

Pengaruh Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018

Alvin Horianto*, Putu Anom Mahadwartha, Arif Herlambang

Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Surabaya, Raya Kalirungkut, Surabaya 60293

*Corresponding author: revender98@gmail.com

Abstract — Working capital is very important for every company. Working capital needed to finance corporate activity and affect the company's ability to generate operating profits. The purpose of this study was to determine the influence the effectiveness of working capital which is measured by number of days accounts receivable (NDAV), number of days inventories (NDIV), number of days accounts payable (NDAP) of operating income, as measured by Gross Operating Income (GOI) in the Property, Real Estate, and Building Construction companies listed on Bursa Efek Indonesia in 2014-2018. This research is expected to give contributions to the management company associated with working capital and also as a reference for future research. This study was shaped by causal associative data analysis techniques using statistical analysis software with the help of Eviews 2010. Analysis techniques were used to determine how independent variables influence number of days accounts receivable (NDAV), number of days inventories (NDIV), number of days accounts payable (NDAP) of the dependent variable is Gross Operating Income (GOI), both simultaneously and partial.

Keywords: Number of Days Accounts Receivable, Number of days Inventories, Number of Days Accounts Receivable, Gross Operating Income

Abstrak— Modal kerja merupakan hal yang sangat penting bagi setiap perusahaan. Modal kerja sangat dibutuhkan untuk membiayai aktivitas perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba usaha. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh efektifitas modal kerja yang di ukur dengan number of days accounts receivable (NDAV), number of days inventories (NDIV), number of days accounts payable (NDAP) terhadap laba usaha yang diukur dengan Gross Operating Income (GOI) pada perusahaan konstruksi bangunan / Gedung yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada period 2014-2018. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran bagi pihak manajemen perusahaan berkaitan dengan modal kerja dan juga sebagai referensi bagi penelitian selanjutnya. Jenis penelitian ini berbentuk asosiatif kausal dengan teknik analisis data menggunakan analisis statistik dengan bantuan software Eviews 2010. Teknik analisis tersebut digunakan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel-variabel independen yaitu number of days accounts receivable (NDAV), number of days inventories (NDIV), number of days accounts payable (NDAP) terhadap variabel dependen yaitu Gross Operating Income (GOI) baik secara simultan maupun parsial.

Kata kunci: Periode Penagihan Piutang, Periode Penyimpanan Persediaan, Periode Penagihan Hutang, Laba Kotor Operasional

Pendahuluan

Perkembangan perusahaan di era globalisasi saat ini tentu membutuhkan modal kerja yang tepat agar dapat bersaing dengan perusahaan-perusahaan yang telah memiliki posisi kuat dalam sektor industri yang saat ini mengalami pertumbuhan pesat. Dalam menghadapi era globalisasi saat ini, perusahaan perlu mengolah modal kerja yang dimiliki agar dapat meningkatkan efisiensi dan efektifitas ketika perusahaan tersebut berjalan. Bentuk konfrontasi yang tepat dalam menghadapi era globalisasi saat ini adalah perusahaan mampu untuk mengendalikan aset lancar dan juga kewajiban dalam menjalankan perusahaan tersebut.

Fokus yang penting dan perlu untuk diinterpretasikan dalam hal keuangan perusahaan adalah modal kerja (*working capital*), modal kerja merupakan faktor yang perlu diperhatikan secara serius

