasinya selalu diarahkan pada pencapaian tujuan yang telah ditetapkan. Salah satu tujuan didirikannya suatu perusahaan adalah untuk memperoleh laba. Kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri disebut profitabilitas (Prakoso et al., 2014). Semakin tinggi laba atau profit yang diharapkan, maka perusahaan akan mampu bertahan hidup, tumbuh dan berkembang serta tangguh menghadapi persaingan.

Di Bursa Efek Indonesia tercatat ada 137 perusahaan dari sektor manufaktur yang bergerak diberbagai industri seperti industri kimia, barang konsumsi dan lain-lain. Persaingan di segala bidang industripun semakin ketat hingga setiap tahun jumlah perusahaan manufaktur semakin meningkat. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang melakukan proses produksi mulai dari pembelian bahan baku, pengolahan bahan baku, hingga berbentuk barang jadi, guna memperoleh laba yang semaksimal mungkin. Proses perubahan barang baku hingga berbentuk barang jadi dikenal dengan proses produksi. Dalam kegiatan proses produksi sering ditemukan berbagai macam masalah, seperti kesulitan untuk memastikan ketersediaan bahan baku dan memperkirakan barang dagangan sesuai dengan permintaan customer, jika proses tersebut tidak dikelola dengan baik akan menjadi sangat fatal dalam kelancaran bisnis dan tentunya akan memengaruhi profitabilitas perusahaan (Hoiriya & Lestariningsih, 2015).

Efektivitas modal kerja merupakan suatu ukuran bagaimana modal kerja perusahaan dapat digunakan sebaik-baiknya untuk mencapai tujuan perusahaan, yaitu profitabilitas yang tinggi (Yanthi & Sudiarta, 2017). Perusahaan memerlukan sumber pendanaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehari-hari demi kelancaran proses produksi, yang disebut dengan modal kerja (Lestari et al., 2017). Mengingat pentingnya modal kerja dalam perusahaan, manajer keuangan harus dapat merencanakan dengan baik besarnya jumlah modal kerja yang tepat dan sesuai dengan kebutuhan perusahaan, karena jika terjadi kelebihan atau kekurangan dana hal ini akan mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan (Setiyowati et al., 2019). Jika perusahaan kelebihan modal kerja akan menyebabkan banyak dana yang menganggur, sehingga dapat memperkecil profitabilitas. Sedangkan apabila kekurangan modal kerja, maka akan menghambat kegiatan operasional perusahaan.

Pada perusahaan industri seringkali dijumpai masalah-masalah yang timbul dalam pengelolaan modal kerja menjadi pemicu mismanagement, sebagai contoh perputaran persediaan yang lamban. Walaupun banyak faktor-faktor yang menjadi penyebabnya, perputaran persediaan yang terlalu lamban atau bernilai kecil dapat menjadi salah satu indikasi bahwa manajemen produksi dan bagian lainnya yang terkait, kurang optimal. Dari fenomena yang penulis lihat pada beberapa perusahaan, terdapat kondisi modal kerja yang berputar seadanya. Walaupun demikian, tetap memungkinkan perusahaan akan memperoleh profit, terutama apabila perusahaan sudah mendapat posisi yang baik dalam pasar, terlepas dari faktor pendukung lainnya. Akan tetapi laba (profit) yang diharapkan tidak akan mencapai hasil yang maksimal atau optimal sebagaimana mestinya, walaupun telah diprediksi melalui berbagai proyeksi dan perhitungan. Hal itu menyebabkan modal kerja yang jumlahnya relatif banyak tidak akan produktif untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Contoh lain pada piutang dagang. Bila piutang ini ternyata banyak yang tidak tertagih maka modal kerja akan terganggu perputarannya (Bintara, 2018).

Bagi perusahaan, masalah modal kerja (working capital) merupakan suatu hal penting yang memerlukan suatu perhatian besar dan tindakan hati-hati dalam pengelolaannya. Hal ini disebabkan modal kerja digunakan untuk membelanjai sebagian besar operasional perusahaan. Adanya modal kerja yang berlebihan menunjukkan adanya dana yang tidak produktif, dan hal ini akan menimbulkan kerugian bagi perusahaan karena adanya kesempatan untuk memperoleh keuntungan telah disia-siakan. Sebaliknya, adanya ketidak-cukupan maupun mis management dalam modal kerja merupakan sebab utama kegagalan suatu perusahaan. Adapun tiga komponen modal kerja yaitu kas, piutang, dan persediaan. Ketiga komponen modal kerja tersebut dapat dikelola dengan cara yang berbeda untuk memaksimalkan profitabilitas atau untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan (Damayanti & Budiyo, 2015).

Kas merupakan salah satu komponen modal kerja yang paling tinggi tingkat likuiditasnya (Dewi, 2014). Kas digunakan oleh perusahaan untuk membeli persediaan, membayar hutang, membayar upah dan gaji pegawai, membeli perlengkapan kantor, dan lain-lain. Jumlah kas yang berlebih disertai dengan perputaran kas yang rendah dapat menimbulkan sejumlah dana yang menganggur, sehingga penggunaan kas kurang efisien dan menyebabkan menurunnya profitabilitas (Putra & Badjra, 2015). Akan tetapi, jumlah kas yang cukup disertai dengan periode perputaran kas yang tinggi, mampu mempengaruhi minimnya kemungkinan resiko ketidakmampuan perusahaan membayar kewajiban, berarti penggunaan kas semakin efisien dan memperbesar kemungkinan perusahaan dalam memperoleh profitabilitas yang tinggi.

Selain kas, komponen penting modal kerja lainnya adalah piutang, yang muncul karena adanya penjualan kredit. Piutang dagang merupakan tagihan perusahaan kepada pelanggan

atau pembeli atau pihak lain yang membeli produk perusahaan (Sarwat et al., 2017). Piutang juga merupakan elemen modal kerja yang selalu dalam keadaan berputar. Perputaran piutang menunjukkan periode terikatnya modal kerja dalam piutang. Semakin cepat piutang berputar maka itu berarti perusahaan semakin cepat dan efisien dalam memutar aktivasnya dan itu berarti pula bahwa kesempatan perusahaan memperoleh laba semakin besar. Tingkat perputaran piutang yang tinggi berarti pengembalian dana yang tertanam dalam piutang cepat kembali. Dengan demikian resiko tidak dilunasnya piutang menjadi kecil. Kembalinya kas karena pelunasan piutang sangat menguntungkan bagi perusahaan karena kas akan selalu tersedia dan dapat dipergunakan kembali.

Selain piutang yang termasuk dalam komponen modal kerja lainnya adalah persediaan. Perusahaan memiliki persediaan dengan maksud untuk menjaga kelancaran operasinya (Mbawuni et al., 2016). Persediaan diartikan sebagai bahan atau barang yang akan dijual kembali oleh perusahaan tanpa atau setelah mengalami pengolahan. Persediaan merupakan komponen modal kerja yang selalu dalam keadaan berputar. Semakin tinggi tingkat perputaran persediaan maka semakin tinggi pula tingkat perputaran dana yang tertanam dalam persediaan. Artinya jumlah persediaan dalam perusahaan kecil, sehingga mempengaruhi kenaikan laba. Sebaliknya apabila jumlah persediaan terlalu tinggi dalam perusahaan maka menimbulkan banyak kerugian karena dana yang tertanam dalam persediaan besar. Artinya tingkat perputaran persediaan sangat kecil dan sangat berpengaruh terhadap turunnya laba.

Secara teoritis terdapat hubungan yang erat antara efektivitas modal kerja dengan profitabilitas perusahaan. Penggunaan modal kerja yang efektif berarti jumlah modal kerja yang tersedia dapat memenuhi kebutuhan aktivitas perusahaan tetapi jumlahnya tidak berlebihan atau dengan arti kata lain tidak ada modal kerja yang menganggur. Dengan modal kerja yang efektif ini memungkinkan perusahaan untuk dapat beroperasi secara ekonomis sehingga memperoleh profitabilitas yang tinggi. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Satriya & Lestari, 2017; Sinuraya, 2018) menunjukkan hasil bahwa efektivitas modal kerja berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian lain yang bertentangan seperti yang dilakukan oleh (Wau, 2017) bahwa efektivitas modal kerja tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas.

