

# Cash Conversion Cycle dan Hubungannya dengan Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Manajemen Modal Kerja

**Moch. Edman Syarief**  
Politeknik Negeri Bandung

**Ita Prihatining Wilujeng**  
Fakultas Ekonomi Universitas negeri Malang

**Abstract:** *The purpose of this article is to set industry benchmarks for cash conversion cycle (CCC) of manufacturing companies, and to examine the relationship between the length of the CCC and the size of the firms, the length of the CCC and profitability, and the length of the CCC and working capital management. Data of this study is collected from the summary of financial statements of the manufactured corporations listed in Indonesian Stock Exchange (IDX) published by Indonesian Capital Market Directory for the year of 2006. The authors utilized ANOVA and Kendall's Tau correlation analysis as empirical examination. The results of this research are as follows. From 141 corporations within 19 industries, the lowest means value of the CCC is found in the Textile Mill Products industry, with 22,47 days average and the highest mean value of the CCC is found in the Adhesive industry with an average of 400,42 days. There is a significant negative correlation between CCC and the firm size, significant negative correlation between CCC and assets management (CA/TA), and significant positive correlation between CCC and liabilities management (CL/TA). There is not enough evidence for significant correlation between CCC and profitability in this manufacturing industry. The industry benchmarks for CCC valid for the members of manufacturing industry only. Suggestion for the next study is to find out about the determinant of working capital management and its relationship with agency cost and also about the significance level of inventory.*

**Keywords:** *Cash Conversion Cycle, Firm Size, Profitability, Working Capital Management.*

Kebanyakan perusahaan menitikberatkan pada pengelolaan likuiditas yang diwakili oleh rasio likuiditas yaitu *current ratio* dan *quick ratio*. Rasio ini mewakili pandangan statis (Lancaster *et al.*, 1999; Hutchison, 2002; Moss dan Stine, 1993) tentang manajemen likuiditas dimana perubahan pada rasio ini akan mempunyai akibat terhadap profitabilitas dan risiko yang dihadapi oleh perusahaan.

Pandangan yang lain adalah pola pikir dinamis (Lancaster, *et al.*, 1999; Hutchison, 2002; Moss dan Stine, 1993) yang menggunakan pengukuran tingkat

likuiditas perusahaan berdasarkan hasil operasi perusahaan, dalam hal ini adalah bagaimana perusahaan mampu mengumpulkan *cash* dari hasil operasi perusahaan.

*Cash* merupakan bagian dari *current assets*, bersama dengan *account receivable* dan *inventory*. Ketiga *account* tersebut merupakan bagian dari modal kerja perusahaan dan besarnya jumlah modal kerja tidak terlepas dari motif transaksi, motif pencegahan dan motif spekulasi (Levi and Sarnat, 1994). Helfert berpendapat bahwa investasi pada modal kerja sebaiknya dianggap sebagai komitmen jangka panjang (1997) sementara Keown, *et al.* menyatakan bahwa sebaiknya investasi pada modal kerja ini dilakukan dengan hedging principle (2001).

---

## Alamat Korespondensi:

Moch. Edman Syarief, Politeknik Negeri Bandung E-mail: edsy\_kemp@yahoo.com; Ita Prihatining Wilujeng FE UM E-mail: michita@gmail.com

*Cash Conversion Cycle* (CCC) digunakan untuk mengukur berapa lama perusahaan dapat mengumpulkan kas yang berasal dari hasil operasi perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi jumlah dana yang diperlukan untuk disimpan pada current assets. Hal ini tentunya akan mempengaruhi manajemen asset dan liabilitas yang dilakukan pada perusahaan tersebut.

Dalam artikel ini akan dibahas bagaimana kinerja CCC dan hubungannya dengan ukuran perusahaan, profitabilitas dan manajemen modal kerja. Diharapkan, dengan analisis ini dapat digunakan untuk menghitung dan membuat rata-rata industri CCC sebagai tolok ukur kinerja CCC pada kelompok industri yang diteliti dan diketahui hubungan antara CCC dan ukuran perusahaan pada industri yang diteliti. Selain itu juga untuk mengetahui hubungan antara CCC dan profitabilitas pada industri yang diteliti serta hubungan antara CCC dan manajemen modal kerja pada industri yang diteliti.

Beberapa *textbook* membahas mengenai CCC pada saat pembahasan mengenai manajemen modal kerja. Pada tabel berikut ini terdapat beberapa definisi tentang CCC dari beberapa penulis.