dalam pengolahannya, karena dengan modal kerja yang tepat maka perusahaan mampu untuk mengambil keputusan jangka panjang yang tepat bagi perusahaan serta dapat mencapai tujuan dari perusahaan yaitu mencapai *profitability* yang tinggi serta mampu memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Modal kerja yang terlalu sedikit atau rendah, akan mengakibatkan perusahaan tidak mampu untuk memenuhi kewajiban yang nantinya dapat berimplikasi dengan risiko yang tinggi terhadap *financial distress* bahkan *default* didalam perusahaan tersebut. Menurut Ejelly (2014) bahwa manajemen modal kerja penting karena pengaruhnya terhadap profitabilitas dan risiko perusahaan. Investasi modal kerja melibatkan pertukaran antara profitabilitas dan risiko. Apabila keputusannya berupa peningkatan profitabilitas maka kecenderungannya adalah peningkatan risiko juga, jika sebaliknya maka kecenderungan keputusan yang berfokus pada pengurangan risiko akan cenderung mengurangi potensi keuntungan. Penulis melakukan perhitungan profitabilitas pada perusahaan sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018. Penulis menggunakan sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan dikarenakan beberapa alasan sebagai berikut.

1. Kebijakan semasa pemerintahan Joko Widodo, yang berfokus pada sektor konstruksi khususnya infrastruktur bangunan atau gedung. Dengan target sebesar 245 Proyek Strategis Nasional, yang ditetapkan dalam Peraturan Presiden (Perpres) No 58 Tahun 2017.
2. Peningkatan laju pertumbuhan sektor konstruksi dari tahun 2014-2018 sebesar 6.53% lebih tinggi dibanding laju pertumbuhan PDB Indonesia sebesar 5.03% secara kumulatif dari tahun 2014-2018. Peningkatan tersebut dikarenakan fokus pemerintah dalam pembangunan infrastruktur, *event* ASIAN GAMES, pembangunan jalan tol Trans-Jawa, dan juga sebagainya.
3. Berdasarkan sektor real estate mengalami perlambatan 3,17% dikarenakan lemahnya permintaan sewa ruangan kantor, pusat pembelanjaan, dan juga apartemen.
4. Sektor properti, real estate, dan konstruksi merupakan sektor yang sangat menarik, hal tersebut dari segi persediaan pada sektor ini memiliki waktu penyimpanan persediaan yang memiliki rentang waktu lebih dari 1 tahun.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ada pengaruh antara *Number of days Inventories* (NDIV), *Number of days account payable* (NDAP), *Financial Debt*, *Sales Growth*, *Firm Size*, terhadap kinerja perusahaan yang akan berdampak pada profitabilitas dengan objek penelitian. Penelitian ini juga diharapkan mampu memberikan manfaat kepada pembaca sebagai berikut.

1. Memberikan informasi bagi para pembaca tentang bagaimana pengaruh *Number of days inventories* (NDIV), *Number of days account payable* (NDAP), *Financial Debt*, *Sales Growth*, *Firm Size* terhadap kinerja perusahaan yang akan berdampak pada profitabilitas.
2. Memberikan informasi tambahan kepada pihak manajemen perusahaan mengenai pengaruh manajemen modal kerja yang akan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, sehingga dapat membantu pihak manajemen dalam mengelola modal kerja untuk memaksimalkan profitabilitas perusahaan.
3. Memberikan sumbangan bagi ilmu pengetahuan dan sebagai sumber materi bagi mahasiswa lain yang ingin melakukan penelitian tentang topik pengaruh modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan.

Pedro *et al* (2015) mengungkapkan bahwa Manajemen modal kerja memainkan peran penting untuk keberhasilan atau kegagalan perusahaan dalam bisnis karena pengaruhnya terhadap profitabilitas perusahaan serta pada likuiditas. *Gross Operating Income* yang merupakan ukuran profitabilitas perusahaan digunakan sebagai variabel dependen. Ini didefinisikan sebagai penjualan dikurangi biaya barang yang dijual, dan dibagi dengan total aset dikurangi aset keuangan. *Number*

of days accounts receivable (NDAR) digunakan sebagai proksi untuk kebijakan penagihan memiliki korelasi signifikan negatif terhadap profitabilitas, *Number of days inventories* (NDIV) yang digunakan sebagai proksi untuk kebijakan persediaan memiliki korelasi signifikan negatif terhadap profitabilitas. *Number of days accouts payable* (NDAP) yang digunakan sebagai proksi untuk kebijakan hutang atau kewajiban yaitu variabel independen memiliki korelasi signifikan positif terhadap profitabilitas. Variabel kontrol penelitian adalah *Financial debt* yang berkorelasi signifikan negatif terhadap profitabilitas, *Fixed Asset Ratio*, *Sales Growth*, dan *Firm Size* yang memiliki korelasi signifikan positif terhadap profitabilitas.

