

MANAJEMEN MODAL KERJA, *CORPORATE GOVERNANCE* DAN PROFITABILITAS: STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGES* DI INDONESIA

Zulfa Devina Rahman¹, Hafizh Zafran², Bambang Eko Samiono³

^{1,2}Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Al-Azhar Indonesia

³Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Al-Azhar Indonesia

E-mail: zulfa.devina@uai.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh manajemen modal kerja dan corporate governance terhadap profitabilitas perusahaan pada sektor makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Manajemen modal kerja diukur menggunakan proksi Days Sales Outstanding (DSO), Days Inventory Outstanding (DIO), Days Payable Outstanding (DPO) dan Cash Conversion Cycle (CCC). Lebih lanjut, variabel corporate governance diukur menggunakan proksi CEO Tenure dan variabel profitabilitas diukur dengan proksi Return on Asset (ROA). Penelitian ini menggunakan metode analisis kuantitatif dan menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan makanan dan minuman dari tahun 2020 sampai tahun 2021. Pemilihan sampel penelitian menggunakan teknik purposive sampling dan diperoleh 34 sampel penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen modal kerja yang diukur dengan DSO, DIO, DPO dan CCC memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan sektor makanan dan minuman. Akan tetapi, CEO tenure yang merupakan proxy dari corporate governance, menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hasil penelitian ini mengimplikasikan bahwa para manajer keuangan perusahaan harus lebih fokus pada kebijakan kredit, persediaan dan pembayaran hutang perusahaan.

Kata Kunci: *Corporate Governance, Manajemen Modal Kerja, Profitabilitas*

ABSTRACT

This research aims to analyze the influence of working capital management and corporate governance on the profitability of companies in the food and beverage sector listed on the Indonesia Stock Exchange. Working capital management is measured using the Days Sales Outstanding, Days Inventory Outstanding, Days Payable Outstanding and Cash Conversion Cycle proxies. Furthermore, the corporate governance variable is measured using the CEO Tenure proxy and the profitability variable is measured using the Return on Assets (ROA) proxy. This research uses a quantitative analysis method and secondary data originating from financial reports and annual reports of food and beverage companies from 2020 to 2021. The selection of research samples used purposive sampling techniques and 34 research samples were obtained. The research results show that working capital management which were proxied by DSO, DIO, DPO and CCC have a significant effect on company profitability in the food and beverage sector. However, CEO tenure as the proxy of corporate governance have no significant effect on firm's profitability. The results of this research imply that corporate financial managers should focus more on credit policies, inventories and company debt payments.

Keyword: *Corporate Governance, Working Capital Management, Profitability*

PENDAHULUAN

Persaingan bisnis yang semakin ketat mengakibatkan perusahaan harus mempunyai strategi yang tepat untuk dapat bersaing. Salah satu strategi manajemen keuangan jangka pendek yang paling populer digunakan perusahaan adalah manajemen modal kerja. Modal kerja penting bagi kelangsungan hidup bisnis dan tentu saja bagi kemakmuran perusahaan. Setiap perusahaan berupaya untuk meningkatkan keuntungannya melalui aktivitas operasional dan juga melalui kegiatan investasi jangka panjang. Akan tetapi, kadangkala aktivitas operasional perusahaan tersebut membutuhkan biaya yang besar sehingga modal kerja merupakan sumber pendanaan internal atau modal jangka pendek yang bisa digunakan oleh perusahaan. Modal kerja merupakan salah satu fungsi paling penting dalam manajemen korporat.

