
ANALISIS PENGARUH *CASH CONVERSION CYCLE*, STRUKTUR MODAL, DAN *SALES GROWTH* TERHADAP PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR PERDAGANGAN BESAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Heryanto

email: Heryanto92@gmail.com

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *cash conversion cycle*, struktur modal, dan *sales growth* terhadap profitabilitas. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 39 perusahaan sub sektor perdagangan besar di Bursa Efek Indonesia. Jumlah sampel dalam penelitian diperoleh sebanyak 23 perusahaan dengan penentuan berdasarkan metode *purposive sampling*. Bentuk penelitian kausalitas dengan permodelan regresi. Dalam menganalisis data yang ada, penulis menggunakan program IBM SPSS versi 22. Pembahasan didahului dengan analisis statistik deskriptif, uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, uji autokorelasi, penentuan regresi linear berganda, analisis koefisien korelasi dan uji koefisien determinasi, uji statistik F (uji kelayakan model) dan uji statistik t (uji signifikansi parameter individual). Hasil analisis menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, sedangkan *cash conversion cycle* dan struktur modal berpengaruh negatif.

KATA KUNCI: Profitabilitas, *Cash Conversion*, struktur modal, dan *sales growth*

PENDAHULUAN

Profitabilitas digunakan perusahaan untuk melihat sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Selain itu, profitabilitas digunakan perusahaan sebagai evaluasi terhadap kinerja perusahaan sebelumnya. Bagi kreditur, profitabilitas merupakan bahan pertimbangan untuk memutuskan meminjamkan dana atau tidak. Bagi pemegang saham, profitabilitas digunakan untuk meninjau kinerja perusahaan sehingga pemegang saham merasa percaya dan yakin untuk mengambil keputusan menanamkan modal dalam perusahaan. Pengukuran kemampuan perusahaan dalam meningkatkan laba dapat dianalisis dengan *return on asset* (ROA). Semakin tinggi nilai ROA menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan total aset untuk menghasilkan laba semakin baik.

Dalam mengelola aset perusahaan diperlukan pengelolaan kas yang baik agar dapat membantu dalam pencapaian laba perusahaan. Pengelolaan kas perusahaan dapat dianalisis menggunakan siklus konversi kas (*Cash Conversion Cycle*). Siklus konversi kas menunjukkan rentang waktu dari pengeluaran kas untuk membeli bahan baku hingga memperoleh kas dari hasil penjualan barang jadi. Semakin pendek siklus

konversi kas menunjukkan perusahaan mengelola kas dengan baik sehingga dapat meningkatkan laba.

Selain siklus kas, faktor lain yang dapat mempengaruhi tingkat kinerja keuangan perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal dapat membantu perusahaan dalam memaksimalkan laba. Struktur modal perusahaan terdiri dari sumber internal dan eksternal. Struktur modal dalam perusahaan harus dikelola dengan baik sehingga perusahaan tidak perlu memakai sumber modal dari eksternal yang akan menjadi kewajiban perusahaan yang harus dibayar. Struktur modal dapat dianalisis dengan *debt to equity ratio*. Rasio tersebut merupakan perbandingan total utang dengan total aktiva. Struktur modal harus dapat dikelola dengan baik sehingga membantu perusahaan dalam memaksimalkan laba.

Penjualan merupakan salah satu sumber pendapatan perusahaan. Perusahaan pastinya menginginkan pertumbuhan penjualannya tetap stabil atau bahkan meningkat dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan yang terus meningkat akan mendorong semakin tinggi laba yang akan diterima suatu perusahaan. Pertumbuhan penjualan dapat diukur dengan selisih penjualan tahun sekarang dengan tahun lalu dibagi dengan penjualan tahun lalu.

Perusahaan sub sektor perdagangan besar merupakan salah satu bagian dari sektor perdagangan, jasa dan investasi. Perusahaan bergerak di bidang penjualan dalam berskala besar dengan demikian tingkat penerimaan kas akan berjumlah besar. Perusahaan harus dapat mengelola kas, persediaan dan modal dengan baik agar perusahaan dapat memaksimalkan laba dan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan.

KAJIAN TEORITIS

Profitabilitas sebuah perusahaan merupakan faktor penting dari perusahaan. Profitabilitas mencerminkan keefisienan kinerja perusahaan sehingga semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan yang baik. Sudana (2011: 22) berpendapat bahwa rasio profitabilitas adalah alat yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki oleh perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan. Rasio profitabilitas juga memberikan tingkat efektivitas manajemen suatu

perusahaan (Kasmir, 2017:114). Profitabilitas mengukur seberapa efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya dan mengelola kegiatan operasinya. Hasil dari pemanfaatan aset dan mengelola kegiatan operasinya akan menghasilkan hasil akhir yaitu laba bersih.