Growth Opportunity merupakan peluang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang (Bintara, 2018). Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas dan pertumbuhan yang datang. Growth dapat berupa peningkatan maupun penurunan total aset yang dialami oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya (Novitasari & Pangestuti, 2015).

Perusahaan-perusahaan yang mempunyai growth opportunity tinggi mempunyai nilai investasi dalam jumlah yang besar, terutama dalam aktiva tetap yang umur ekonomisnya lebih dari satu tahun. Investasi tersebut dilakukan melalui pembangunan pabrik baru, pembelian mesin baru, pembelian teknologi baru terutama teknologi informasi dan perluasan pasar. Dampak adanya investasi yang besar tersebut maka perusahaan-perusahaan yang mempunyai growth opportunity yang tinggi akan memperoleh profitabilitas yang tinggi (Sarwat et al., 2017). Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Kopong & Nurzanah, 2016) menunjukkan bahwa growth opportunity berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hasil penelitian lain yang bertentangan seperti yang dilakukan oleh (Suwardika & Mustanda, 2017) bahwa growth opportunity tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Jenis perusahaan yang akan menjadi subjek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013- 2016. Perusahaan

manufaktur merupakan perusahaan yang melakukan proses produksi mulai dari pembelian bahan baku, pengolahan bahan baku, hingga berbentuk barang jadi, guna memperoleh laba yang semaksimal mungkin.

2. Literature Review

Pecking Order Theory

Pecking order theory yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984. Teori ini secara ringkas menjelaskan mengenai keputusan pendanaan yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal (retained earnings) terlebih dahulu yaitu dari laba yang ditahan dan depresiasi, daripada menggunakan dana eksternal (hutang, saham) dari aktivitas pendanaan. Hutang yang merupakan sumber pendanaan eksternal, baru digunakan oleh perusahaan jika sudah tidak memiliki dana internal yang tidak mencukupi dan memadai. Apabila dana eksternal lebih dibutuhkan maka perusahaan akan lebih cenderung menggunakan hutang dari pada ekuitas (Chen & Chen, 2011). Terdapat beberapa asumsi yang digunakan dalam teori POT (Sheikh et al., 2012), antara lain: 1) Perusahaan cenderung lebih memilih sumber pendanaan internal terlebih dahulu (laba ditahan dan depresiasi) sehingga penggunaan dana eksternal (utang, saham) adalah alternatif terakhir. 2) Apabila perusahaan menggunakan sumber dana eksternal, maka pemilihannya dilakukan bertahap, mulai dari yang paling aman sampai yang paling beresiko, dimulai dari sekuritas hutang seperti penerbitan obligasi, obligasi konversi, dan jika masih belum mencukupi maka saham baru diterbitkan (saham preferen dan saham biasa).

Trade Off Theory

Trade off theory dikemukakan oleh Mars pada tahun 1982. Menurut Mars dalam (Abel, 2018) menyatakan bahwa rasio hutang yang optimal ditentukan berdasarkan pada keseimbangan antara manfaat dan biaya yang timbul akibat penggunaan hutang. Di sisi lain, menurut teori ini juga suatu perusahaan tidak akan mencapai nilai optimal jika semua pendanaan dibiayai oleh hutang atau tidak menggunakan hutang sama sekali didalam membiayai kegiatan perusahaan sehingga untuk itu manajer perusahaan harus secara cermat dan tepat dalam mengelola komposisi modal perusahaan (Campbell & Kelly, 1994; Novitasari & Pangestuti, 2015). Selain itu, teori ini juga menyatakan terdapat hubungan antara penggunaan hutang, pajak, dan biaya kebangkrutan dikarenakan dari keputusan struktur modal yang ditetapkan perusahaan (Ai et al., 2020). Meskipun teori trade off ini belum secara maksimal dalam menentukan struktur modal yang optimal suatu perusahaan, tetapi dari teori ini dapat ditarik kesimpulan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profit yang tinggi sebaiknya menggunakan jumlah hutang yang tidak terlalu banyak untuk menghindari resiko yang tidak diinginkan.

Definisi Efektivitas

Menurut Wau (2017), efektivitas adalah suatu ukuran yang menyatakan seberapa baik atau seberapa jauh sasaran (kuantitas, kualitas, waktu) telah tercapai. Sedangkan menurut Umar (2019), efektivitas ialah pengukuran dalam arti tercapainya sasaran yaitu tujuan yang telah ditentukan sebelumnya. Jelaslah bila sasaran atau tujuan telah dicapai sesuai dengan direncanakan sebelumnya adalah efektif, sebaliknya bila tujuan atau sasaran tidak selesai sesuai waktu yang ditentukan, pekerjaan itu tidak efektif. Sinuraya (2018), mendefinisikan efektivitas sebagai suatu kondisi atau keadaan dimana dalam memilih tujuan yang hendak

dicapai dan sarana atau peralatan yang digunakan, disertai dengan kemampuan yang dimiliki adalah tepat, sehingga tujuan yang diinginkan dapat dicapai dengan hasil yang memuaskan.

Definisi Modal Kerja

Tsagem (2015) menyebutkan bahwa modal kerja merupakan sumber pembiayaan jangka panjang yang khusus membiayai kegiatan perusahaan sehari-hari, sedangkan menurut Lukita (2019) modal kerja adalah kelebihan nilai aktiva yang dimiliki perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya. Menurut Parlianti (2019), modal kerja seringkali diartikan sebagai selisih antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Menurut Kasmir (2015) modal kerja adalah sebagai modal yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan sehari-hari, terutama yang memiliki jangka waktu pendek.

Definisi Growth Opportunity

Growth opportunity merupakan rasio pertumbuhan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Nafia & Islam, 2013). Menurut Wahyuni (2017) bahwa growth opportunity merupakan peluang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang datang. Tingkat growth opportunity akan menunjukkan seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Dalam hubungannya dengan leverage, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (agency cost) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur (Novitasari & Pangestuti, 2015).

Definisi Profitabilitas

Menurut Prakoso (2014), "Profitability is the relationship between revenues and cost generated by using the firm's asset- both current and fixed in productive activities". Artinya hubungan antara pendapatan dan biaya-biaya yang dihasilkan dengan penggunaan aset perusahaan yang lancar dan tetap dalam aktivitas produktif. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya (Wahyuni & Ardini, 2017). Wijayanto (2018) rasio profitabilitas merupakan aspek fundamental perusahaan, karena selain memberikan daya tarik yang besar bagi investor yang akan menanamkan dananya pada perusahaan juga sebagai alat ukur terhadap efektivitas dan efisiensi penggunaan semua sumber daya yang ada didalam proses operasional perusahaan.

Jenis-jenis Rasio Profitabilitas

Beberapa jenis rasio profitabilitas menurut Prakoso (2014) antara lain: 1) Gross Profit Margin, rasio ini mengukur berapa persentase pendapatan bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. 2) Operating Profit Margin, rasio ini mengukur berapa persentase dari penjualan sebelum bunga pajak. 3) Net Profit Margin, rasio ini mengukur berapa besar persentase dari penjualan setelah bunga dan pajak. 4) Earning Per Share, rasio ini mengukur tingkat profitabilitas atau keuntungan dari tiap satuan lembar saham. 5) Return On Assets (ROA), rasio

ini mengukur tingkat pengembalian modal sendiri atau investasi para pemegang saham biasa.
6) Return On Equity (ROE), rasio ini untuk mengukur efektivitas keseluruhan kinerja manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan.