Berdasarkan definisi-definisi tersebut diatas dapat dikatakan bahwa *Cash Conversion Cycle* adalah waktu dalam satuan hari yang diperlukan untuk

mendapatkan kas dari hasil operasi perusahaan yang berasal dari penagihan piutang ditambah penjualan inventori dikurangi dengan pembayaran hutang. Persamaan yang digunakan untuk menghitung CCC adalah sebagaimana yang dituliskan oleh Keown, et al. (2001:492).

$$CCC = DSO + DSI - DPO$$

Di mana:

DSO = *Days of sales outstanding*

DSI = *Days of sales in Inventory*

DPO = *Days of payables outstanding*

Ketiga variabel tersebut dapat dicari dengan menggunakan formula berikut ini:

$$DSO = \frac{\text{Account Receivable}}{\text{Sales}/365}$$

$$DSI = \frac{\text{Inventories}}{\text{Cost of goods Sold}/365}$$

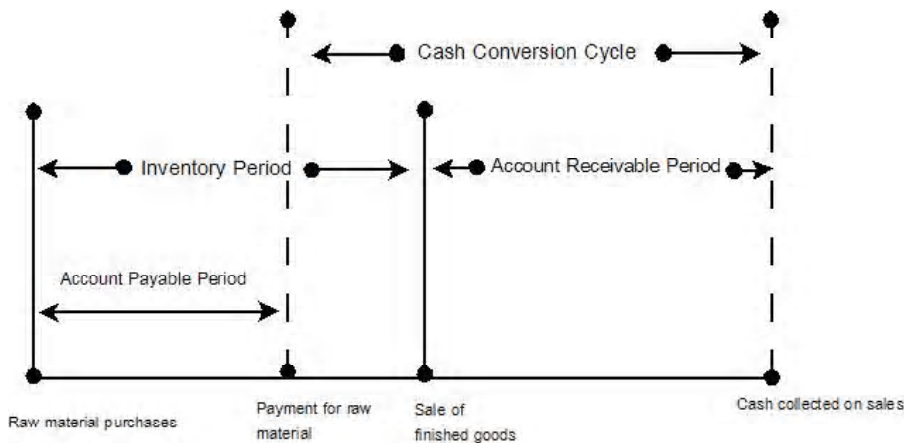
$$DPO = \frac{\text{Account Payable}}{\text{Cost of goods Sold}/365}$$

**Tabel 1. Definisi CCC**

Deskripsi	Definisi	Sumber
<i>Cash Cycle</i>	<i>The length of time from the actual outlay for purchases until the collection of receivables resulting from the sale of goods or services</i>	Van Home and Wachowicz (1995, p.136)
<i>Cash Conversion Cycle</i>	<i>The sum of days of sales outstanding and days of sales in inventory less days of payables outstanding</i>	Keown et al.(2001, p.492)
<i>Cash Conversion Cycle</i>	<i>Period between firm's payment for materials and collections on its sales</i>	Brealey et al., (1995, p. 491)
<i>Cash Cycle</i>	<i>The amount of time elapsed from the point where an outlay is made to purchase raw material to the point when cash is collected from the sale of the finishing product using the raw material.</i>	Gitman, (1987, p.207)

Brealey (1995) dan Gitman (1987) menggunakan rata-rata *Account Receivable*, rata-rata *Inventories* dan rata-rata *Account Payable* dalam perhitungannya. Pada penelitian ini yang digunakan adalah rumus yang berasal dari Keown, *et al.*, seperti juga yang dilakukan oleh Uyar (2009).

Pada gambar berikut terdapat skema CCC dan berdasarkan gambar tersebut dapat dikatakan bahwa perusahaan dapat memperpendek waktu CCC mereka apabila dapat mempercepat penjualan persediaan yang ada, mempercepat periode penagihan piutang dan memperlambat pembayaran hutang yang ada.



**Gambar 1. Cash Conversion Cycle**  
(Sumber: Brealey *et al.* (1995, p.491))

Strategi modal kerja biasanya merefleksikan suatu usaha untuk mempertahankan hubungan antara kelangsungan aset suatu perusahaan dan jatuh temponya hutang yang digunakan untuk mendanai aset tersebut (Levi and Sarnat, 1994, p.181). Pernyataan tersebut mengindikasikan adanya hubungan kausalitas antara aset dan kewajiban suatu perusahaan dalam menjaga kelangsungan hidup perusahaan.

Modal kerja terdiri dari dua konsep utama yaitu modal kerja bersih dan modal kerja kotor. Modal kerja kotor adalah yang termasuk didalam *current assets*, sedangkan modal kerja bersih atau *Net Working Capital (NWC)* adalah selisih antara *current assets* dan *current liabilities* (Keown *et al.*, 2001, p.486; Levi and Sarnat, 1994, p.180; Gitman, 1987, p.187).