Neil *et al* (2015) mengungkapkan bahwa Manajemen modal kerja sangat penting dalam menciptakan nilai yang ada pada *shareholder*. *Gross Operating Income* yang merupakan ukuran profitabilitas perusahaan digunakan sebagai variabel dependen. Ini didefinisikan sebagai penjualan dikurangi biaya barang yang dijual, dan dibagi dengan total aset dikurangi aset keuangan. Variabel independen antara lain *Number of days accounts receivable* (NDAR) digunakan sebagai proksi untuk kebijakan penagihan memiliki korelasi signifikan negatif, *Number of days inventories* (NDIV) yang digunakan sebagai proksi untuk kebijakan persediaan memiliki signifikan positif. *Number of days accouts payable* (NDAP) yang digunakan sebagai proksi untuk kebijakan hutang atau kewajiban yaitu variabel independen memiliki korelasi signifikan positif terhadap profitabilitas. Variabel kontrol penelitian adalah *Financial debt* yang berkorelasi signifikan negatif terhadap profitabilitas, *Fixed Asset Ratio* yang berkorelasi signifikan positif terhadap profitabilitas memiliki korelasi signifikan positif terhadap profitabilitas, *Sales Growth* yang memiliki korelasi insignifikan positif terhadap profitabilitas, serta *Firm size* yang memiliki korelasi signifikan positif terhadap profitabilitas.

Deloof (2013) mengungkapkan bahwa perusahaan memiliki kecenderungan menginvestasikan dana yang besar pada modal, maka modal kerja perlu diperhatikan dan dikelola dengan baik agar perusahaan dapat *sustainable* dalam bisnisnya. *Gross Operating Income* yang merupakan ukuran profitabilitas perusahaan digunakan sebagai variabel dependen. Ini didefinisikan sebagai penjualan dikurangi biaya barang yang dijual, dan dibagi dengan total aset dikurangi aset keuangan. *Number of days accounts receivable* (NDAR) digunakan sebagai proksi untuk kebijakan penagihan memiliki korelasi signifikan negatif terhadap profitabilitas, *Number of days inventories* (NDIV) yang digunakan sebagai proksi untuk kebijakan persediaan memiliki korelasi signifikan negatif terhadap profitabilitas. *Number of days accouts payable* (NDAP) yang digunakan sebagai proksi untuk kebijakan hutang atau kewajiban yaitu variabel independen memiliki korelasi signifikan negatif terhadap profitabilitas. Variabel kontrol penelitian adalah *Financial debt* yang berkorelasi signifikan positif terhadap profitabilitas, *Fixed Asset Ratio* yang berkorelasi signifikan positif terhadap profitabilitas, *Sales Growth* yang memiliki korelasi signifikan positif terhadap profitabilitas, *Firm Size* yang memiliki korelasi negatif terhadap profitabilitas. Neil *et al* (2015) mengungkapkan bahwa modal kerja yang optimal dan sesuai dengan perusahaan adalah modal kerja yang tidak hanya memiliki banyak variabel melainkan mampu untuk mendefinisikan tingkat dari variabel tersebut.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Terdapat 1 variabel dependen yaitu *Gross Operating Income* (GOI), 3 variabel independent yaitu *Number of days Accounts Receivable* (NDAR), *Number of days Inventories* (NDIV), dan *Number of days Accounts Payable* (NDAP), 4 variabel control yaitu *Financial Debt*, *Fixed Asset Ratio*, *Sales Growth*, dan *Firm Size*. Berikut table hasil penelitian terdahulu.