Pengertian Return on Asset

Return On Assets menurut Heikal (2014), ROA mengukur efektivitas keseluruhan dalam menghasilkan laba melalui aktiva yang tersedia, daya untuk menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan. Sunindyo (2012), Return on assets adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya yang menandai aset tersebut. Menurut Prakoso (2014) Return on asstes, "Measure the overall effectiveness of management in generating profits with its available assets, also called the return on investement." Artinya mengukur keefektifan manajemen dalam menghasilkan laba dengan aset yang tersedia, ROA juga disebut laba atas investasi.

Perputaran kas (Cash turnover) didefinisikan sebagai kemampuan uang kas berputar selama periode tertentu untuk memperoleh pendapatan. Perputaran kas dapat diketahui dengan cara membandingkan penjualan bersih dengan total kas dan setara kas. Dengan adanya perputaran kas yang maksimal, kebutuhan akan kas dalam operasi perusahaan menjadi lebih sedikit. Sisa dari jumlah kas ini dapat diinvestasikan oleh perusahaan ke dalam berbagai bentuk aktifitas yang dapat menghasilkan profit sehingga dapat memaksimalkan profitabilitas perusahaan (Fitri et al., 2016). Hal ini sejalan dengan Pecking order theory yang mengemukakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal karena masih memiliki sumber dana internal yang memadai. Hal ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Utami & Dewi, 2015; Yanthi & Sudiartha, 2017), menunjukkan bahwa perputaran kas berpengaruh terhadap profitabilitas. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H1: Perputaran Kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas.

Piutang muncul karena perusahaan melakukan penjualan secara kredit untuk meningkatkan volume usahanya. Fitri (2016) menyatakan perputaran piutang menunjukkan periode terikatnya modal kerja dalam piutang dimana semakin cepat periode berputarnya menunjukkan semakin cepat perusahaan mendapatkan keuntungan dari penjualan kredit tersebut, sehingga profitabilitas perusahaan juga ikut meningkat. Dengan perputaran piutang yang tinggi, modal yang diinvestasikan dalam piutang akan semakin sedikit, modal tersebut kemudian dapat digunakan ke dalam aktifitas yang dapat menghasilkan profit sehingga dapat memaksimalkan profitabilitas perusahaan. Hal ini sejalan dengan pecking order theory yang cenderung menggunakan sumber dana internal disebabkan perusahaan masih mempunyai sumber dana internal yang memadai. Hal ini didukung oleh hasil penelitian (Hoiriya & Lestariningsih, 2015; Prakoso et al., 2014; Utami & Dewi, 2015) menunjukkan bahwa perputaran piutang berpengaruh terhadap profitabilitas. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H2: Perputaran Piutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas.

Inventory atau persediaan adalah elemen utama dari modal kerja yang merupakan aktiva yang selalu berputar dan mengalami perubahan (Fitri et al., 2016). Periode perputaran

persediaan mampu menunjukkan apakah terjadi kelebihan investasi dalam berbagai komponen persediaan sehingga terjadi ketidakseimbangan. Semakin tinggi perputaran persediaan, maka biaya yang dikeluarkan untuk pemeliharaan menghemat biaya. Semakin kecil biaya yang ditanggung oleh perusahaan maka semakin besar pula profitabilitas yang didapat (Dinku, 2018). Hal ini sejalan dengan teori pecking order theory yang cenderung menggunakan pendanaan internal, karena masih memiliki sumber dana internal yang memadai. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Lestari et al., 2017; Yanthi & Sudiarta, 2017) menunjukkan bahwa perputaran persediaan berpengaruh terhadap profitabilitas. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H3: Perputaran Persediaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas.

Growth opportunity merupakan pertumbuhan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Bintara, 2018). Growth opportunity yang lebih tinggi lebih disukai untuk mengambil keuntungan pada investasi yang memiliki prospek baik. Semakin besar penjualan yang diharapkan semakin besar profitabilitas perusahaan. Peningkatan penjualan yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) maka proporsi hutang semakin besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan di perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan, pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan dengan meningkatnya profitabilitas, hal ini sejalan dengan trade off theory yang menyatakan bahwa perusahaan tidak akan mencapai nilai optimal jika semua pendanaan dibiayai oleh hutang atau tidak menggunakan hutang sama sekali. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Damayanti & Budiyanto, 2015; Kopong & Nurzanah, 2016; Setiyowati et al., 2019) menunjukkan bahwa growth opportunity mempunyai pengaruh terhadap profitabilitas. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H4: Growth Opportunity berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas.

3. Research Method and Materials

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2016 yang berjumlah 137 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah: 1) Perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2016. 2) Perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia yang menyajikan laporan keuangan yang telah diaudit per 31 desember untuk tahun 2013-2016 serta memiliki data yang dibutuhkan dalam penelitian ini. 3) Perusahaan manufaktur yang memperoleh laba dan listing di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-2016. Berdasarkan kriteria tersebut, maka diperoleh jumlah sampel yang akan digunakan dalam penelitian sebanyak 16 perusahaan, yang disajikan pada tabel 1.

Tabel 1: Perusahaan BUMN yang Dijadikan Sampel

No	Nama Perusahaan	Kode
1	PT. Argo Pantes, Tbk	ARGO
2	PT. Indo Kordsa, Tbk	BRAM
3	PT. Goodyear Indonesia, Tbk	GDYR
4	PT. Selamat Sempurna, Tbk	SMSM
5	PT. Holcim Indonesia, Tbk	SMCB
6	PT. Gajah Tunggal, Tbk	GJTL
7	PT. Indomobil Sukses Internasional, Tbk	IMAS
8	PT. Indo-Rama Synthetics, Tbk	INDR
9	PT. Indospring, Tbk	INDS
10	PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk	INTP
11	PT. Multistrada Arah Sarana, Tbk	MASA
12	PT. Apac Citra Centertex, Tbk	MYTX
13	PT. Nipress, Tbk	NIPS
14	PT. Polychem Indonesia, Tbk	ADMG
15	PT. Astra International, Tbk	ASII
16	PT. Astra Otoparts, Tbk	AUTO

Sumber: www.idx.co.id

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang bersifat kuantitatif yaitu data yang berbentuk angka-angka berupa laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data dalam bentuk tulisan atau dokumen-dokumen perusahaan. Data tersebut bersumber dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu (www.idx.co.id). Pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan metode dokumentasi. Data yang telah dikumpulkan akan dianalisis melalui beberapa tahapan pengujian. Tahap pertama adalah uji asumsi klasik yang terdiri dari (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas). Tahap kedua adalah menguji seluruh hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dan akan dibuktikan melalui uji parsial, uji simultan dan uji koefisien determinasi.

Table 2: Operational Variable

Variable	Instrumen	Indicator	Major Reference
Efektivitas Modal Kerja	Perputaran kas	$\frac{\text{Penjualan bersih}}{\text{Total kas dan setera kas}}$	(Hariwangsa & Wirawati, 2017; Sinuraya, 2018)
	Perputaran piutang	$\frac{\text{Penjualan bersih}}{\text{Total piutang}}$	
	Perputaran persediaan	$\frac{\text{Harga pokok penjualan}}{\text{Total persediaan}}$	
Growth Opportunity	Assets Growth	$\frac{\text{Total aset (t)} - \text{total aset (t-1)}}{\text{Total aset (t-1)}} \times 100\%$	(Damayanti & Budiyanto, 2015; Setiyowati et al., 2019)
Profitabilitas	Return on assets (ROA)	$\frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}} \times 100\%$	(Sinuraya, 2018; Wau, 2017)

4. Results and Discussion

Dalam penelitian ini, Perputaran Kas sebagai variabel independen (X1) yang mempengaruhi variabel dependen (Y) yaitu Profitabilitas yang diproksikan dengan return on asset (ROA). Perputaran Kas dapat dihitung dengan membandingkan penjualan bersih dengan total kas dan setara kas. Pada tabel 3 dibawah ini menggambarkan hasil dari perhitungan perputaran kas dari tahun 2013-2016 pada perusahaan manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 3: Perputaran Kas Perusahaan Manufaktur Tahun 2013-2016