Manajemen modal kerja merupakan kemampuan perusahaan untuk mengendalikan aset lancar dan utang lancar secara efektif dan efisien sehingga perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang maksimum dan meminimalkan pembayaran utangnya (Makori & Jagongo, 2013). Pengelolaan modal kerja yang tepat dapat menurunkan risiko perusahaan dan dapat memberikan imbalan lebih bagi perusahaan (Aldubhani et al., 2022; Alvarez et al., 2021). Perusahaan yang memiliki kekurangan modal kerja dalam operasional perusahaannya akan menyebabkan perusahaan kehilangan pendapatan dan keuntungannya (Shalihiah, 2020). Akan tetapi, pengalokasian dana berlebih pada modal kerja akan membuat manajemen menjadi tidak efisien dan mengurangi manfaat investasi jangka pendek. Dengan demikian, perusahaan perlu membentuk cadangan kas dengan cara memastikan waktu pergerakan kas sehingga kas dapat tersedia di waktu yang tepat dan dapat membentuk kondisi aliran kas yang positif. Oleh karena itu, pengelolaan modal kerja untuk membentuk level ketersediaan kas yang optimal sangat diperlukan agar perusahaan dapat bertahan dan berhasil (Gill & Shah, 2011).

Lebih lanjut, peran manajer eksekutif dalam menentukan strategi dan mengelola kompleksitas bisnis dan juga mengendalikan biaya dan risiko menjadi isu yang terus berkembang terutama dimasa krisis seperti saat pandemi sekarang ini. Manajer eksekutif membuat keputusan-keputusan strategis termasuk strategi manajemen modal kerja, yang krusial bagi keberlangsungan hidup perusahaan. Dengan menetapkan kebijakan modal kerja yang baik akan memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas dan menciptakan nilai bagi investor (Nguyen et al., 2020). Oleh sebab itu, efektifitas tata kelola perusahaan yang mana dalam penelitian ini diukur dengan *CEO tenure* penting untuk diteliti.

Beberapa penelitian terdahulu tentang apakah *CEO tenure* (masa jabatan CEO) berpengaruh terhadap kinerja perusahaan memberikan hasil yang berbeda-beda. Beberapa peneliti berpendapat bahwa terdapat hubungan positif antara *CEO tenure* dan kinerja perusahaan (Ghardallou et al., 2020), namun peneliti lainnya berpendapat bahwa *CEO tenure* berpengaruh negatif dan bahkan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, penelitian terdahulu tentang manajemen modal kerja juga menunjukkan hasil yang berbeda-beda dan tidak konsisten. Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa modal kerja berpengaruh negatif terhadap profitabilitas (Arnaldi et al., 2021; Gołaś, 2020; dan Singhanian et al., 2014) sedangkan penelitian lainnya menunjukkan modal kerja berpengaruh positif terhadap profitabilitas terutama penelitian-penelitian yang dilakukan dinegara-negara berkembang (Alvarez et al., 2021; Tsagem et al., 2015; Charitou, 2012). Hal ini menunjukkan penelitian terkait manajemen modal kerja masih menarik untuk dilakukan. Selain itu, penelitian ini berupaya mengisi kesenjangan yang terdapat pada penelitian-

penelitian terdahulu yang belum mengaitkan peran *corporate governance* terhadap profitabilitas dari perspektif manajemen modal kerja.