Tabel 1. Hasil Penelitian Terdahulu

	Pedro J Garcia-Teruelt, Pedro Martine-Solano (2015)	Neil Mathur, Amarjit Gill, Nahum Biger (2015)	Deloof (2013)
Variabel Dependen	<i>Gross Operating Income (GOI)</i>	<i>Gross Operating Income (GOI)</i>	<i>Gross Operating Income (GOI)</i>
Variabel Independen			
<i>Number of days accounts receivable (NDAR)</i>	Signifikan (-)	Signifikan (-)	Signifikan (-)
<i>Number of days inventories (NDIV)</i>	Signifikan (-)	Signifikan (+)	Signifikan (-)
<i>Number of days accounts payable (NDAP)</i>	Signifikan (+)	Signifikan (+)	Signifikan (-)
Variabel Kontrol			
<i>Financial Debt</i>	Signifikan (-)	Signifikan (-)	Signifikan (+)
<i>Fixed Asset Ratio</i>	Signifikan (+)	Signifikan (+)	Signifikan (+)
<i>Sales Growth</i>	Signifikan (+)	Insigniikan (+)	Signifikan (+)
<i>Firm Size</i>	Signifikan (+)	Signifikan (+)	Signifikan (-)

Profitability merupakan rasio yang membandingkan laba bersih perusahaan dengan total asetnya pada tahun fiskal (Dimitropoulos, 2014). *Profitability* merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit setelah pendapatan dikurangi dengan beban (Gitman, 2006, p.629) dalam Ernawati dan Murhadi (2013). Dalam penelitian ini digunakan GOI atau *gross operating income*, menurut Deloof (2013) bahwa untuk sejumlah perusahaan dalam sampel, aset keuangan yang besar berupa saham di perusahaan lain, adalah bagian penting dari total aset. Itulah juga alasan mengapa *return on asset* tidak dianggap sebagai ukuran profitabilitas: ketika perusahaan memiliki sebagian besar aset keuangan pada neraca, kegiatan operasinya akan berkontribusi sedikit terhadap *return on assets* secara keseluruhan.

Number of days Accounts Receivable (NDAR) merupakan rasio berupa jeda waktu kelonggaran saat konsumen membeli secara kredit sampai membayar secara kas. Menurut Subramanyam dan John J. Wild (2015) berpendapat bahwa periode penagihan piutang merupakan nilai jatuh tempo yang berasal dari penjualan barang atau jasa, atau dari pemberian pinjaman uang. Pengaruh *Number of days Account Receivable* terhadap profitabilitas. Pedro *et al* (2015), Deloof (2013), dan Neil *et al* (2015) menunjukkan hubungan signifikan negatif antara *Number of days accounts receivable (NDAR)* dan profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan yang muncul adalah signifikan negatif, dikarenakan semakin singkat waktu perusahaan melakukan penagihan piutang maka perusahaan akan mendapatkan pemasukan dana lebih cepat, hal itu berdampak

positif bagi perusahaan karena perusahaan mampu melakukan pembelian persediaan kembali dan juga untuk investasi lainnya, sehingga meningkatkan profit perusahaan.

Number of days Inventories (NDIV) merupakan rasio yang biasa digunakan perusahaan yang melakukan penimbunan *inventory* dengan tujuan untuk berjaga-jaga apabila menghadapi lonjakan permintaan. Pengaruh *Number of days Inventories* terhadap profitabilitas. Pedro *et al* (2015), Deloof (2013) menunjukkan hubungan signifikan negatif antara *Number of days inventories* (NDIV) dan profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin singkat waktu penyimpanan persediaan menandakan bahwa kegiatan operasional perusahaan berjalan dengan baik, dan berarti pendapatan yang diterima perusahaan berjalan dengan lancar, sehingga hal tersebut berbanding lurus dengan peningkatan profit perusahaan.