No.	Kode Perusahaan	Perputaran Kas (dalam kali)			
		2013	2014	2015	2016
1.	ARGO	13,98	13,35	14,46	12,72
2.	BRAM	18,34	14,23	16,62	19,34
3.	GDYR	17,12	10,7	16,86	10,04
4.	SMSM	12,34	16,95	5,98	11,01
5.	SMCB	16,14	3,75	6,19	8,04
6.	GJTL	14,67	13,88	4,4	3,56
7.	IMAS	14,33	11,37	6,98	6,61
8.	INDR	6,9	2,56	4,18	5,87
9.	INDS	12,27	11,81	12,14	13,23
10.	INTP	3,11	3,35	4,46	2,76
11.	MASA	4,81	8,08	6,62	9,34
12.	MYTX	7,14	10,17	11,43	10,54
13.	NIPS	10,69	11,25	12,98	11,81
14.	ADMG	6,14	3,85	6,29	8,61
15.	ASII	14,89	12,48	14,4	13,56
16.	AUTO	12,83	11,97	16,18	16,61

Sumber: Laporan keuangan yang diolah

Berdasarkan pengamatan tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai perputaran kas yang paling rendah pada perusahaan manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2013 adalah PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk dengan kode perusahaan INTP sebesar 3,11. Pada periode 2014 dan 2015 adalah perusahaan PT. Indo-Rama Synthetics, Tbk dengan kode perusahaan INDR sebesar 2,56 dan 4,18. Dan pada periode 2016 adalah PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk dengan kode perusahaan INTP sebesar 2,76. Sedangkan nilai perputaran kas yang paling tinggi pada perusahaan manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2013 adalah PT. Indo Kordsa, Tbk dengan kode Perusahaan BRAM sebesar 18,34. Pada periode 2014 adalah PT. Selamat Sempurna, Tbk dengan kode perusahaan SMSM sebesar 16,95. Pada periode 2015 adalah PT. Goodyear Indonesia, Tbk dengan kode perusahaan GDYR sebesar 16,86. Dan pada periode 2016 adalah PT. Indo Kordsa, Tbk dengan kode perusahaan BRAM sebesar 19,34. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi perputaran kas perusahaan, mampu mempengaruhi minimnya kemungkinan resiko ketidakmampuan perusahaan membayar kewajiban, berarti penggunaan kas semakin efisien dan memperbesar kemungkinan perusahaan dalam memperoleh profitabilitas yang tinggi. Perputaran kas merupakan variabel yang paling dominan dibandingkan dengan variabel lain di dalam penelitian ini. Karena kas merupakan salah satu komponen modal kerja yang paling tinggi tingkat likuiditasnya.

Tabel 4: Perputaran Piutang Perusahaan Manufaktur Tahun 2013-2016

No.	Kode Perusahaan	Perputaran Piutang (dalam kali)			
		2013	2014	2015	2016
1.	ARGO	6,8	3,45	2,46	2,25
2.	BRAM	2,41	2,01	3,48	6,84
3.	GDYR	6,33	2,97	1,44	5,67
4.	SMSM	4,35	4,69	4,73	4,01
5.	SMCB	10,13	10,17	8,39	9,24
6.	GJTL	6,64	18,93	16,76	20,87
7.	IMAS	20,54	22,55	25,32	18,11
8.	INDR	6,23	4,22	8,41	6,55
9.	INDS	6,98	6,78	5,91	5,85
10.	INTP	11,8	8,45	6,46	4,58
11.	MASA	8,43	6,19	8,24	8,86
12.	MYTX	12,64	11,87	13,09	12,51
13.	NIPS	2,45	2,89	2,93	2,21
14.	ADMG	8,19	10,35	8,55	9,67
15.	ASII	8,45	6,59	6,89	7,83
16.	AUTO	10,42	10,87	11,19	10,45

Sumber: Laporan keuangan yang diolah

Berdasarkan pengamatan tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai perputaran piutang yang paling rendah pada perusahaan manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2013 dan 2014 adalah PT. Indo Kordsa, Tbk dengan kode Perusahaan BRAM sebesar 2,41 dan 2,01. Pada periode 2015 adalah PT. Goodyear Indonesia, Tbk dengan kode Perusahaan GDYR sebesar 1,44. Dan pada periode 2016 adalah PT. Nipress, Tbk dengan kode perusahaan NIPS sebesar 2,21. Sedangkan nilai perputaran piutang yang paling tinggi pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015 adalah PT. Indomobil Sukses Internasional, Tbk dengan kode Perusahaan IMAS. Pada periode 2013 sebesar 20,54. Pada periode 2014 sebesar 22,55. Pada periode 2015 sebesar 25,32. Dan pada periode 2016 adalah PT. Gajah Tunggal, Tbk dengan kode Perusahaan GJTL yaitu sebesar 20,87. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat perputaran piutang, memperbesar kemungkinan perusahaan dalam memperoleh profitabilitas yang tinggi.

Tabel 5: Perputaran Persediaan Perusahaan Manufaktur Tahun 2013-2016

No.	Kode Perusahaan	Perputaran Persediaan (dalam kali)			
		2013	2014	2015	2016
1.	ARGO	2,74	2,6	3,02	3,55
2.	BRAM	3,07	3,3	8,76	6,5
3.	GDYR	7,78	4,7	5,31	5,5
4.	SMSM	5,44	6,24	5,91	5,71
5.	SMCB	4,57	4,17	1,49	1,47
6.	GJTL	1,49	3,07	3,17	3,45
7.	IMAS	6,5	8,62	7,48	4,88
8.	INDR	4,28	4,53	4,95	4,89
9.	INDS	4,26	2,17	2,79	2,37
10.	INTP	4,54	4,69	3,82	3,95
11.	MASA	6,17	4,73	6,26	6,59
12.	MYTX	5,98	4,79	5,39	5,84
13.	NIPS	5,46	6,74	5,81	5,31

14.	ADMG	4,87	4,27	2,46	4,76
15.	ASII	4,64	6,07	8,27	6,45
16.	AUTO	8,51	8,82	6,68	4,38

Sumber: Laporan keuangan diolah

Berdasarkan pengamatan tabel 5 dapat diketahui bahwa nilai perputaran persediaan yang paling rendah pada perusahaan manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2013 adalah PT. Gajah Tunggal, Tbk dengan kode Perusahaan GJTL sebesar 1,49. Pada periode 2014 adalah PT. Indospring, Tbk dengan kode Perusahaan INDS sebesar 2,17. Pada periode 2015 dan 2016 adalah PT. Holcim Indonesia, Tbk dengan kode Perusahaan SMCB sebesar 1,49 dan 1,47. Sedangkan nilai perputaran persediaan yang paling tinggi pada perusahaan manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2013 dan 2014 adalah PT. Astra Otoparts Tbk, dengan kode Perusahaan AUTO yaitu sebesar 8,51 dan 8,82. Pada periode 2015 adalah PT. Indo Kordsa, Tbk dengan kode perusahaan BRAM sebesar 8,76. Dan pada periode 2016 adalah PT. Multistrada Arah Sarana, Tbk dengan kode perusahaan MASA sebesar 6,59. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi perputaran persediaan, maka biaya yang dikeluarkan untuk pemeliharaan dan perawatan persediaan kecil sehingga dapat menghemat biaya. Semakin kecil biaya yang ditanggung oleh perusahaan maka semakin besar profitabilitas yang diperoleh.