Modal kerja merupakan bagian dari *current assets* yang relatif lebih *likuid* dan mempunyai karakteristik sebagai berikut (Levi and Sarnat, 1994,

p.180–181): 1) Berjangka waktu pendek, biasanya kurang dari satu tahun. 2) Mudah diubah kedalam bentuk *current assets* yang lain. 3) Jumlah modal kerja tergantung dari sinkronisasi antara produksi, penjualan dan penagihan piutang.

Ada tiga pola umum dalam pendanaan modal kerja ini yaitu: 1) *Aggressive assets and liabilities policy* dengan karakteristik level *current assets* rendah dan level *current liabilities* tinggi yang berakibat tingginya tingkat profit serta risiko yang menyertainya. (Van Horne, 1995, p.208-211; Gitman, 1987, p.186). 2) *Conservative assets and liabilities*

*policy* dengan karakteristik level *current assets* tinggi dan level *current liabilities* rendah yang berakibat profit dan risiko yang ada menjadi lebih rendah (idem). 3) *Matching principle* dengan karakteristik level *current assets* dan *current liabilities* berimbang (idem; Keown, *et al.*, 2001, p.489).

Helfert (1997, p.63) berpendapat bahwa sebaiknya investasi pada modal kerja dianggap sebagai komitmen jangka panjang sehingga biaya modal kerja harus berasal dari sumber jangka panjang.

Likuiditas perusahaan ditentukan oleh dua dimensi pengamatan yaitu statis dan dinamis (Lancaster, *et al.*, 1999; Hutchison, 2002; Moss dan Stine, 1993). Pandangan statis berdasarkan pada rasio keuangan tradisional yaitu *current ratio* dan *quick ratio* dengan data yang berasal dari neraca keuangan sementara pandangan dinamis lebih kepada ketersediaan likuiditas berdasarkan hasil operasi perusahaan.

Moss dan Stine (1993) dalam risetnya mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan merupakan faktor dari lamanya *cash conversion cycle* (CCC) perusahaan tersebut, di mana perusahaan dengan ukuran yang lebih besar mempunyai waktu CCC yang lebih pendek. Hal lain dalam penelitian ini adalah terdapat hubungan positif yang signifikan antara CCC dengan *current ratio* dan *quick ratio*.

Studi yang lain menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara profitabilitas dan CCC (Jose, *et al.*, 1996; Eljelly, 2004) sementara penelitian yang dilakukan oleh Hutchison, *et al.* (2007) menyatakan adanya korelasi langsung antara pendeknya jangka waktu CCC dengan profitabilitas.

Uyar (2009) menyatakan adanya korelasi negatif yang signifikan antara lamanya CCC dan ukuran perusahaan, dimana perusahaan yang lebih besar mempunyai waktu CCC yang lebih pendek. Temuan lainnya yaitu adanya hubungan negatif yang signifikan antara lamanya CCC dan profitabilitas perusahaan.

Padachi (2006) dalam risetnya menyatakan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara profitabilitas dan *working capital*. Hasil lainnya adalah profitabilitas berkurang sejalan dengan bertambahnya waktu CCC yang berarti bahwa perusahaan dapat menaikkan profitabilitasnya dengan memperpendek jangka waktu CCC.

Raheeman dan Nasr (2007) dalam studinya tentang pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Karachi Stock Exchange (KSE) menyatakan adanya hubungan negatif yang signifikan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas perusahaan.

Weinraub and Visscher (1998) meneliti mengenai kebijakan manajemen modal kerja, dimana terdapat hubungan negatif yang kuat dan signifikan antara kebijakan yang diterapkan pada manajemen aset dan manajemen liabilitas pada industri yang diteliti dengan tren yang cenderung stabil dari tahun ke tahun.

## METODE

Riset ini bertujuan untuk mempelajari hubungan antara jangka waktu CCC dengan ukuran perusahaan dan strategi manajemen aset dan liabilitas. Data yang digunakan adalah data yang berasal dari Indonesian *Capital Market Directory* yang berisi ringkasan

laporan keuangan untuk periode tahun 2006. Industri yang dianalisis adalah industri manufaktur yang terdiri dari 19 kelompok industri dengan jumlah perusahaan sebanyak 141 perusahaan.

Untuk tujuan riset ini, ukuran perusahaan yang digunakan adalah *total assets* dan *sales revenue*, profitabilitas diukur dengan ROE dan ROI, sementara strategi manajemen *asset* dan *liabilitas* menggunakan rasio CA/TA untuk agresifitas manajemen *asset*, dimana semakin kecil nilai rasio menandakan semakin agresif kebijakan yang diterapkan, serta rasio CL/TA untuk mengukur agresifitas manajemen liabilitas, dengan ketentuan semakin besar nilai rasio yang didapat, semakin agresif kebijakan manajemen liabilitas yang diterapkan.