Analisis profitabilitas merupakan gambaran kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam memperoleh laba (Harmono, 2014: 109). Indikator profitabilitas dapat dianalisis dengan *return on assets*. Return on assets merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menghasilkan keuntungan (Hery, 2017:8). Dengan penilaian profitabilitas perusahaan dapat mengetahui seberapa efisiensi hasil kerja perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam mengelola *cash conversion cycle*, struktur modal dan *sales growth* dapat menjadi penentu kinerja keuangan perusahaan khususnya dalam meraih laba.

Cash Conversion Cycle

Cash conversion cycle menunjukkan jangka waktu sejak dilakukannya pembayaran bahan perusahaan dan penagihan atas penjualannya (Margaretha, 2011: 30). *Cash conversion cycle* merupakan pengukur keefisienan manajemen modal kerja, dengan demikian siklus kas menyangkut seberapa tinggi tingkat kinerja manajemen modal kerja. Siklus kas mencerminkan seberapa tinggi tingkat pengelolaan aktiva lancar pada perusahaan yaitu persediaan, penagihan piutang dan periode perusahaan membayar kewajiban perusahaan.

Cash conversion cycle yaitu dana kas perusahaan yang dipakai untuk menghasilkan produk atau membeli bahan baku atau bahan setengah jadi atau bahan jadi untuk selanjutnya diproses dan dijual kembali dengan harga yang jauh lebih menguntungkan (Fahmi, 2016:141). Semakin lama proses produksi, semakin banyak jumlah kas yang terikat dalam persediaan. Demikian pula, semakin lama pelanggan membayar tagihan mereka semakin tinggi nilai piutang. Di pihak lain, jika perusahaan dapat menunda pembayaran bahannya, perusahaan dapat mengurangi jumlah kas yang diperlukannya. Dengan kata lain, utang usaha mengurangi modal kerja bersih.

Perusahaan yang memiliki nilai hari persediaan yang panjang mencerminkan sebuah perusahaan tidak mendapatkan penjualan yang baik dikarenakan nilai hari persediaan yang panjang mencerminkan persediaan pada perusahaan terjual dalam

jangka waktu yang lama. Persediaan yang cepat dikelola akan meningkatkan profitabilitas. Perusahaan yang memiliki piutang harus dapat dikelola dengan baik. Piutang harus dapat ditagih perusahaan sehingga perusahaan mendapatkan kembali kas. Piutang yang tertagih semakin cepat dapat meningkatkan profitabilitas. Perusahaan juga dapat harus membayar utang. Perusahaan lebih menyukai menunda pembayaran utang. Perusahaan lebih cenderung menggunakan kas untuk aktifitas utama perusahaan. Pembayaran utang dalam waktu jangka panjang memiliki dampak positif bagi perusahaan dikarenakan kas yang diterima dapat menambah nilai laba karena belum melakukan pembayaran utang dan kas yang belum dibayarkan dapat dimanfaatkan oleh perusahaan dalam menjalankan aktivitas perusahaan.

Untuk memberi kontribusi positif bagi profitabilitas perusahaan, perusahaan harus dapat mengelola kegiatan perusahaan dengan cara memperpendek siklus konversi kas. Dengan demikian siklus kas yang pendek dapat memaksimalkan laba perusahaan.

Siklus kas yang cepat dengan arti memiliki nilai yang rendah akan memiliki nilai profitabilitas yang tinggi sehingga semakin cepat siklus kas menandakan keefisienan modal kerja atau siklus kas yang pendek menandakan bahwa perusahaan menerima kembali kas dengan cepat sehingga profitabilitas yang diterima tinggi. *Cash conversion cycle* yang semakin singkat dapat berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Saghir, Hashimi dan Hussain (2011) yang menyatakan bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, maka siklus kas yang cepat dengan arti nilai nominal siklus kas yang kecil akan membuat suatu perusahaan mendapat kas lebih cepat dan hal tersebut mencerminkan bahwa kas yang dikelola dan diterima oleh perusahaan dengan cepat akan meningkatkan nilai laba perusahaan.