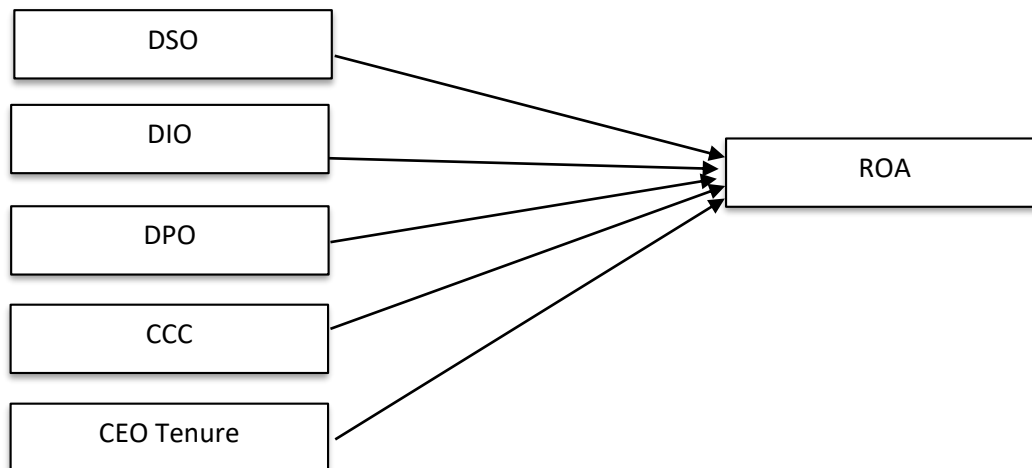
Sektor industri makanan dan minuman dipilih sebagai sektor industri yang akan diteliti dikarenakan sektor industri makanan dan minuman saat ini mengalami persaingan bisnis yang semakin ketat namun tetap menunjukkan performa yang baik. Industri makanan dan minuman termasuk kedalam tiga sektor manufaktur yang menjadi penopang ekonomi pada tahun 2022, Industri makanan dan minuman tumbuh sebesar 4,90%. Pertumbuhan industri makanan dan minuman dipacu oleh peningkatan produksi komoditas makanan dan minuman serta meningkatnya ekspor *CPO* (www.kemenperin.go.id). Situasi yang disebabkan oleh pandemi COVID-19 saat ini menunjukkan kurangnya likuiditas dan terbatasnya kredit seperti yang terjadi selama dan setelah krisis keuangan tahun 2007. Hal ini menjadikan manajemen modal kerja sebagai penggerak kinerja perusahaan industri, dimana perusahaan harus menyediakan likuiditas yang diperlukan untuk membiayai operasionalnya melalui pembiayaan otomatis (dari pengelolaan modal kerja) dan dari pinjaman jangka pendek (Aldubhani et al., 2022)

Penelitian mengacu pada dua kerangka teoritis utama yaitu *agency theory* dan *teori siklus modal kerja*. Teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976) diketahui sangat bermanfaat dalam menjelaskan hubungan antara manajemen dengan *shareholders* dalam berbagai bidang termasuk bidang keuangan. Teori ini menjelaskan bahwa manajemen bertindak untuk kepentingan para pemilik. Selanjutnya, teori siklus modal kerja oleh Richard A. Brealey et al. (2011) menyatakan bahwa pengelolaan modal kerja mengikuti suatu siklus tergantung pada jenis perusahaan yang dianalisis. Dengan menggunakan siklus tersebut, perusahaan dapat menentukan kebutuhan modal kerjanya kapan saja. Menurut definisinya, siklus modal kerja adalah durasi yang diperlukan perusahaan untuk mengubah kasnya menjadi bahan mentah atau barang jadi hingga saat perusahaan menerima kas dari debiturnya. Dengan demikian penelitian ini akan menguji pengaruh dari manajemen modal kerja yang diukur dengan variabel *Days Sales Outstanding* (DSO), *Days Inventory Outstanding* (DIO), *Days Payable Outstanding* (DPO), dan *Cash Conversion Cycle* (CCC) terhadap profitabilitas yang diukur dengan variabel *Return on Asset* (ROA). Berdasarkan penjelasan diatas, hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- H1 : *Days Sales Outstanding* berpengaruh signifikan terhadap *Return on Asset*
- H2 : *Days Inventory Outstanding* berpengaruh signifikan terhadap *Return on Asset*
- H3 : *Days Payable Outstanding* berpengaruh signifikan terhadap *Return on Asset*
- H4 : *Cash Conversion Cycle* berpengaruh signifikan terhadap *Return on Asset*
- H5 : *CEO Tenure* berpengaruh signifikan terhadap *Return on Asset*