## HASIL

Pada Tabel 2 tercantum hasil statistik deskriptif untuk variabel yang digunakan pada penelitian ini. Rata-rata industri untuk Sales dan TA adalah sebesar IDR 2.386.712 dan IDR 2.545.808 ( dalam juta rupiah). Rata-rata CCC untuk industri manufaktur adalah sebesar 127,91 hari. Kelompok industri *Textile Mill Products* mempunyai rata-rata industri terendah sebesar 22,47 hari, diikuti oleh kelompok industri *Food and Beverages*, 29,86 hari, dan *Electronic and Office Equipment* selama 44,35 hari. Kelompok *Textile Mill Products* mempunyai waktu pembayaran hutang selama 122,23 hari, hal ini menyebabkan pendeknya jangka waktu CCC kelompok industri ini.

Kelompok industri Adhesive mempunyai rata-rata tertinggi untuk CCC yaitu 400,42 hari yang mungkin disebabkan oleh lamanya penagihan piutang mereka yang mencapai 320 hari lebih dalam satu tahun, hampir mencapai empat kali lipat dari rata-rata keseluruhan industri yang mencapai 82,51 hari, serta perputaran persediaannya yang juga berada di atas rata-rata industri yaitu 138,85 hari.

Secara keseluruhan, semua kelompok industri tersebut tidak bermasalah dalam hal penagihan piutang mereka, hanya beberapa yang mempunyai rata-rata di atas rata-rata industri untuk penagihan piutang, yaitu kelompok industri *Adhesive*, *Automotive and Allied products*, dan *Fabricated Metal Products*.

Dalam hal perputaran inventori, dapat dilihat

Tabel 2. Rata-rata Industri

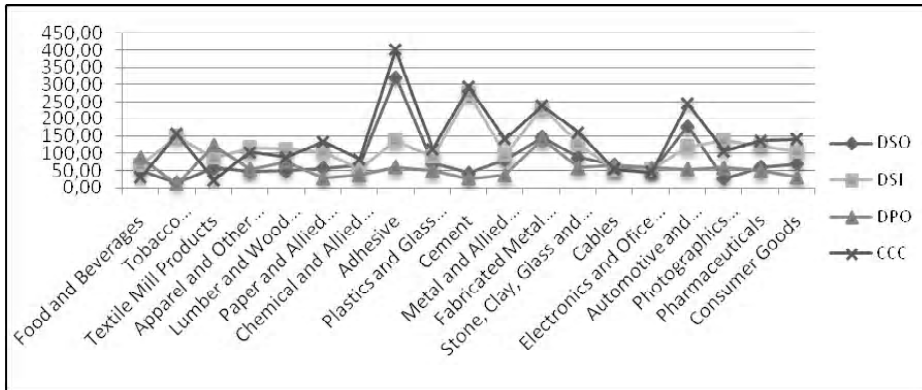
Industri	DSO	DSI	DPO	CCC	Sales(juta rupiah)	TA(juta rupiah)	CATA	CLTA
<i>Food and Beverages</i>	50,18	66,32	87,09	<b>29,86</b>	2.103.150	1.850.650	0,4334	0,3726
<i>Tobacco Manufacturers</i>	15,18	149,45	9,95	154,68	15.063.249	9.335.436	0,7197	0,4106
<i>Textile Mill Products</i>	58,20	86,50	122,23	<b>22,47</b>	697.297	978.714	0,3220	0,6927
<i>Apparel and Other Textile Products</i>	47,81	116,17	53,47	103,69	850.438	923.228	0,4618	0,4894
<i>Lumber and Wood Products</i>	49,49	112,66	74,83	87,33	367.750	944.503	0,3716	0,6224
<i>Paper and Allied Products</i>	57,15	104,38	28,34	133,19	5.156.432	14.750.789	0,1828	0,4399
<i>Chemical and Allied Products</i>	64,30	54,89	36,41	82,77	1.868.556	1.878.394	0,4646	0,5364
<i>Adhesive</i>	320,60	138,85	59,03	<b>400,42</b>	90.192	147.889	0,7480	0,1654
<i>Plastics and Glass Products</i>	70,17	89,74	48,51	111,41	541.925	725.580	0,4192	0,2983
<i>Cement</i>	43,41	275,12	26,19	<b>292,34</b>	6.015.461	8.053.515	0,2947	0,1335
<i>Metal and Allied Products</i>	80,70	96,78	36,60	140,87	990.132	530.897	0,6804	0,3757
<i>Fabricated Metal Products</i>	145,84	233,07	140,30	238,61	124.496	289.976	0,4704	0,4270
<i>Stone, Clay, Glass and Concrete Products</i>	88,24	129,58	57,67	160,14	969.024	1.462.356	0,3654	0,7705
<i>Cables</i>	66,49	51,23	64,44	53,28	1.030.199	469.846	0,6649	0,5277
<i>Electronics and Office Equipment</i>	46,32	55,46	57,43	<b>44,35</b>	3.785.234	2.934.960	0,6458	0,3850
<i>Automotive and Allied Products</i>	176,90	121,34	53,07	<b>245,16</b>	4.872.879	5.181.584	0,5041	0,3357
<i>Photographics Equipments</i>	26,57	136,77	57,12	106,22	443.652	329.408	0,6481	1,0743
<i>Pharmaceuticals</i>	59,64	124,09	48,47	135,25	1.501.145	1.143.467	0,6492	0,3131
<i>Consumer Goods</i>	68,26	103,85	31,22	140,90	4.171.086	1.863.322	0,6089	0,1948
<b>Total</b>	<b>82,51</b>	<b>104,16</b>	<b>58,95</b>	<b>127,91</b>	<b>2.386.712</b>	<b>2.545.808</b>	<b>0,4946</b>	<b>0,4297</b>