Struktur Modal

Struktur modal adalah gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi, 2016: 184). Stabilitas keuangan perusahaan tergantung pada sumber pendanaan perusahaan. Struktur modal dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk

melunasi utang perusahaan baik utang jangka pendek maupun jangka panjang pada saat perusahaan menggunakan pendanaan melalui pendanaan eksternal dimana membuat perusahaan harus melunasi kewajibannya. Struktur modal dapat dianalisis dengan *debt to equity ratio*. *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan perbandingan utang dan ekuitas dalam suatu perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya (Fahmi, 2016: 187). Oleh karena itu, perusahaan yang dapat mengelola pendanaannya dengan baik akan memperoleh laba sesuai sasaran atau tujuan perusahaan tersebut.

Tingginya nilai utang pada perusahaan akan menurunkan nilai laba perusahaan. Penurunan nilai laba sebagai akibat dari semakin besar bunga yang harus dibayar. Jika perusahaan yang memiliki sumber dana yang tinggi, sebaiknya mengurangi penggunaan utang. Hal ini menyatakan bahwa struktur modal yang semakin besar dapat berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Raherman dan Nasr (2007) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, dimana dari pemaparan kerangka pemikiran perusahaan lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal dikarenakan tingginya pendanaan dari eksternal akan mengurangi tingkat laba dimana penghasilan dari perusahaan harus dialokasikan ke dalam kewajiban dari perusahaan sehingga semakin tinggi tingkat utang akan menurunkan laba.

Sales Growth

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan keberhasilan perusahaan. Pertumbuhan yang dialami perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio pertumbuhan. Menurut Kasmir (2017: 107): Rasio pertumbuhan (*Growth Ratio*) dapat digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya.

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari aktivitas penjualannya dimana penjualan adalah salah satu aktivitas yang dilakukan perusahaan untuk memperoleh laba. Indikator pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari kenaikan penjualan dari tahun ke tahun (Sunarto dan Budi, 2009). Adanya peningkatan penjualan menandakan perusahaan secara efektif melakukan kegiatan operasionalnya untuk

meningkatkan keuntungan dimana peningkatan keuntungan akan mewujudkan pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*).

Sales Growth perusahaan dapat bernilai negatif atau positif. Adanya *sales growth* yang bernilai positif menandakan perusahaan mengalami peningkatan penjualan. Sebaliknya, apabila *sales growth* bernilai negatif menandakan penjualan perusahaan mengalami penurunan penjualan pada tahun tertentu. Jadi, *sales growth* menggambarkan tolak ukur keberhasilan suatu perusahaan dalam produktivitasnya. Argumen tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Setyawan dan Susilowati (2018) yang mengemukakan *sales growth* berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Dalam penelitian ini hipotesis yang diajukan adalah:

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

H₂: Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

H₃: *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian yang digunakan adalah penelitian kausalitas. Penelitian kausalitas merupakan variabel yang ingin mencari penjelasan dalam bentuk hubungan sebab akibat (*cause-effect*) antar beberapa konsep atau beberapa variabel atau beberapa strategi yang dikembangkan dalam manajemen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *cash conversion cycle*, struktur modal, dan *sales growth*. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi dokumenter dengan jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria *listing* sebelum tahun 2014, tidak di *delisting* maupun *relisting* selama tahun 2014 sampai dengan 2018, dan perusahaan yang bergerak di bidang usaha yang sesuai dengan bidang usahanya yaitu sub sektor perdagangan besar, sehingga diperoleh sampel sebanyak 23 perusahaan sub sektor perdagangan besar.

PEMBAHASAN

Analisis Data Penelitian

Dalam penelitian ini digunakan analisis regresi linear berganda untuk mengetahui hubungan secara linear antara variabel independen dengan variabel dependen. Kemudian dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi serta dilanjutkan dengan uji F, uji t dan koefisien determinasi. Adapun model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = 4,485 - 0,024X_1 - 0,075X_2 - 0,080X_3 + e$$

TABEL 1
HASIL PENGUJIAN

Alat Ukur	Hasil	
Uji Normalitas		
Nilai signifikansi	0,187	
Uji Multikolinearitas	VIF	Tolerance
<i>Cash Conversion Cycle</i>	1,622	0,617
Struktur Modal	1,489	0,671
<i>Sales Growth</i>	1,167	0,857
Uji Heteroskedastisitas	Signifikansi	
<i>Cash Conversion Cycle</i>	0,269	
Struktur Modal	0,106	
<i>Sales Growth</i>	0,674	
Uji Autokorelasi		
Durbin-Watson	1,871	
Uji F		
Nilai signifikansi	0,000	
Uji t	Signifikansi	
<i>Cash Conversion Cycle</i>	0,000	
Struktur Modal	0,000	
<i>Sales Growth</i>	0,057	
Uji Determinasi		
Nilai determinasi	0,576	