Tabel 6: Growth Opportunity Perusahaan Manufaktur Tahun 2013-2016

No.	Kode Perusahaan	Growth Opportunity			
		2013	2014	2015	2016
1.	ARGO	6,63	6,34	5,47	4,9
2.	BRAM	4,48	3,82	9,1	9,84
3.	GDYR	10,34	10,78	11,64	14,6
4.	SMSM	5,12	4,27	4,59	5,09
5.	SMCB	9,05	9,61	35,46	25,24
6.	GJTL	42,54	48,53	51,76	73,49
7.	IMAS	10,23	8,93	9,3	4,65
8.	INDR	6,61	6,42	6,55	6,34
9.	INDS	6,77	6,23	6,73	7,34
10.	INTP	6,68	6,38	5,37	4,15
11.	MASA	4,28	4,32	4,21	4,45
12.	MYTX	10,84	13,88	11,74	14,62
13.	NIPS	2,12	4,57	2,51	4,49
14.	ADMG	6,15	7,61	8,87	9,24
15.	ASII	6,54	8,53	6,76	7,49
16.	AUTO	8,83	8,63	6,13	6,35

Sumber: Laporan keuangan diolah

Berdasarkan pengamatan tabel 6 dapat diketahui bahwa nilai growth opportunity yang paling rendah pada perusahaan manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2013 adalah PT. Nipress, Tbk dengan kode Perusahaan NIPS sebesar 2,12. Pada periode 2014 adalah PT. Indo Kordsa, Tbk dengan kode perusahaan BRAM sebesar 3,82. Pada periode 2015 adalah PT. Nipress, Tbk dengan kode Perusahaan NIPS sebesar 2,51. Pada periode 2016 adalah PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk dengan kode Perusahaan INTP sebesar 4,15. Sedangkan nilai Growth Opportunity yang paling tinggi pada perusahaan manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016 adalah PT. Gajah Tunggal, Tbk dengan kode perusahaan GJTL. Pada periode 2013 sebesar 42,54. Pada periode 2014 sebesar 48,53. Pada periode 2015 sebesar 51,76 dan pada periode 2016 sebesar 73,49. Hal tersebut menunjukkan bahwa Perusahaan yang mempunyai growth opportunity tinggi

mempunyai nilai investasi dalam jumlah yang besar, terutama dalam aktiva tetap yang umur ekonomisnya lebih dari satu tahun. Dampak adanya investasi yang besar tersebut maka akan memperoleh profitabilitas yang tinggi.

Tabel 7: Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Tahun 2013-2016

No.	Kode Perusahaan	Profitabilitas			
		2013	2014	2015	2016
1.	ARGO	21	13	6	6,56
2.	BRAM	6,91	5,13	13,8	11,4
3.	GDYR	11	8,5	5	6,3
4.	SMSM	9	10	4	17,74
5.	SMCB	15,05	12,83	9,8	8,63
6.	GJTL	9,27	37,8	39,47	35,87
7.	IMAS	57,3	56,4	53,4	31,78
8.	INDR	6,89	2,58	8,78	3,68
9.	INDS	14,9	12,41	13,96	14,62
10.	INTP	15,4	13,21	16,11	16,56
11.	MASA	6,51	4,33	3,82	8,4
12.	MYTX	11,13	10,5	8,23	9,3
13.	NIPS	12,12	10,1	12,4	12,78
14.	ADMG	13,05	12,73	16,85	18,43
15.	ASII	35,29	34,89	36,87	35,34
16.	AUTO	52,34	51,42	53,44	52,26

Sumber: Laporan keuangan diolah

Berdasarkan pengamatan tabel 7 dapat diketahui bahwa nilai return on asset (ROA) yang paling rendah pada perusahaan manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2013 adalah PT. Multistrada Arah Sarana, Tbk dengan kode Perusahaan MASA sebesar 6,51. Pada tahun 2014 adalah PT. Indo- Rama Synthetics, Tbk dengan kode Perusahaan INDR sebesar 2,58. Pada tahun 2015 adalah PT. Multistrada Arah Sarana, Tbk dengan kode Perusahaan MASA sebesar 3,82. Dan pada tahun 2016 adalah PT. Indo-Rama Synthetics, Tbk dengan kode perusahaan INDR sebesar 3,68. Sedangkan nilai return on asset (ROA) yang paling tinggi pada perusahaan manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016 adalah PT. Astra Otoparts, Tbk dengan kode perusahaan AUTO. Pada periode 2013 sebesar 52,34. Pada periode 2014 sebesar 51,42. Pada periode 2015 sebesar 53,44. Dan pada periode 2016 sebesar 52,26. Hal tersebut menunjukkan bahwa Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi dapat menarik kreditur untuk memberikan kredit dan emiten untuk menerbitkan surat berharga kepada perusahaan tersebut.

Tahap selanjutnya adalah uji asumsi klasik dimaksudkan untuk apakah penggunaan model regresi linear sederhana dalam menganalisis telah memenuhi asumsi klasik. Ada tiga uji asumsi klasik untuk menguji model regresi linear yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heterokedastisitas. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, terdapat variabel pengganggu (error) atau residual yang memiliki distribusi normal. Untuk mendeteksi normalitas data, pada penelitian ini akan dilakukan uji statistik One-Sample Kolmogoroc-Smirnov Test (K-S).

Tabel 8: Uji Kolmogorov – Smirnof (K-S)

		Unstandardized Residual
N		64
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	11,13550027
Most Extreme Differences	Absolute	,084
	Positive	,084
	Negative	-,071
Test Statistic		,672
Asymp. Sig. (2-tailed)		,757

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil pengujian normalitas pada tabel 8, dapat diketahui bahwa data berdistribusi normal. Hal ini dapat dilihat dari Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,757 > nilai signifikansi 0,05 (5%) sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Selanjutnya uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel bebas (independent). Deteksi terhadap ada tidaknya multikolinearitas, yaitu dengan menganalisis nilai tolerance serta Variance Inflation Factor (VIF) >1.0 dan nilai tolerance <1.0. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 9 berikut ini.

Tabel 9: Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	P. Piutang	,865	1,157
	P. Persediaan	,741	1,349
	Growth Opportunity	,623	1,605

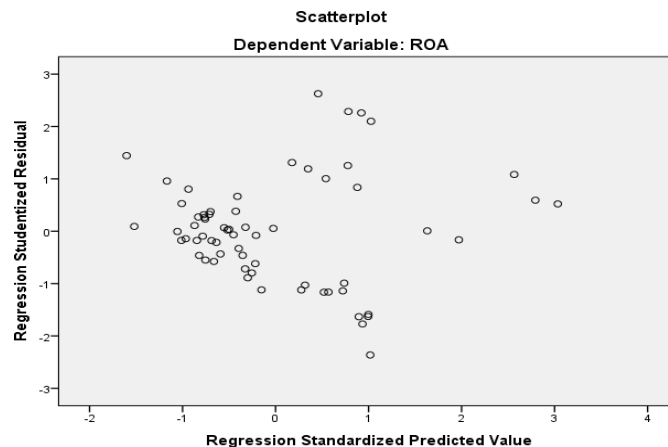
a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Output SPSS 21

Berdasarkan hasil pengujian multikonearitas pada tabel 9, dapat diketahui bahwa pengujian perputaran kas terhadap return on asset (ROA) tidak terdapat multikonearitas. Hal ini dapat dilihat dari nilai VIF dari perputaran kas (X1) sebesar 1,592 yang artinya tidak lebih dari 10. Hal ini juga dapat dilihat dari nilai tolerance perputaran kas sebesar 0,628 yang artinya tidak kurang dari 0,1. Pengujian perputaran piutang terhadap return on asset (ROA) tidak terdapat multikonearitas. Hal ini dapat dilihat dari nilai VIF dari perputaran piutang (X2) sebesar 1,157 yang artinya tidak lebih dari 10. Hal ini juga dapat dilihat dari nilai tolerance perputaran piutang sebesar 0,865 yang artinya tidak kurang dari 0,1.

Pengujian perputaran persediaan terhadap return on asset (ROA) tidak terdapat multikonearitas. Hal ini dapat dilihat dari nilai VIF dari perputaran persediaan (X3) sebesar 1,349 yang artinya tidak lebih dari 10. Hal ini juga dapat dilihat dari nilai tolerance perputaran persediaan sebesar 0,741 yang artinya tidak kurang dari 0,1. Pengujian growth opportunity terhadap return on asset (ROA) tidak terdapat multikonearitas. Hal ini dapat dilihat dari nilai VIF dari growth opportunity (X4) sebesar 1,605 yang artinya tidak lebih dari 10. Hal ini juga dapat dilihat dari nilai tolerance growth opportunity sebesar 0,623 yang artinya tidak kurang dari 0,1.