bahwa hanya ada tujuh kelompok industri yang berada dibawah rata-rata industri keseluruhan, yaitu *Food and Beverages*, *Textile Mill Products*, *Chemical and Allied Products*, *Plastics and Glass Products*, *Metal and Allied Products*, *Cables* dan *Electronics and Office Equipments*. Kelompok industri yang lain mempunyai rata-rata diatas atau mendekati rata-rata industri keseluruhan. Temuan ini menandakan adanya inefektifitas dalam manajemen inventori industri tersebut yang berakibat lamanya penyimpanan inventori yang ada.

Untuk manajemen aset, ternyata bahwa kelompok industri *Paper and Allied Products* merupakan kelompok yang menerapkan kebijakan yang paling agresif, dibandingkan dengan kelompok indutri yang lain, diikuti dengan kelompok industri *Cement*. Kelompok yang paling konservatif dalam manajemen aset yaitu kelompok industri *Adhesive* dan *Tobacco Manufacturers* dan kedua kelompok ini termasuk kelompok yang mempunyai rata-rata CCC di atas rata-rata keseluruhan industri.

*Photographics Equipments* merupakan kelompok industri yang mengadaptasikan manajemen liabilities yang agresif, disusul oleh *Stone, Clay, Glass and Concrete Products*, *Textile Mill Products* dan *Lumber and Wood Products*, sementara kelompok *Cement*, *Adhesive*, dan *Consumer Goods* merupakan kelompok yang menerapkan manajemen liabilities yang konservatif.

Pada Tabel 2 terlihat bagaimana kinerja *cash conversion cycle* untuk setiap kelompok industri dimana kelompok industri *Adhesive* mempunyai waktu CCC yang terlama, yaitu 400,42 hari diikuti oleh *Cement*, *Fabricated Metal Products* serta *Automotive and Allied Products*. Kelompok industri *Textile Mill Products* mempunyai jangka waktu CCC terpendek dengan jangka waktu 22,47 hari, berikutnya adalah *Food and Beverages*, *Electonics and Office Equipment* serta kelompok industri *Cables*. Dari grafik juga terlihat bahwa hampir semua industri yang mempunyai waktu penyimpanan inventori yang panjang, memiliki waktu CCC yang lebih lama.



Gambar 2 Kinerja Cash Conversion Cycle

Untuk mengetahui bagaimana hubungan antara CCC dengan ukuran perusahaan, profitabilitas dan manajemen modal kerja digunakan korelasi Kendall's Tau dengan hasil seperti yang tertera pada Tabel 3 berikut ini:

Tabel 3. Matriks Korelasi Kendall's Tau

		Sales	TA	ROI	ROE	CCC	CATA	CLTA
Sales	Correlation Coefficient	1,000	,709(**)	,228(**)	,182(**)	-,196(**)	0,002	-0,022
	Sig. (2-tailed)	.	0,000	0,000	0,001	0,001	0,977	0,698
	N	141	141	140	141	139	141	141
TA	Correlation Coefficient	,709(**)	1,000	0,086	0,098	-,136(*)	-,207(**)	-0,056
	Sig. (2-tailed)	0,000	.	0,134	0,086	0,017	0,000	0,327
	N	141	141	140	141	139	141	141
ROI	Correlation Coefficient	,228(**)	0,086	1,000	,614(**)	-0,060	,236(**)	-,198(**)
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,134	.	0,000	0,300	0,000	0,001
	N	140	140	140	140	138	140	140
ROE	Correlation Coefficient	,182(**)	0,098	,614(**)	1,000	-0,103	,119(*)	-0,062
	Sig. (2-tailed)	0,001	0,086	0,000	.	0,072	0,036	0,274
	N	141	141	140	141	139	141	141
CCC	Correlation Coefficient	-,196(**)	-,136(*)	-0,060	-0,103	1,000	,147(*)	-,211(**)
	Sig. (2-tailed)	0,001	0,017	0,300	0,072	.	0,010	0,000
	N	139	139	138	139	139	139	139
CA/TA	Correlation Coefficient	0,002	-,207(**)	,236(**)	,119(*)	,147(*)	1,000	0,045
	Sig. (2-tailed)	0,977	0,000	0,000	0,036	0,010	.	0,433
	N	141	141	140	141	139	141	141
CL/TA	Correlation Coefficient	-0,022	-0,056	-,198(**)	-0,062	-,211(**)	0,045	1,000
	Sig. (2-tailed)	0,698	0,327	0,001	0,274	0,000	0,433	.
	N	141	141	140	141	139	141	141

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Salah satu tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan antara CCC dan ukuran perusahaan, yang diwakili oleh Total Assets dan Sales Revenue. Pada tabel di atas terlihat bahwa CCC mempunyai hubungan negatif yang signifikan pada  $\alpha=1\%$  dengan ukuran perusahaan, walaupun tidak

terlalu kuat, baik dengan total assets maupun dengan sales revenue. Korelasi ini dihitung dengan menggunakan korelasi Kendall's Tau karena tidak semua data berasal atau memenuhi asumsi distribusi normal. Hal ini berarti bahwa jangka waktu CCC yang pendek dimiliki oleh perusahaan yang besar, sementara perusahaan kecil, memiliki jangka waktu CCC yang lebih panjang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil yang didapatkan pada studi yang dilakukan oleh Uyar (2009) yang menyatakan adanya korelasi negatif yang signifikan antara lamanya CCC dan ukuran perusahaan. Selain itu, Ross (1999:695) juga berpendapat bahwa keputusan pendanaan jangka pendek akan diperkuat dengan bukti yang didapat dari adanya kesenjangan antara kas masuk dan kas keluar. Dalam hal ini CCC dapat dikatakan sudah lebih dari cukup untuk memperkuat keputusan tersebut terutama untuk mengetahui bagaimana kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan dalam rangka memenuhi kesenjangan kas tersebut, apakah dengan menahan pembayaran utangnya ataukah dengan mempercepat periode penagihan piutangnya (Levi Sarnat, 1994; 187–189; Brigham, 2002; 843–844).

## PEMBAHASAN

Untuk mengetahui hubungan antara CCC dan Profitabilitas, digunakan variabel ROI (*return on investment*) dan ROE (*return on equity*). Variabel yang digunakan berbeda dengan variabel yang digunakan oleh Uyar (2009) yang memakai ROA dan ROE. Hasil yang didapatkan dengan korelasi Kendall's Tau adalah tidak ada signifikansi yang kuat atas korelasi negatif yang terjadi antara CCC dan ROI serta ROE. Hasil ini sejalan dengan hasil yang didapatkan oleh Jose et al. (1996) dan Eljelly (2004) serta penelitian yang dilakukan oleh Hutchison, et al. (2007), Uyar (2009) dan Padachi (2006).

Perusahaan dengan jangka waktu CCC yang lebih pendek tampaknya akan menuai keuntungan yang lebih besar bila dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki jangka waktu CCC yang lebih panjang. Menurut Brigham (2002:843–844) periode CCC dapat diperpendek dengan cara:

- Mengurangi periode konversi persediaan dengan mempercepat proses produksi dan penjualan barang.

- Mengurangi periode pengumpulan piutang dengan mempercepat penagihan.
- Memperpanjang periode pembayaran utang dengan cara memperlambat pembayaran utang perusahaan.

Bila dilihat dari gambar 1, fenomena ini dapat dijelaskan sebagai berikut: perusahaan yang memiliki waktu CCC yang pendek mampu mengumpulkan cash yang diperlukan untuk operasional sehari-hari perusahaan, sehingga tidak perlu memakai sumber dana dari luar yang berarti tidak ada biaya untuk pinjaman dana, selanjutnya keuntungan perusahaan akan meningkat.