Number of days Accounts Payable (NDAP) merupakan rasio berupa jeda waktu dari pembayaran utang atas pembelian yang dilakukan debitur. Menurut M. Nafirin (2008) mengungkapkan bahwa periode penagihan hutang adalah waktu jatuh tempo kewajiban debitur (peminjam) untuk melaksanakan sesuatu kepada kreditur. Pengaruh *Number of days Account Payable* terhadap profitabilitas. Pedro *et al* (2015), Neil *et al* (2015) menunjukkan hubungan signifikan positif antara *Number of days account payable* (NDAP) dan profitabilitas. Hal tersebut dikarenakan proses pembayaran utang yang dilakukan dalam jangka waktu panjang mampu berdampak pada naiknya profitabilitas perusahaan, dikarenakan proses pembayaran utang yang dilakukan dalam jangka waktu panjang mampu membantu perusahaan untuk menjalankan proses investasi kembali.

Financial Debt (FD) merupakan rasio untuk mengetahui besar pendanaan yang digunakan perusahaan secara eksternal atau melalui hutang. Pengaruh *Financial Debt* terhadap profitabilitas. Pedro *et al* (2015), Neil *et al* (2015) menunjukkan hubungan signifikan negatif antara *Financial Debt* dan profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan *Financial Debt* yang dijalankan perusahaan berdampak pada perusahaan harus melakukan proses pembayaran beban yang menjadi lebih besar juga dengan tambahan bunga, yang mengakibatkan penurunan profit perusahaan.

Fixed Asset Ratio (FAR) merupakan rasio untuk mengetahui besar pendanaan yang digunakan perusahaan melalui aset tetap keuangan berupa saham, obligasi, dan lain sebagainya. Pengaruh *Fixed Asset Ratio* terhadap profitabilitas. Deloof (2013), Pedro *et al* (2015), Neil *et al* (2015) menunjukkan hubungan signifikan positif antara *Fixed Asset Ratio* dan profitabilitas. Hal ini dikarenakan pembiayaan yang dilakukan untuk *fixed asset* atau aset tetap, tidak memerlukan frekuensi tinggi untuk melakukan pembelian kembali sehingga para peneliti menunjukkan adanya hasil yang positif dengan profitabilitas perusahaan.

Sales Growth (SG) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan berdasarkan tingkat waktu yang sudah ditentukan. Pengaruh *Sales Growth* terhadap profitabilitas. Pedro *et al* (2015), Deloof (2013) menunjukkan hubungan signifikan positif antara *Sales Growth* dan profitabilitas. Hal ini dikarenakan pertumbuhan penjualan akan memiliki garis lurus dengan pertambahan profit yang diterima perusahaan. Sedangkan terjadi pertentangan antara penelitian Neil *et al* (2015) yang menunjukkan insignifikan positif. Hal tersebut dapat terjadi karena pertumbuhan perusahaan memiliki garis lurus yang sama dengan keuntungan, namun apabila pembiayaan yang dilakukan cukup besar dengan beban yang tinggi maka tingkat keuntungan perusahaan tidak akan secara signifikan melonjak tinggi.

Firm Size (FS) merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui ukuran perusahaan yang dapat dilihat melalui total asset, total penjualan, nilai pasar saham, dan lain sebagainya. Pengaruh *Firm Size* terhadap profitabilitas. Neil *et al* (2015), Pedro *et al* (2015), menunjukkan hubungan signifikan positif antara *Firm Size* dan profitabilitas. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki

ukuran besar maka skala ekonomi dalam perusahaan tersebut akan semakin besar, dengan penjualan yang besar mampu menekan biaya yang juga meningkat, namun hal tersebut menunjukkan adanya profit yang meningkat sehingga memiliki signifikan positif.