Selanjutnya uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Hasil pengujian ditunjukkan dalam gambar 1 berikut:



Gambar 1: Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada gambar 1, menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas karena titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk suatu pola tertentu yang jelas.

Tahap selanjutnya adalah analisis regresi linear berganda yang digunakan untuk mengetahui hubungan secara linear antara variable independen terhadap variable dependen. Pada tabel 9 disajikan hasil uji regresi linier berganda/uji parsial.

Tabel 10: Uji Regresi Linier Berganda/Uji Parsial (Uji t)
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-9,817	5,965		-3,322	,002		
	P.Kas	1,629	,350	,547	4,656	,000	,628	1,592
	P.Piutang	1,064	,346	,308	3,077	,003	,865	1,157
	P.Persediaan	2,422	,930	,282	2,605	,012	,741	1,349
	Growth Opp	,129	,146	,105	,886	,379	,623	1,605

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Output SPSS-21

Hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dapat dirumuskan kedalam persamaan berikut:

$$Y = -9,817 + 1,629X_1 + 1,064X_2 + 2,422X_3 + 0,129X_4$$

Dari persamaan regresi tersebut maka dapat disimpulkan bahwa interpretasi dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

Nilai koefisien regresi pengaruh perputaran kas terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan return on asset (ROA) menunjukkan nilai sebesar adalah 1,629 dengan nilai

signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 sehingga variabel perputaran kas memiliki pengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan return on asset (ROA). Kesimpulannya hipotesis pertama yaitu perputaran kas berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan return on asset (ROA) pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2016 diterima. Tanda koefisien regresi ini positif sehingga peningkatan perputaran kas akan meningkatkan nilai return on asset (ROA). Peningkatan perputaran kas sebesar 1 persen akan meningkatkan return on asset (ROA) perusahaan sebesar 1,629 persen.

Nilai koefisien regresi pengaruh perputaran piutang terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan return on asset (ROA) menunjukkan nilai sebesar 1,064 dengan nilai signifikansi 0,003 lebih kecil dari 0,05 sehingga variabel perputaran piutang memiliki pengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan return on asset (ROA). Kesimpulannya hipotesis kedua yaitu perputaran piutang berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan return on asset (ROA) pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2016 diterima. Tanda koefisien regresi ini positif sehingga peningkatan perputaran piutang akan meningkatkan nilai return on asset (ROA). Peningkatan perputaran piutang sebesar 1 persen akan meningkatkan return on asset (ROA) perusahaan sebesar 1,064 persen.

Nilai koefisien regresi pengaruh perputaran persediaan terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan return on asset (ROA) menunjukkan nilai sebesar 2,422 dengan nilai signifikansi 0,012 lebih kecil dari 0,05 sehingga variabel perputaran persediaan memiliki pengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan return on asset (ROA). Kesimpulannya hipotesis ketiga yaitu perputaran persediaan berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan return on asset (ROA) pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016 diterima. Tanda koefisien regresi ini positif sehingga peningkatan perputaran persediaan akan meningkatkan nilai return on asset (ROA) perusahaan. Peningkatan perputaran sebesar 1 persen akan meningkatkan return on asset (ROA) perusahaan sebesar 2,422 persen.

Nilai koefisien regresi pengaruh growth opportunity terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan return on asset (ROA) menunjukkan nilai sebesar 0,129 dengan nilai signifikansi 0,379 lebih besar dari 0,05 sehingga variabel growth opportunity tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan return on asset (ROA). Kesimpulannya hipotesis keempat yaitu growth opportunity tidak berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan return on asset (ROA) pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016 ditolak. Tanda koefisien regresi ini positif sehingga peningkatan growth opportunity akan meningkatkan nilai return on asset (ROA) perusahaan namun memiliki nilai yang tidak signifikan. Peningkatan growth opportunity sebesar 1 persen akan meningkatkan return on asset (ROA) perusahaan sebesar 0,129 persen.

Berdasarkan tabel 10, maka dapat dijelaskan pengaruh masing-masing variabel independen sebagai berikut: Nilai thitung untuk variabel perputaran kas sebesar 4,656. Sementara itu nilai pada tabel distribusi 5% sebesar 2,00100. Maka thitung ($4,656 > t_{tabel}(2,00100)$) dan nilai signifikan ($0,000 < 0,05$) artinya variabel perputaran kas (X_1) berpengaruh signifikan terhadap ROA. Nilai thitung untuk variabel perputaran piutang sebesar 3,077. Sementara itu nilai pada tabel distribusi 5% sebesar 2,00100. Maka thitung ($3,077 > t_{tabel}(2,00100)$) dan nilai signifikan ($0,003 < 0,05$) artinya variabel perputaran piutang (X_2) berpengaruh signifikan terhadap ROA. Nilai thitung untuk variabel perputaran persediaan

sebesar 2,605. Sementara itu nilai pada tabel distribusi 5% sebesar 2,00100. Maka thitung ($2,605 > t_{tabel} (2,00100)$) dan nilai signifikan ($0,012 < 0,05$) artinya variabel perputaran persediaan (X3) berpengaruh signifikan terhadap ROA. Nilai thitung untuk variabel growth opportunity sebesar 0,886. Sementara itu nilai pada tabel distribusi 5% sebesar 2,00100. Maka thitung ($0,886 < t_{tabel} (2,00100)$) dan nilai signifikan ($0,379 > 0,050$) artinya variabel growth opportunity (X4) tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA.

Uji simultan digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh dari variabel bebas secara menyeluruh terhadap variabel terikat dilakukan dengan menggunakan uji F. Uji ini menggunakan α 5%. Dengan ketentuan, jika signifikansi dari Fhitung < dari 0,05 maka hipotesis yang diajukan dapat diterima. Hasil pengujiannya sebagai berikut:

Tabel 11: Hasil Uji Simultan (Uji F)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7435,861	4	1858,965	14,040	,000 ^b
	Residual	7811,960	59	132,406		
	Total	15247,821	63			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), Growth opportunity, Perputaran piutang, Perputaran persediaan, Perputaran kas

Sumber: Output SPSS-21 (diolah)

Tabel 11 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 diterima, sehingga dapat dikatakan bahwa perputaran kas, perputaran piutang, perputaran persediaan dan growth opportunity secara simultan (bersama-sama) mempunyai pengaruh terhadap profitabilitas, dengan probabilitas 0,000. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari nilai signifikan 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi profitabilitas.

Selanjutnya uji koefisien determinasi (adjusted R²). K Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian yaitu perputaran kas, perputaran piutang, perputaran persediaan dan growth opportunity. Berikut ini adalah hasil dari uji Koefisien Determinasi R².

Tabel 12: Hasil Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Justed R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,698 ^a	,488	,453	11,50679	,658

Predictors: (Constant), Growth opportunity, Perputaran Piutang, Perputaran Persediaan, Perputaran Kas

Dependent Variable: ROA

Sumber: Output SPSS 21

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0,453. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi perputaran kas, perputaran piutang, perputaran persediaan dan growth opportunity terhadap profitabilitas yang diprosikan dengan return on asset (ROA) adalah sebesar 45,3%, dimana sisanya sebesar 54,7% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada dalam penelitian ini.