Variabel CA/TA digunakan untuk mewakili agresifitas manajemen aset perusahaan sementara variabel CL/TA digunakan untuk mewakili agresifitas manajemen liabilitas perusahaan. Dari hasil korelasi Kendall's Tau sebagaimana tertera pada tabel 3, terlihat bahwa ada korelasi positif yang signifikan antara CCC dan manajemen aset pada  $\alpha = 5\%$ . Hal ini berarti bahwa semakin pendek waktu CCC yang dimiliki perusahaan, semakin agresif manajemen aset yang dilakukan oleh perusahaan. Dengan manajemen aset yang agresif, maka karakteristiknya sebagaimana yang telah disebutkan adalah level current assets yang rendah, dan pada gilirannya akan mempertinggi profitabilitas perusahaan (Van Horne, 1995, p.208–211; Gitman, 1987, p.186)

Hubungan antara CCC dan variabel CL/TA yang mewakili agresifitas manajemen liabilitas perusahaan menunjukkan korelasi negatif yang signifikan pada  $\alpha = 1\%$ . Hasil menunjukkan bahwa apabila CCC semakin pendek, maka kebijakan manajemen liabilitas yang diambil akan menjadi semakin konservatif dengan karakteristik *level current liabilities* rendah, yang akan mengakibatkan rendahnya tingkat profit yang mungkin diterima oleh perusahaan tersebut (Van Horne, 1995, p.208–211; Gitman, 1987, p.186).

Ross (1999:698) berpendapat bahwa kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan dalam memenuhi pendanaan jangka pendeknya tidak terlepas dari paling tidak dua elemen berikut, yaitu: 1) Besarnya investasi yang ditanamkan oleh perusahaan dalam *current assets*nya. 2) Pendanaan current assets yang dilakukan.

Kebijakan yang fleksibel dalam pendanaan jangka pendek akan menyebabkan rasio yang tinggi dari

*current assets* terhadap sales dan utang jangka panjang akan lebih besar dibandingkan dengan hutang jangka pendeknya. Demikian juga sebaliknya, kebijakan pendanaan jangka pendek yang ketat, akan menyebabkan rasio yang rendah dari *current assets* terhadap sales dan utang jangka pendek akan lebih besar dibandingkan dengan hutang jangka panjangnya.

Hal yang perlu diingat oleh para manajer dalam memutuskan kebijakan pendanaan jangka pendek adalah bagaimana keputusan pendanaan ini mempengaruhi risiko dan pendapatan dari perusahaan tersebut.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan pada kelompok industri manufaktur yang terdiri dari 19 kelompok industri dengan jumlah 141 perusahaan. Hasil yang didapat menunjukkan bahwa kelompok industri Textile Mill Products mempunyai rata-rata industri terendah sebesar 22,47 hari, diikuti oleh kelompok industri *Food and Beverages*, 29,86 hari, dan *Electronic and Office Equipment* selama 44,35 hari. Kelompok industri Adhesive mempunyai rata-rata tertinggi untuk CCC yaitu 400,42 hari yang mungkin disebabkan oleh lamanya penagihan piutang mereka yang mencapai 320 hari lebih dalam satu tahun. Rata-rata industri untuk CCC adalah 127,91 hari. Dapat dikatakan bahwa kelompok industri manufaktur mempunyai isu yang serius dalam manajemen likuiditas yang diterapkan.

Hasil selanjutnya adalah CCC mempunyai hubungan negatif yang signifikan pada  $\alpha=1\%$  dengan ukuran perusahaan, walaupun tidak terlalu kuat, baik dengan total assets maupun dengan sales revenue. Hal ini berarti bahwa jangka waktu CCC yang pendek dimiliki oleh perusahaan yang besar, sementara perusahaan kecil, memiliki jangka waktu CCC yang lebih panjang. Hasil ini sesuai dengan hasil yang didapatkan pada penelitian yang dilakukan oleh Uyar (2009).

Hasil lain yang didapatkan dengan korelasi Kendall's Tau adalah tidak ada signifikansi yang kuat atas korelasi negatif yang terjadi antara CCC dan ROI serta ROE serta adanya korelasi positif yang signifikan antara CCC dan manajemen aset pada  $\alpha = 5\%$ . Hal ini berarti bahwa semakin pendek waktu

CCC yang dimiliki perusahaan, semakin agresif manajemen aset yang dilakukan oleh perusahaan. Hubungan antara CCC dan variabel CL/TA yang mewakili agresifitas manajemen liabilitas perusahaan menunjukkan korelasi negatif yang signifikan pada  $\alpha = 1\%$ . Hasil menunjukkan bahwa apabila CCC semakin pendek, maka kebijakan manajemen liabilitas yang diambil akan menjadi semakin konservatif.