Tabel 2. Tabel Formulasi Variabel

Variabel	Formulasi
GOI	<i>Gross Profit divided Sales</i>
NDAR	<i>Accounts Receivable divided by sales and multiplied by 365/360 days</i>
NDIV	<i>Inventory divided by cost of goods sold and multiplied by 365/360 days</i>
NDAP	<i>Accounts Payable divided by cost of goods sold and multiplied by 365/360 days</i>
FD	<i>Short term loans plus long-term loans divided by the total assets</i>
FAR	<i>Fixed Asset divided by the total asset</i>
SG	<i>Sales current period deduct sales next period divided sales current period</i>
FS	<i>Natural logarithm of Firm's total asset</i>

Keterangan :

GOI	= Gross Operating Income
NDAR	= Number of days Account Receivable
NDIV	= Number of days Inventories
NDAP	= Number of days Account Payable
FD	= Financial Debt
FAR	= Fixed Asset Ratio
SG	= Sales Growth
FS	= Firm Size

Tabel 2 menunjukkan formulasi tiap variabel yang dijalankan dalam penelitian untuk kemudian dilanjutkan dalam pengujian untuk mengetahui hasil yang telah ditentukan didalam penelitian ini.

Metode Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam penelitian *basic research*, dimana hal tersebut merupakan penelitian yang dijalankan untuk mengembangkan penelitian yang telah dilaksanakan sebelumnya, dan yang mana penerapannya berasal dari teori yang bertujuan untuk melakukan pemecahan masalah yang terjadi. Berdasarkan teori tersebut maka teknik penelitian yang dijalankan berupa teknik penelitian eksperimental dengan pendekatan berupa pendekatan kuantitatif yang berfokus pada pembuktian teori yang telah dikumpulkan dengan variabel yang dijadikan sebagai objek penelitian yang telah didefinisikan dalam bentuk operasionalisasi.

Berdasarkan pendekatan penelitian yang telah dipilih penulis, maka pendekatan tersebut bersifat *causal research* (sebab-akibat), yaitu penelitian yang memiliki tujuan untuk mengetahui korelasi antara variabel independen (*Number of days accounts receivable* (NDAR), *Number of days inventories* (NDIV), dan *Number of days account payable* (NDAP)), dan variabel kontrol (*Financial Debt*, *Fixed Asset Ratio*, *Sales Growth*, dan *Firm Size*) dengan variabel dependen (*Gross Operating Income* (GOI)) yang merupakan bentuk pengukuran dari profitabilitas.

Dalam penelitian ini digunakan jenis data sekunder dengan menggunakan teknik analisis data panel, menurut Sugiono (2012) bahwa data sekunder adalah sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data. Data sekunder ini merupakan data yang sifatnya mendukung keperluan data primer seperti buku-buku, literatur dan bacaan yang berkaitan dengan pelaksanaan pengawasan kredit pada suatu bank atau perusahaan. Data sekunder yang digunakan bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 yang dapat diperoleh melalui www.idx.co.id berupa laporan keuangan.

Aras pengukuran dalam penelitian ini yang digunakan adalah aras rasio, karena hal tersebut telah menjadi satuan ukuran berdasarkan nilai aktual pada hasil observasi yang berarti memiliki nilai nol sebagai nilai awalnya, serta merupakan pengukuran nilai yang paling optimal dengan selisih tiap ukuran adalah sama dan mempunyai nilai nol mutlak.

Populasi yang penelitian ini gunakan adalah semua perusahaan yang terkhususkan pada sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2018. Karakteristik populasi yang digunakan adalah :

1. Laporan keuangan perusahaan diterbitkan secara rutin setiap tahunnya selama periode 2014-2018 dan telah diaudit.
2. Perusahaan secara konsisten telah terdaftar di BEI periode 2014-2018 dan tidak mengalami *delisting* ataupun tidak di *suspend*.