Sumber: Data Olahan SPSS, 2020

Dari hasil pengujian di Tabel 1 didapatkan hasil pengujian uji asumsi klasik, uji F, uji t dan koefisien determinasi. Hasil pengujian normalitas menunjukkan data sudah terdistribusi dengan normal karena nilai signifikansi > 0,05. Hasil pengujian multikolinearitas dilihat dari nilai VIF masing-masing variabel independen < 10 dan Tolerance masing-masing variabel independen > 0,1 yang menunjukkan tidak terdapat gejala multikolinearitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas menunjukkan nilai signifikansi masing-masing variabel independen > 0,05 yang berarti tidak

terdapat gejala atau masalah heteroskedastisitas. Hasil pengujian autokorelasi dengan menggunakan Durbin-Watson menunjukkan tidak terdapat gejala autokorelasi karena nilai Durbin-Watson berada di antara d_U hingga $4-d_U$ ($1,7335 < 1,871 < 2,2665$).

Hasil dari pengujian F didapatkan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang terbentuk sudah fit atau layak untuk diuji lebih lanjut. Hasil pengujian pengaruh atau uji t menunjukkan bahwa variabel *cash conversion cycle* dan struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas karena nilai signifikansi $< 0,05$ sedangkan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas karena nilai signifikansi $> 0,05$. Nilai determinasi dari hasil pengujian adalah sebesar 0,576 atau hanya 57,6 persen saja kemampuan variabel *cash conversion cycle*, struktur modal dan *sales growth* dalam menjelaskan profitabilitas sedangkan sisanya 42,4 persen dijelaskan oleh factor lain.

TABEL 2
HASIL UJI HIPOTESIS

Keterangan	Koefisien Regresi	Nilai Sig.	Kesimpulan
H ₁ : <i>Cash conversion cycle</i> berpengaruh negatif terhadap profitabilitas	-0,024	0,000	H ₁ diterima
H ₂ : Struktur modal berpengaruh negatif terhadap profitabilitas	-0,075	0,000	H ₂ diterima
H ₃ : <i>Sales growth</i> berpengaruh positif terhadap profitabilitas	-0,080	0,057	H ₃ ditolak

Sumber: Output SPSS 22, 2020

Pengujian Hipotesis

Pengaruh antara *cash conversion cycle* terhadap profitabilitas

Berdasarkan Tabel 2, diperoleh tingkat signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) dengan koefisien regresi arah negatif sebesar 0,024. Nilai tersebut menunjukkan bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Dengan demikian, siklus kas yang semakin pendek diikuti dengan peningkatan profitabilitas. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian (Sagmir, Hashimi dan Hussain, 2011; Samiloglu dan Demirgunes, 2008; Nwude et al.,

2018) yang menyatakan bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

Hipotesis penelitian yang diterima menunjukkan bahwa *cash conversion cycle* yang pendek mempengaruhi profitabilitas. *Cash conversion cycle* yang semakin pendek akan menyebabkan peningkatan pada laba perusahaan. Siklus konversi kas yang pendek menunjukkan perusahaan memperoleh pengembalian kas perusahaan dengan cepat sehingga laba perusahaan meningkat. Siklus konversi kas yang pendek juga menunjukkan bahwa persediaan perusahaan terjual dengan cepat, piutang dapat tertagih dengan lancar serta utang perusahaan dapat terbayar dengan lancar.

Pengaruh antara struktur modal terhadap profitabilitas

Berdasarkan Tabel 2, diperoleh tingkat signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) dengan koefisien regresi arah negatif sebesar 0,075. Dengan demikian, struktur modal yang tinggi akan menyebabkan profitabilitas pada perusahaan menurun. Hasil penelitian sesuai dengan penelitian (Raherman dan Nasr, 2007; Hantono, 2015; Samarakoon et al., 2014) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

Hipotesis penelitian yang diterima menunjukkan bahwa struktur modal yang pendek mempengaruhi profitabilitas. Struktur modal yang semakin tinggi akan menyebabkan penurunan pada laba perusahaan. Struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk membandingkan seberapa besar aset yang dibiayai oleh utang dibandingkan dengan modal sendiri. Semakin tinggi nilai DER menunjukkan bahwa utang perusahaan lebih besar daripada ekuitas. Jumlah utang yang tinggi tentu akan menimbulkan biaya keuangan yang tinggi yang diakibatkan dari beban bunga yang tinggi sehingga akan mengurangi laba yang diperoleh perusahaan.