Hal yang dapat dikatakan di sini adalah adanya masalah yang harus segera ditanggulangi dalam pengelolaan Cash Conversion Cycle. Perusahaan yang tergabung dalam kelompok industri manufaktur harus memperbaiki pola manajemen yang diterapkan pada penyimpanan inventori, waktu penagihan piutang dan pembayaran hutangnya. Jika tidak, maka dengan semakin panjangnya waktu CCC maka profitabilitas perusahaan akan berkurang.

### Saran

Mengingat banyaknya variabel yang berpengaruh terhadap ukuran perusahaan, profitabilitas dan manajemen modal kerja, maka penelitian ini dapat menjadi acuan untuk melakukan penelitian lanjutan. Variabel yang mungkin untuk diteliti lebih lanjut berdasarkan hasil penelitian ini adalah mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi Inventori perusahaan yang tergabung pada kelompok industri manufaktur, berhubung tingkat inventori perusahaan yang ada disini menunjukkan kecenderungan tingkat inventori yang tinggi serta bagaimana hubungannya dengan tingkat likuiditas dan profitabilitas perusahaan yang diteliti.

Selain itu dapat diteliti juga mengenai hal-hal yang mendasari pengambilan keputusan manajemen pendanaan modal kerja terutama karena keputusan ini juga berkaitan dengan kepentingan agen yang berada di perusahaan tersebut.

## DAFTAR RUJUKAN

- Bodie, Z., and Merton, R.C. 2000. *Finance*. Englewood Cliff, N.Y.: Prentice-Hall.
- Brealey, R.A., Myers, S.C., and Marcus, A.J. 1995. *Fundamentals of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill Inc.
- Brigham, E.F., and Ehrhardt, M.C. 2002. *Financial Management, Theory and Practice*, (10<sup>th</sup> edition). New York: Thomson Learning, Inc.



- Eljelly, A.M.A. 2004. Liquidity-profitability tradeoff: an empirical investigation in an emerging market. *International Journal of Commerce & Management*, 14 (2): 48–61.
- Farris II, M.T., and Hutchison, P. D. 2002. Cash-to-cash: the new supply chain management metric. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*. 32 (4): 288–298.
- Gitman, L.J. 1987. *Basic Managerial Finance*. New York: Harper & Row.
- Helfert, E.A. 1997. *Techniques of Financial Analysis: A Modern Approach*. New York: Times Mirror Higher Education Group.
- Hutchison, P. D., Farris II, M. T. and Anders, S. B. 2007. *Cash-to-cash analysis and management*, The CPA Journal, 77 (8):42–47.
- Jordan, R.W. 2003. *Fundamentals of Corporate Finance*, (6th ed.). New York: McGraw-Hill Companies.
- Jose, M. L., Lancaster, C., and Stevens, J.L. 1996. Corporate returns and cash conversion cycles, *Journal of Economics and Finance*. 20 (1):33–46.
- Keown, A.J., Martin, J. D., Petty, J.W., and Scott, D.F. 2001. *Foundations of Finance*. (3rd ed.). Upper Saddle River, N. Y.: Pearson Education.
- Lancaster, C., Stevens, J.L., and Jennings, J.A. 1999. Corporate liquidity and the significance of earnings versus cash flow: an examination of industry effects. *Journal of Applied Business Research*. 15 (3): 37–46.
- Levy, H. & Sarnat, M. 1994. *Capital Investment and Financial Decision*. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall, Inc.
- Moss, J.D., and Stine, B. 1993. Cash conversion cycle and firm size: a study of retail firms. *Managerial Finance*. 19 (8): 25–34.
- Padachi, K. 2006. Trends In Working Capital Management and Its Impact on Firms' Performance: An Analysis of Mauritian Small Manufacturing Firms. *International Review of Business Research Papers*. 2 (2):45–58.
- Ross, S.A., and Westerfield, R.W. 1999, *Corporate Finance*. New York.: McGraw-Hill Companies.Inc.
- Schilling, G. 1996. Working capital's role in maintaining corporate liquidity. *TMA Journal*. 16 (5):4–7.
- Uyar, A. 2009. The Relationship of Cash Conversion Cycle with Firm Size and Profitability: An Empirical Investigation in Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics*. 24:186–193.
- Weinraub, H.J., and Visscher, S. 1998. Industry Practise Relating to Aggressive Conservative Working Capital Policies. *Journal of Finance and strategic Decisions*. 11 (2):11–17.