Pada penelitian ini prosedur pengumpulan data yang digunakan yaitu : (1) Melakukan proses penentuan data sesuai dengan variabel yang diukur dalam penelitian ini; (2) Data-data yang terdapat pada penelitian ini dilakukan proses pengunduhan melalui (www.idx.co.id atau www.yahoofinance.id); (3) Melakukan pengolahan data mentah yang telah diperoleh berdasarkan kebutuhan analisis; (4) Membuat tabulasi data ke dalam Microsoft Excel.

Metode pengolahan data pada penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif yang memiliki tujuan untuk memberikan dan juga sebagai alat analisis data dengan pengukuran bersifat statistik seperti mean, standar deviasi, maksimum, dan minimum. Serta pada penelitian ini menggunakan regresi linear berganda, hal tersebut dikarenakan didalam penelitian ini terdapat lebih dari dua variabel yang terkandung didalamnya. Regresi linear berganda menjalankan proses analisis dengan memperhatikan ada atau tidaknya pengaruh modal kerja seperti *number of days account receivable* (X1), *number of days inventories* (X2), *number of account payable* (X3), terhadap profitabilitas yang diukur berdasarkan *return on assets / gross operating income* (Y) pada perusahaan sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2018. Selain itu juga penelitian ini menjalankan uji asumsi klasik dengan tujuan agar tidak terjadi penelitian yang bias dan error sebelum dilakukan proses pengujian hipotesis. Uji asumsi klasik yang dijalankan pada penelitian ini menggunakan uji normalitas, dan juga uji multikolinearitas. Uji autokorelasi dan heteroskedastisitas tidak digunakan pada penelitian ini karena tidak sesuai dengan jenis data panel. Pengujian lainnya seperti uji chow dan juga uji hausman dijalankan pada penelitian ini.

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji F, uji T, dan juga koefisien determinasi, dengan tujuan untuk mengetahui kuatnya antara variabel independen dan dependen yang digunakan dalam penelitian ini.

Hasil

Pada tahap awal dalam proses penelitian ini, digunakan statistik deksriptif untuk menjelaskan mengenai gambaran karakteristik dari setiap sampel penelitian yang mewakili populasi. Karakteristik tersebut antara lain nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai maksimum (*max*), nilai minimum (*min*), standar deviasi dan jumlah data yang diobservasi, untuk masing-masing variabel yang diukur di Indonesia. Berikut disajikan tampilan data *descriptive table* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memenuhi kriteria selama periode 2014-2018 yang telah dilakukan proses pengolahan dengan menggunakan program *evIEWS* 10.