Modal kerja diperoleh dari selisih antara aset lancar dengan aset lancar. Kebanyakan hasil penelitian terdahulu menunjukkan hubungan negatif antara manajemen modal kerja dengan profitabilitas. Ada banyak indikator yang digunakan untuk mengukur manajemen modal kerja, diantaranya yang digunakan oleh Baños-Caballero et al. (2014) yaitu Siklus Penjualan Bersih (*Net Trade Cycle*) atau bisa juga menggunakan *Cash Conversion Cycle* (CCC) yang diperkenalkan oleh Richards & Laughlin (1980). CCC atau siklus perputaran kas adalah periode dari pengeluaran kas untuk membeli bahan baku dan menghasilkan barang jadi sampai dengan penerimaan kas saat penjualan barang jadi tersebut. CCC dihitung melalui tiga komponen utama yaitu *Days Sales Outstanding* (DSO), *Days Inventory Outstanding* (DIO) dan *Days Payable Outstanding* (DPO) dengan rumus $CCC = DSO + DIO - DPO$. Dalam penelitian ini, manajemen modal kerja diukur menggunakan CCC dengan tiga komponen utama tersebut diatas. Dengan demikian, hubungan antar variabel dalam penelitian ini digambarkan pada bagan sederhana berikut ini:

Gambar 1. Kerangka Penelitian



METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif untuk menguji hubungan antara variabel independen *Days Sales Outstanding (DSO)*, *Days Inventory Outstanding (DIO)*, *Days Payable Outstanding (DPO)*, *Cash Conversion Cycle (CCC)* dan *CEO Tenure (CT)* terhadap variabel dependen *Return on Asset*. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari *website* perusahaan dan *website* Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi penelitian adalah perusahaan yang terdaftar pada sektor industri manufaktur sub sektor industri makanan dan minuman selama periode tahun 2020 sampai dengan tahun 2021. Teknik *purposive sampling* digunakan untuk menentukan sampel dalam penelitian ini, sehingga diperoleh sampel sebanyak 34 sampel perusahaan. Data yang diperoleh akan dianalisis menggunakan alat uji SPSS dengan metode analisis regresi linear berganda. Analisis regresi berganda yang dipergunakan dalam penelitian ini dirumuskan dalam persamaan berikut:

$$ROA = a + b_1DSO + b_2DIO + b_3DPO + b_4CCC + b_5CT + e$$

yang mana,

| | |
|------------|-------------------------------------|
| <i>ROA</i> | : <i>Return on Aset</i> |
| <i>a</i> | : <i>Koefisien Konstanta</i> |
| <i>B</i> | : <i>Koefisien Regresi</i> |
| <i>DSO</i> | : <i>Days Sales Outstanding</i> |
| <i>DIO</i> | : <i>Days Inventory Outstanding</i> |
| <i>DPO</i> | : <i>Days Payable Outstanding</i> |
| <i>CCC</i> | : <i>Cash Conversion Cycle</i> |
| <i>CT</i> | : <i>CEO Tenure</i> |

Pengujian hipotesis dilakukan dalam bentuk uji t (t-test) untuk mengukur seberapa besar hubungan antara variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen dengan tingkat signifikansi 5% dan uji F (F-test) untuk mengukur seberapa besar hubungan antara variabel independen secara simultan atau keseluruhan terhadap variabel dependen dengan tingkat signifikansi 5%.

PEMBAHASAN

Berikut ini disajikan hasil uji deskriptif terhadap seluruh variabel yang digunakan pada penelitian ini:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

| Descriptive Statistics | | | | | |
|-------------------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| Days Sales Outstanding | 34 | 23.00 | 154.00 | 56.1176 | 29.07229 |
| Days Inventory Outstanding | 34 | 24.00 | 171.00 | 75.8529 | 34.50791 |
| Days Payable Outstanding | 34 | 1.00 | 90.00 | 37.4706 | 21.31045 |
| Cash Conversion Cycle | 34 | 20.00 | 243.00 | 94.5294 | 55.82073 |
| CEO_Tenure | 34 | 1.00 | 50.00 | 10.7647 | 12.21787 |
| Return on Asset | 34 | .00 | .20 | .0828 | .06363 |
| Valid N (listwise) | 34 | | | | |

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 1.1 diatas diketahui rata-rata DSO adalah 56 hari, DIO adalah 76 hari, DPO 37 hari, CCC 94 hari, *CEO Tenure* 11 tahun dan rata-rata ROA adalah 8,3%. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sektor makanan dan minuman di Indonesia menerima pembayaran kas atas piutang dari kliennya selama 56 hari, 76 hari untuk menjual persediaan, 37 hari untuk membayar hutang kepada pemasok, Dari data tersebut juga diketahui bahwa rata-rata waktu perputaran kas cukup lama yaitu 94 hari atau sekitar 3 bulan.