Discussion

Pengaruh perputaran kas terhadap profitabilitas

Hipotesis pertama pada penelitian ini adalah perputaran kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan return on asset (ROA). Hal ini berarti semakin tinggi perputaran kas, maka kas perusahaan produktif sehingga profitabilitas yang diproksikan dengan return on asset (ROA) yang diperoleh perusahaan semakin meningkat. Hal ini sesuai dengan Pecking order theory yang mengemukakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal karena masih memiliki sumber dana internal yang memadai seperti laba ditahan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Utami & Dewi, 2015; Yanthi & Sudiarta, 2017), menunjukkan bahwa perputaran kas berpengaruh terhadap profitabilitas. Hal ini didukung dengan argumen bahwa kas merupakan salah satu komponen modal kerja yang paling tinggi tingkat likuiditasnya. Semakin tinggi perputaran kas, maka profitabilitas yang diperoleh perusahaan semakin meningkat (Fitri et al., 2016). Peningkatan aset apabila diimbangi dengan peningkatan laba akan berdampak pada return on asset (ROA) yang tinggi.

Pengaruh perputaran piutang terhadap profitabilitas

Hipotesis kedua pada penelitian ini adalah perputaran piutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan return on asset (ROA). Hal ini berarti semakin tinggi perputaran piutang maka perusahaan semakin cepat dan efisien dalam memutar aktivasnya, dan itu berarti pula bahwa kesempatan perusahaan memperoleh laba semakin meningkat. Hal ini sejalan dengan pecking order theory yang cenderung menggunakan sumber dana internal disebabkan perusahaan masih mempunyai sumber dana internal yang memadai seperti laba ditahan. Tingkat perputaran piutang yang tinggi berarti pengembalian dana yang tertanam dalam piutang cepat kembali. Dengan demikian resiko tidak dilunasnya piutang menjadi kecil. Kembalinya kas karena pelunasan piutang sangat menguntungkan bagi perusahaan karena kas akan selalu tersedia dan dapat dipergunakan kembali. Hal ini didukung oleh hasil penelitian dari (Hoiriya & Lestariningsih, 2015; Prakoso et al., 2014) menunjukkan bahwa perputaran piutang berpengaruh terhadap profitabilitas. Hal ini didukung dengan argumen bahwa piutang muncul karena perusahaan melakukan penjualan secara kredit untuk meningkatkan volume usahanya. Fitri (2016) menyatakan perputaran piutang menunjukkan periode terikatnya modal kerja dalam piutang dimana semakin cepat periode berputarnya menunjukkan semakin cepat perusahaan mendapatkan keuntungan dari penjualan kredit tersebut, sehingga profitabilitas perusahaan juga ikut meningkat.

Pengaruh perputaran persediaan terhadap profitabilitas

Hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah perputaran persediaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan return on asset (ROA). Hal ini berarti semakin tinggi tingkat perputaran persediaan maka semakin tinggi pula tingkat perputaran dana yang tertanam dalam persediaan. Artinya jumlah persediaan dalam perusahaan kecil, sehingga mempengaruhi kenaikan laba. Hal ini sejalan dengan pecking order theory yang cenderung menggunakan sumber dana internal disebabkan perusahaan masih mempunyai sumber dana internal yang memadai seperti laba ditahan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Dewi, 2014; Utami & Dewi, 2015) menunjukkan bahwa perputaran persediaan berpengaruh terhadap profitabilitas. Hal ini didukung dengan argumen bahwa semakin tinggi perputaran persediaan, maka biaya yang dikeluarkan untuk pemeliharaan menghemat biaya. Semakin kecil biaya yang ditanggung oleh perusahaan maka semakin besar pula profitabilitas yang didapat (Fitri et al., 2016).

Pengaruh growth opportunity terhadap profitabilitas

Hipotesis keempat pada penelitian ini adalah growth opportunity berpengaruh positif namun tidak memiliki nilai yang signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan return on asset (ROA). Hal ini berarti semakin tinggi growth opportunity yang dilakukan perusahaan, tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian aktiva untuk aktivitas operasi perusahaan atau return on asset (ROA) yang diperoleh perusahaan. Hal ini sejalan dengan trade off theory yang menyatakan bahwa perusahaan tidak akan mencapai nilai optimal jika semua pendanaan dibiayai oleh hutang atau tidak menggunakan hutang sama sekali didalam membiayai kegiatan perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Damayanti & Budiyanto, 2015; Kopong & Nurzanah, 2016) membuktikan bahwa growth opportunity berpengaruh terhadap profitabilitas. Akan tetapi, penelitian ini mendukung hasil penelitian (Bintara, 2018; Putra & Badjra, 2015) yaitu growth opportunity tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Growth opportunity yang dihitung menggunakan perubahan total aktiva perusahaan, mengalami penurunan total aktiva dari periode sebelumnya maka memberi tanda bagi tidak terjadi pertumbuhan perusahaan yang baik mengakibatkan menurunnya profitabilitas.

5. Conclusion

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian atas data dalam penelitian ini, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: 1. Perputaran kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan return on asset (ROA) pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016. Artinya semakin tinggi perputaran kas, maka kas perusahaan produktif sehingga profitabilitas yang diproksikan dengan return on asset (ROA) yang diperoleh perusahaan semakin meningkat. 2. Perputaran piutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan return on asset (ROA) pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016. Semakin tinggi piutang berputar maka itu berarti perusahaan semakin cepat dan efisien dalam memutar aktiva, artinya kesempatan perusahaan memperoleh laba atau profitabilitas semakin besar. 3. Perputaran persediaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan return on asset (ROA) pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016. Hal ini semakin tinggi perputaran persediaan, maka biaya yang dikeluarkan untuk pemeliharaan menghemat biaya. Semakin kecil biaya yang ditanggung oleh perusahaan maka semakin besar pula profitabilitas yang didapat. 4. Growth opportunity berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan return on asset (ROA) pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016. Growth opportunity yang dihitung menggunakan perubahan total aktiva perusahaan, mengalami penurunan total aktiva dari periode sebelumnya maka memberi tanda tidak terjadi pertumbuhan perusahaan yang baik mengakibatkan menurunnya profitabilitas.

Berdasarkan hasil pembahasan yang telah dikemukakan, maka saran yang dapat peneliti berikan antara lain: 1. Bagi peneliti dimasa yang akan datang peneliti menyarankan agar menggunakan jangka waktu pengambilan sampel yang lebih panjang, dan menambahkan satu variabel baru yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Hal ini penting dilakukan agar hasil penelitian yang diperoleh dimasa yang akan datang akan menjadi lebih sempurna dari penelitian ini. 2. Bagi perusahaan, peneliti menyarankan agar senantiasa menjaga kinerja keuangan yang dimiliki perusahaan yang meliputi perputaran kas, perputaran piutang,

perputaran persediaan, dan growth opportunity karena kestabilan kinerja tersebut akan membuat tercapainya efektivitas penggunaan modal kerja yang sangat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. 3. Bagi peneliti selanjutnya, peneliti menyarankan kepada peneliti selanjutnya untuk memperluas lingkup penelitiannya, yaitu dengan perusahaan yang berbeda, agar dapat diperoleh kesimpulan yang berbeda untuk menambah wawasan dan pengetahuan.