Pengaruh antara sales growth terhadap profitabilitas

Berdasarkan Tabel 2, diperoleh tingkat signifikansi 0,057 yang lebih besar dari 0,05 ($0,057 > 0,05$) dengan koefisien regresi arah negatif sebesar 0,080. Dengan demikian, *sales growth* yang tinggi tidak diikuti dengan peningkatan profitabilitas. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian (Setyawan dan

Susilowati, 2018; Coad, 2007; Serrasqueiro, 2009) yang menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Hasil uji yang menunjukkan tidak ada pengaruh antara *sales growth* terhadap ROA disebabkan karena ada beberapa *trend* perusahaan yang menunjukkan *sales growth* mengalami peningkatan, tetapi ROA mengalami penurunan. *Trend sales growth* yang mengalami peningkatan tetapi ROA mengalami penurunan dapat disebabkan oleh peningkatan pertumbuhan penjualan, tetapi disertai dengan penambahan aktiva dan peningkatan biaya yang lebih besar seperti beban gaji, upah, biaya pemasaran dan iklan sehingga akan berpengaruh pada menurunnya profitabilitas perusahaan.

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis deskriptif serta pengujian hipotesis pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka dapat disimpulkan bahwa variabel cash conversion cycle berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Variabel struktur modal berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Variabel sales growth tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka implikasi manajerial pada penelitian ini adalah diharapkan dapat memberi kontribusi implikasi kepada pihak manajemen perusahaan, investor maupun calon investor. Implikasi ini penting karena dapat memberikan gambaran pada kalangan pelaku usaha.

Berdasarkan pada beberapa keterbatasan yang muncul dalam penelitian ini, maka saran-saran yang dapat penulis berikan untuk peneliti selanjutnya adalah dapat menganalisa variabel-variabel lain yang mempengaruhi profitabilitas dan menggunakan sektor lain yang mempunyai jumlah sampel yang lebih luas sehingga dapat menghasilkan pengujian yang kuat. Perusahaan diharapkan dapat memperhatikan variabel cash conversion cycle dan struktur modal yang berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, sebelum perusahaan membuat perencanaan dalam meningkatkan profitabilitas.

DAFTAR PUSTAKA

- Coad, Alex. 2007. "Testing the principle of 'growth of the fitter': the relationship between profits and firm growth". *Structural Change and Economic Dynamics*. Vol. 5, No. 1. pp.370-386.
- Fahmi, Irham. 2016. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Hantono. 2015. "Pengaruh Current Ratio dan Debt to Equity Ratio terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur Sektor Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2003)". *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskili*, Vol. 5, No. 1. pp.21-29.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2014. *Analisis Kritis Laporan Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan kesepuluh. Jakarta: Rajawali Pers.
- Harmono. 2014. *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard: Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hery. 2017. *Kajian Riset Akuntansi Mengulas Berbagai Hasil Penelitian Terkini dalam Bidang Akuntansi dan Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Kasmir. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*, edisi revisi, cetakan kesepuluh. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Nduwe, Chuke E., Agbo I. Elias, dan Lamberts C. Ibe. 2018. "Effect of Cash Conversion Cycle on the Profitability of Public Listed Insurance Companies" *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 8, No. 1, pp.111-117.
- Raherman, Abdul dan Mohamed Nasr. 2007. "Working Capital Management and Profitability- Case of Pakistani Firms". *International Review of Business Research Papers*, Vol. 3, No. 1, pp.279-300.
- Saghir, Ahsen, Faisal Mehmood Hashmi dan Muhammad Nehal Hussain. 2011. "Working Capital Management and Profitability: Evidence from Pakistans Firms". *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research Business*, Vol. 3, No. 8, pp.1092-1105.
- Samarakoon, Kumara dan Gunarathne. 2014. "Effect of Leverage on Profitability and Market Performance in the Manufacturing Sector of Sri Lanka: A Panel Regression Analysis". *Journal of Accountancy & Finance*, Vol. 1, No. 1, pp.76-87.
- Samiloglu, F dan Demirgunes, K. 2008. "The Effect of Working Capital Management on Firm Profitability: Evidence from Turkey". *The International Journal of Applied Economics and Finance* 2, Vol. 2(1), pp.44-50.

Serrasqueiro, Zeila. 2009. "Growth and profitability in Portuguese companies: a dynamic panel data approach". *Economic Interferences*, Vol . 9, No. 26, pp.565-573.

Setyawan, Supanji dan Susilowati. 2018. "Analisis Pertumbuhan Penjualan dan Perputaran Modal Kerja Terhadap Profitabilitas PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk Tahun 2012-2016". *Jurnal Ilmu Akuntansi*, Vol. 11, No. 1 , pp.154.

Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Jakarta: Penerbit Erlangga.