Hasil pengujian asumsi klasik menunjukkan model regresi penelitian ini telah memenuhi semua uji asumsi klasik seperti uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Hasil uji normalitas menunjukkan nilai signifikansi Kolomogorov Smirnov sebesar 0,200 yaitu lebih besar dari 0,05 sehingga data penelitian ini memenuhi uji normalitas. Lebih lanjut, tidak terdapat multikolinearitas pada variabel penelitian, yang ditunjukkan dengan nilai VIF berturut-turut untuk DSO adalah 2,6; DIO adalah 3,8; DPO adalah 1,8; CCC adalah 7,1; dan CT adalah 1,1. Hal ini menunjukkan bahwa nilai VIF semua variabel penelitian ini < 10 dan memenuhi uji asumsi multikolinearitas. Selanjutnya, berdasarkan hasil pengujian Durbin Watson menunjukkan hasil nilai D-W sebesar 1,6 yaitu berada diantara -2 sampai dengan +2 yang artinya tidak terdapat autokorelasi pada data penelitian ini. Berdasarkan Uji Glejser, signifikansi untuk seluruh variabel berada diatas 0,05 sehingga tidak terdapat heteroskedastitas pada penelitian ini.

Berikut adalah hasil uji t penelitian ini yang ditunjukkan oleh tabel berikut ini.

Tabel 2. Hasil uji T

| Coefficients^a | | | | | | |
|---------------------------------|----------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .190 | .036 | | 5.344 | .000 |
| | Days Sales Outstanding | -.051 | .015 | -.609 | -3.366 | .002 |
| | Days Inventory Outstanding | -.061 | .019 | -.705 | -3.246 | .003 |
| | Days Payable Outstanding | .024 | .004 | .811 | 5.435 | .000 |
| | Cash Conversion Cycle | .037 | .014 | .768 | 2.590 | .015 |
| | CEO_Tenure | .000 | .000 | -.192 | -1.613 | .118 |

a. Dependent Variable: Return on Aset

1. Pengaruh *Days Sales Outstanding* terhadap *Return on Asset*

Tabel koefisien di atas menunjukkan bahwa signifikansi variabel *Days Sales Outstanding* (DSO) adalah sebesar 0,002. Nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa DSO mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Return on Asset* (ROA). Koefisien beta sebesar -0,51 dapat diartikan bahwa terdapat hubungan negatif antara kedua variabel tersebut, yaitu DSO yang kecil akan menyebabkan ROA yang tinggi. DSO mengindikasikan seberapa cepat piutang perusahaan dikonversi menjadi kas, dan ketersediaan kas akan mempengaruhi kelancaran operasional perusahaan. Operasional perusahaan yang baik dan lancar akan meningkatkan potensi laba perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut, maka H1 diterima.

Apabila perputaran piutang perusahaan lama akan meningkatkan biaya bagi perusahaan seperti peningkatan beban piutang tak tertagih, dan penurunan kesempatan investasi karena pengendapan dana pada cadangan piutang tak tertagih. Hal ini mengakibatkan turunnya profitabilitas perusahaan. Jadi dapat disimpulkan, untuk bisa meningkatkan profitabilitas, perusahaan harus mengelola dan menurunkan rata-rata perputaran piutangnya. Beberapa cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk menurunkan rata-rata perputaran piutang adalah dengan melakukan penagihan piutang yang lebih efektif dan membuat kebijakan kredit yang lebih optimal bagi pelanggan (Nguyen et al., 2020).