6. References

- Abel, A. B. (2018). Optimal debt and profitability in the trade-off theory. *The Journal of Finance*, 73(1), 95–143. <https://doi.org/10.1111/jofi.12590>
- Ai, H., Frank, M. Z., & Sanati, A. (2020). The trade-off theory of corporate capital structure. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3595492
- Bintara, R. (2018). Pengaruh profitabilitas, growth opportunity, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan good corporate governance sebagai variabel pemoderasi (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015). *Profita: Komunikasi Ilmiah Dan Perpajakan*, 11(2), 306–328. <https://www.neliti.com/publications/265877/pengaruh-profitabilitas-growth-opportunity-dan-struktur-modal-terhadap-nilai-per>
- Campbell, D. E., & Kelly, J. S. (1994). Trade-off theory. *The American Economic Review*, 84(2), 422–426. <https://www.jstor.org/stable/2117871>
- Chen, L.-J., & Chen, S.-Y. (2011). How the pecking-order theory explain capital structure. *Journal of International Management Studies*, 6(3), 92–100. <https://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.687.7686&rep=rep1&type=pdf>
- Damayanti, E. M., & Budiyanto, B. (2015). Pengaruh ukuran perusahaan, growth opportunity dan debt to equity ratio terhadap profitabilitas. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 4(8). <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/3461>
- Dewi, S. K. S. (2014). Pengaruh manajemen modal kerja terhadap tingkat profitabilitas pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(12). <https://www.neliti.com/publications/248394/pengaruh-manajemen-modal-kerja-terhadap-tingkat-profitabilitas-pada-perusahaan-m>
- Dinku, T. (2018). Impact of working capital management on profitability of micro and small enterprises in Ethiopia: The case of Bahir Dar City Administration. *International Journal of Accounting and Taxation*, 1(1), 15–24. http://ijatnet.com/journals/ijat/Vol_1_No_1_December_2013/2.pdf
- Fitri, M. C., Supriyanto, A., & Oemar, A. (2016). Analysis of debt-to-equity ratio, firm size, inventory turnover, cash turnover, working capital turnover and current ratio to profitability company (study on mining companies listed in bei period 2010-2013). *Journal Of Accounting*, 2(2). <http://jurnal.unpand.ac.id/index.php/AKS/article/view/441>
- Hariwangsa, I. P. G. B., & Wirawati, N. G. P. (2017). Pengaruh efektivitas modal sendiri, likuiditas, dan solvabilitas terhadap tingkat rentabilitas pada koperasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 20(3), 2392–2420. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/download/30042/20167>

- Heikal, M., Khaddafi, M., & Ummah, A. (2014). Influence analysis of return on assets (ROA), return on equity (ROE), net profit margin (NPM), debt to equity ratio (DER), and current ratio (CR), against corporate profit growth in automotive in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 4(12), 101. [https://repository.unimal.ac.id/1351/1/Financial Performance.pdf](https://repository.unimal.ac.id/1351/1/Financial%20Performance.pdf)
- Hoiriya, H., & Lestariningsih, M. (2015). Pengaruh perputaran modal kerja, perputaran piutang, perputaran persediaan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 4(4). <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/3333>
- Kasmir, S. E. (2015). *Studi kelayakan bisnis: edisi revisi*. Prenada Media.
- 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 periode 2011-2014. *Jurnal Akuntansi Manajerial (Managerial Accounting Journal)*, 1(1). <http://journal.uta45jakarta.ac.id/index.php/JAM/article/view/743>
- Lestari, N., Suarthana, W. R., & Alipudin, A. (2017). Pengaruh perputaran kas, perputaran piutang usaha, dan perputaran persediaan terhadap profitabilitas pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Akuntansi*, 4(1). <http://jom.unpak.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/554>
- Lukita, N. E. (2019). Pengaruh profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan, likuiditas, dan growth opportunity terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *STIE Perbanas Surabaya*. <http://eprints.perbanas.ac.id/5152/>
- Mbawuni, J., Mbawuni, M. H., & Nimako, S. G. (2016). The impact of working capital management on profitability of petroleum retail firms: Empirical evidence from Ghana. *International Journal of Economics and Finance*, 8(6), 49. <https://scholar.archive.org/work/5tdjalse4vbhhdvwwajz5cb6m/access/wayback/http://ccsenet.org/journal/index.php/ijef/article/download/58083/32178>
- Muhammad, D. P., & Sunindyo, A. (2012). Analisis pengaruh current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), dan return on asset (ROA) terhadap dividend payout ratio (DPR) pada perusahaan perbankan yang go public di PT. Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010. *Jurnal KEUNIS Majalah Ilmiah-ISSN*, 2302-9315. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/17551>
- Nafia, Z. I., & Islam, F. E. D. B. (2013). Pengaruh profitabilitas, growth opportunity, struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik di Indonesia. http://digilib.mercubuana.ac.id/manager/t!@file_artikel_abstrak/Isi_Abstraksi_91005935_9306.pdf
- Novitasari, C. D., & Pangestuti, I. R. D. (2015). Analisis pengaruh struktur kepemilikan, board size, leverage, dan growth opportunity terhadap profitabilitas perusahaan (studi empiris pada perusahaan BUMN non keuangan yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013). *Fakultas Ekonomika dan Bisnis*. <http://eprints.undip.ac.id/45719/>
- Parlianti, L. (2019). Pengaruh modal kerja, rasio profitabilitas dan perputaran total aset terhadap nilai perusahaan pada sektor makanan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *Universitas Komputer Indonesia*. <http://elibrary.unikom.ac.id/id/eprint/1810>
- Prakoso, B., Zahroh, Z. A., & Nuzula, N. F. (2014). Pengaruh perputaran modal kerja dan

- perputaran piutang terhadap profitabilitas (studi pada perusahaan pembiayaan listing di BEI periode 2009-2013). Brawijaya University. <http://repository.ub.ac.id/116567/>
- Putra, A. A. W. Y., & Badjra, I. B. (2015). Pengaruh leverage, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas. Udayana University. <https://repository.unud.ac.id/protected/storage/upload/repository/5c51283e4230c9ec4981105da4218345.pdf>
- Sarwat, S., Iqbal, D., Durrani, B. A., Shaikh, K. H., & Liaquat, F. (2017). Impact of working capital management on the profitability of firms: Case of Pakistan's cement sector. *Journal of Advanced Management Science*, 5(3). <https://scholar.archive.org/work/qmietnx47nfyxk5m4dkzm6dg7a/access/wayback/http://www.ioams.com:80/uploadfile/2017/0613/20170613034528528.pdf>
- Satriya, I. M. D., & Lestari, P. V. (2017). Pengaruh perputaran modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan. Udayana University. <https://www.neliti.com/publications/252076/pengaruh-perputaran-modal-kerja-terhadap-profitabilitas-perusahaan>
- Setiyowati, S. W., Naser, J. A., & Astuti, R. (2019). Leverage dan growth opportunity mempengaruhi nilai perusahaan melalui profitabilitas. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 16(1), 31–40. <https://doi.org/10.21067/jem.v16i1.4513>
- Sheikh, J., Ahmed, W. A., Iqbal, W., & Masood, M. M. (2012). Pecking at pecking order theory: Evidence from Pakistan's non-financial sector. *Journal of Competitiveness*, 4(4). <https://core.ac.uk/download/pdf/26890585.pdf>
- Sinuraya, R. A. (2018). Pengaruh modal kerja dan efektivitas modal kerja terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur logam dan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. <https://repository.usu.ac.id/handle/123456789/15322>
- Suwardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti. Udayana University. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/download/27276/17919>
- Tsagem, M. M., Aripin, N., & Ishak, R. (2015). Impact of working capital management, ownership structure and board size on the profitability of small and medium-sized entities in Nigeria. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(1), 77–83. <https://dergipark.org.tr/en/pub/ijefi/issue/31972/352262?publisher=http-www-cag-edu-tr-ilhan-ozturk>
- Umar, H. (2019). Metode riset manajemen perusahaan. Gramedia Pustaka Utama.
- Utami, M. S., & Dewi, M. R. (2015). Pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Udayana University. <https://www.neliti.com/publications/249977/pengaruh-manajemen-modal-kerja-terhadap-profitabilitas-perusahaan-manufaktur-yang>
- Wahyuni, I., & Ardini, L. (2017). Pengaruh growth opportunity, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(4). <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/download/448/456>
- Wau, R. (2017). Analisis efektifitas modal kerja dan pengaruhnya terhadap profitabilitas. *Journal of Business Studies*, 2(1), 61–74. <http://journal.uta45jakarta.ac.id/index.php/jbsuta/article/view/786>
- Wijayanto, E., & Putri, A. N. (2018). Analisis pengaruh rasio likuiditas, rasio leverage, rasio profitabilitas dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Aktual*

Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan (AKUNBISNIS), 1(2).
<http://dx.doi.org/10.32497/akunbisnis.v1i2.1223>

Yanthi, N. D., & Sudiartha, G. M. (2017). Pengaruh likuiditas dan perputaran modal kerja terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi. Udayana University.
<https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/download/31592/20102>