2. Pengaruh *Days Inventory Outstanding* terhadap *Return on Asset*

Tabel koefisien di atas menunjukkan bahwa signifikansi variabel *Days Inventory Outstanding* (DIO) adalah sebesar 0,003. Nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa DIO mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Return on Asset* (ROA). Koefisien beta -0,61 dapat diartikan bahwa terdapat hubungan negatif antara kedua variabel tersebut, yaitu nilai DIO yang kecil akan menyebabkan nilai ROA yang tinggi. DIO mengindikasikan seberapa cepat persediaan yang ada berhasil dijual oleh perusahaan. Penjualan merupakan sumber penghasilan perusahaan. Semakin besar penjualan akan semakin besar pula potensi keuntungan yang diperoleh perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut, maka H2 diterima.

3. Pengaruh *Days Payable Outstanding* terhadap *Return on Asset*

Tabel koefisien di atas menunjukkan bahwa signifikansi variabel *Days Payable Outstanding* (DPO) adalah sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa DPO mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Return on Asset* (ROA). Koefisien beta 0,24 dapat diartikan bahwa terdapat hubungan positif antara kedua variabel tersebut, yaitu nilai DPO yang tinggi akan menyebabkan nilai ROA yang tinggi. DPO mengindikasikan seberapa cepat utang dagang perusahaan dilunasi. Pembayaran utang akan mengurangi ketersediaan kas, dan ketersediaan kas merupakan salah satu kunci kelancaran operasional perusahaan. Operasional perusahaan yang lancar akan meningkatkan potensi laba yang dapat diperoleh perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut maka H3 diterima.

4. Pengaruh *Cash Conversion Cycle* terhadap *Return on Asset*

Tabel koefisien di atas menunjukkan bahwa signifikansi variabel *Cash Conversion Cycle* (CCC) adalah sebesar 0,015. Nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa CCC mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Return on Asset* (ROA). Koefisien beta 0,37 dapat diartikan bahwa terdapat hubungan positif antara kedua variabel tersebut, yaitu nilai CCC yang tinggi akan menyebabkan nilai ROA yang tinggi. Berdasarkan hasil tersebut maka H4 diterima.

Akan tetapi, hubungan positif antara variabel CCC dengan ROA dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hasil penelitian ini berbeda dengan kebanyakan penelitian terdahulu yang menemukan bahwa CCC berpengaruh negatif terhadap profitabilitas (Arnaldi et al., 2021; Golaś, 2020; dan Singhania et al., 2014). Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kondisi ini disebabkan oleh sulitnya mendapatkan pendanaan dari eksternal terutama pendanaan dari pasar modal di negara-negara berkembang. Disamping itu, periode penelitian ini dilakukan pada masa pandemi COVID-19 (tahun 2020-2021) yang mana kondisi perekonomian berada pada kondisi yang sulit, sehingga perusahaan mungkin sulit memperoleh pendanaan baik pendanaan jangka panjang melalui pinjaman bank maupun dari pasar modal. Apabila perusahaan memilih menggunakan kebijakan pembiayaan konservatif yaitu melalui pendanaan jangka panjang akibatnya akan ada saatnya dimana kelebihan pembiayaan akan terbuang sia-sia karena dana tersebut mungkin melebihi kebutuhan bisnis. Solusinya adalah dengan mengembangkan rasio pendanaan jangka pendek melalui pengelolaan modal kerja.

5. Pengaruh *CEO Tenure* terhadap *Return on Asset*

Tabel koefisien di atas menunjukkan bahwa signifikansi variabel *CEO Tenure* adalah sebesar 0,118. Nilai tersebut lebih besar dibandingkan dengan 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *CEO Tenure* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Return on Asset* (ROA). Koefisien beta 0,0 dapat diartikan bahwa cenderung tidak terdapat hubungan negatif maupun positif antara kedua variabel tersebut, sehingga dapat disimpulkan bahwa *CEO Tenure* tidak memiliki relevansi yang signifikan dengan *Return on Asset* perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut maka H5 ditolak.

Penelitian terdahulu tentang pengaruh *CEO Tenure* terhadap kinerja perusahaan memberikan hasil yang berbeda-beda. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Kusumasari (2018) yaitu *CEO Tenure* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Pada praktiknya, di era bisnis yang kompetitif saat ini, performa CEO sudah dinilai dari awal masa jabatan oleh para pemegang saham. CEO yang kinerjanya tidak bagus pada tiga tahun pertama masa jabatan biasanya akan diganti, sehingga masa jabatan CEO cenderung tidak panjang.

Uji signifikan simultan (Uji F) dilakukan untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Hasil uji signifikan simultan (Uji F) dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 3. Hasil Uji F

| ANOVA ^a | | | | | | |
|--------------------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | .019 | 5 | .004 | 10.521 | .000 ^b |
| | Residual | .010 | 28 | .000 | | |
| | Total | .029 | 33 | | | |

a. Dependent Variable: Return on Asset

b. Predictors: (Constant), *CEO Tenure*, Days Payable Outstanding, Days Inventory Outstanding, Days Sales Outstanding, Cash Conversion Cycle

Hasil tersebut menunjukkan nilai signifikansi 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen (*Days Sales Outstanding*, *Days Inventory Outstanding*, *Days Payable Outstanding*, *Cash Conversion Cycle*, dan *CEO Tenure*) secara bersamaan mempengaruhi *Return on Asset* perusahaan.

Selanjutnya, hasil Uji Koefisien Determinasi penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Determinasi

| Model Summary | | | | |
|---------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | .808 ^a | .653 | .591 | .01910 |

a. Predictors: (Constant), CEO Tenure, Days Payable Outstanding, Days Inventory Outstanding, Days Sales Outstanding, Cash Conversion Cycle

Berdasarkan hasil tabel di atas didapatkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,591. Interpretasi dari nilai tersebut yaitu kelima variabel independen yang diteliti (*Days Sales Outstanding*, *Days Inventory Outstanding*, *Days Payable Outstanding*, *Cash Conversion Cycle*, dan *CEO Tenure*) mempengaruhi variabel dependen (*Return on Asset*) sebesar 59,1%. Sisanya sebesar 40,1% dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi pengaruh manajemen modal kerja dan *corporate governance* terhadap profitabilitas perusahaan sektor makanan dan minuman di Indonesia dengan menggunakan kerangka teoritis yang digunakan pada literatur terdahulu. Hasil penelitian ini menunjukkan seluruh komponen manajemen modal kerja yang terdiri dari *Days Sales Outstanding*, *Days Inventory Outstanding*, *Days Payable Outstanding* dan *Cash Conversion Cycle* berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Asset*. Selain itu, hubungan negatif antara variabel *Days Sales Outstanding* dan *Days Inventory Outstanding* dengan *Return on Asset* sejalan dengan teori yang menjelaskan bahwa semakin cepat penerimaan piutang dan penjualan persediaan maka akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Lebih lanjut, hubungan positif antara variabel *Days Payable Outstanding* dengan *Return on Asset* menunjukkan bahwa semakin lama waktu pembayaran hutang akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Akan tetapi, hubungan positif antara variabel *Cash Conversion Cycle* dengan *Return on Asset* menunjukkan perbedaan dengan teori dan juga dengan hasil penelitian terdahulu di negara-negara maju, namun mendukung hasil penelitian di negara-negara berkembang. Hal ini mungkin disebabkan oleh sulitnya perusahaan mendapatkan pendanaan dari eksternal terutama dari pasar modal di negara berkembang dibandingkan dengan di negara-negara maju.

Hasil pengujian atas *corporate governance* yang diukur dengan *CEO Tenure* terhadap *Return on Asset* menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Kusumasari (2018) yang menunjukkan bahwa *CEO Tenure* tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Walaupun demikian, ketika dilakukan pengujian secara bersamaan menggunakan Uji F, variabel *Days Sales Outstanding*, *Days Inventory Outstanding*, *Days Payable Outstanding*, *Cash Conversion Cycle* dan *CEO Tenure* berpengaruh signifikan terhadap *Return on Asset*. Artinya, variabel komponen manajemen modal kerja cukup dominan sehingga ketika diuji bersamaan dengan variabel lainnya hasil pengujian secara keseluruhan menjadi signifikan. Selain itu, berdasarkan nilai *Adjusted R²* yang diperoleh, model regresi pada penelitian ini menjelaskan sebesar 59,1% dari faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aldubhani, M. A. Q., Wang, J., Gong, T., & Maudhah, R. A. (2022). Impact of working capital management on profitability: evidence from listed companies in Qatar. *Journal of Money and Business*, 2(1), 70–81. <https://doi.org/10.1108/jmb-08-2021-0032>
- Alvarez, T., Sensini, L., & Vazquez, M. (2021). Working Capital Management and Profitability: Evidence from an Emergent Economy. In *International Journal of Advances in Management and Economics*. www.managementjournal.info
- Arnaldi, A., Nowak, B., Zhang, W., Novak, B., & Roscigno, R. (2021). Working Capital Management and Profitability: Empirical Evidence. In *Article in Journal of Business Management and Economic Research*. www.ijbmer.com
- Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2014). Working capital management, corporate performance, and financial constraints. *Journal of Business Research*, 67(3), 332–338. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2013.01.016>
- Charitou, M. (2012). The Relationship Between Working Capital Management And Firm's Profitability: An Empirical Investigation For An Emerging Asian Country. In *International Business & Economics Research Journal-August* (Vol. 11, Issue 8). <http://www.cluteinstitute.com/>
- Ghardallou, W., Borgi, H., & Alkhalifah, H. (2020). CEO Characteristics and Firm Performance: A Study of Saudi Arabia Listed Firms*. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11), 291–301. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.291>
- Gill, A., & Shah, C. (2011). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4(1). <https://doi.org/10.5539/ijef.v4n1p70>
- Gołaś, Z. (2020). Impact of working capital management on business profitability: Evidence from the polish dairy industr. *Agricultural Economics (Czech Republic)*, 66(6), 278–285. <https://doi.org/10.17221/335/2019-AGRICECON>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 3). Q North-Holland Publishing Company.
- Kemenperin.go.id (2023, November 22). Media Industri: Industrialisasi Menuju Kehidupan yang Lebih Baik. www.kemenperin.go.id/majalah
- Kusumasari, L. (2018). Functions, Age, Education, Tenure of CEO, and Employee Commitment Toward Firm Performance. *KnE Social Sciences*, 3(10). <https://doi.org/10.18502/kss.v3i10.3361>

- Makori, D. M., & Jagongo, A. (2013). Working Capital Management and Firm Profitability: Empirical Evidence from Manufacturing and Construction Firms Listed on Nairobi Securities Exchange, Kenya. In *International Journal of Accounting and Taxation* (Vol. 1, Issue 1). www.aripd.org/ijat
- Nguyen, A. H., Pham, H. T., & Nguyen, H. T. (2020). Impact of working capital management on firm's profitability: Empirical evidence from Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(3), 115–125. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no3.115>
- Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, & Franklin Allen. (2011). *Principles of Corporate Finance* (Tenth Edition). McGraw-Hill .
- Richards, V. D., & Laughlin, E. J. (1980). A Cash Conversion Cycle Approach to Liquidity Analysis. *Financial Management*, 9(1), 32–38. <https://doi.org/10.2307/3665310>
- Shalihiah, A. N. (2020). *Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*.
- Singhania, M., Sharma, N., & Yagnesh Rohit, J. (2014). Working capital management and profitability: evidence from Indian manufacturing companies. *DECISION*, 41(3), 313–326. <https://doi.org/10.1007/s40622-014-0043-3>
- 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(1S), 77–83. <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/1346>