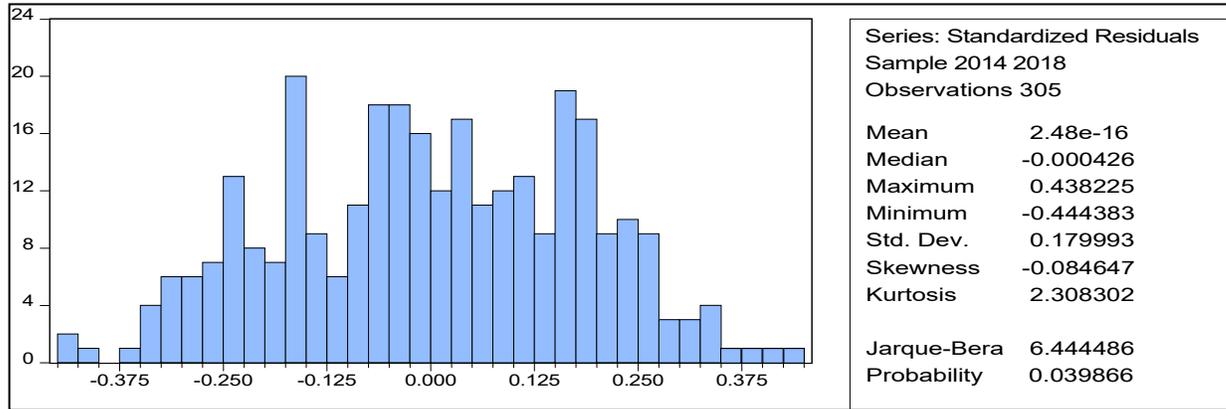
Tabel 3. Statistik Deskriptif

	GOI	NDAR	NDIV	NDAP	FD	FAR	SG	FS
Mean	0,4602199	69,578197	2309,98736	142,8882	0,2545252	0,088498	1,079872	15,170
Median	0,484565	43,999159	503,120275	57,03765	0,2457101	0,051329	0,029916	15,263
Maximum	0,9857322	458,84808	7262,16555	819,778	0,7881439	0,790436	7,4676	18,638
Minimum	0,0535127	0,3309967	0,66233789	0,012429	0,0048134	0,000232	-0,99618	11,226
Std. Dev.	0,22437	55,456952	718,675464	56,3929	0,1880684	0,116197	6,638679	1,4718

Tabel 3 menunjukkan hasil statistik deskriptif, yang dapat dilihat dari segi mean, median, maximum, minimum dan juga standar deviasinya. Pada variabel GOI, nilai maksimal dimiliki oleh perusahaan LPKR 2018 sebesar 0,9857 dan nilai minimum dimiliki oleh perusahaan BKDP 2017 sebesar 0,05351. Pada variabel NDAR, nilai maksimal dimiliki oleh perusahaan PPRO 2018 sebesar 458,8481 dan nilai minimum dimiliki oleh perusahaan GMTD 2016 sebesar 0,3310. Pada variabel NDIV, nilai maksimal dimiliki oleh perusahaan LPCK 2017 sebesar 7262,17 dan nilai minimum dimiliki oleh perusahaan ACST 2016 sebesar 0,6623. Pada variabel NDAP, nilai maksimal dimiliki oleh perusahaan LPKR 2018 sebesar 819,78 dan nilai minimum dimiliki oleh perusahaan TOTL 2017 sebesar 0,01243. Pada variabel FD, nilai maksimal dimiliki oleh perusahaan ADHI 2014 sebesar 0,7881 dan nilai minimum dimiliki oleh perusahaan RDTX 2018 sebesar 0,0048. Pada variabel FAR, nilai maksimal dimiliki oleh perusahaan RDTX 2014 sebesar 0,7904 dan nilai minimum dimiliki oleh perusahaan LCGP 2017 sebesar 0,00023. Pada variabel SG, nilai maksimal dimiliki oleh perusahaan TOTL 2014 sebesar 7,46760 dan nilai minimum dimiliki oleh perusahaan ARMY 2014 sebesar -0,9962. Pada variabel FS, nilai maksimal dimiliki oleh perusahaan WSKT 2018 sebesar 18,6390 dan nilai minimum dimiliki oleh perusahaan MTSM 2018 sebesar 11,2270.

Proses pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan program *EvIEWS* 10 dengan melihat hasil uji *Jarque-Bera*.

Gambar 1. Hasil Uji Jarque-Bera



Dari hasil uji normalitas metode *Jarque-Bera* (gambar 1) terlihat bahwa probabilitas sampel pada model 1 metode ini menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,039866 atau 0,04 yang berarti data tidak terdistribusi normal karena nilai probabilitas signifikan lebih kecil dari 0,05 (5%). Namun jika dilihat berdasarkan teori asumsi kenormalan menurut Berenson, *et al.* (2012, p.211) maka “*For most population distributions, regardless of shape, the sampling distribution of the mean is approximately normally distributed if samples of at least 30 are selected*”. Berdasarkan teori tersebut sampel data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 61 sampel lebih dari 30, dengan probabilitas *Jarque Bera* yang sangat mendekati normal yaitu 0,039866 atau 0,04.

Proses pengujian multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan antar variabel independen dalam model regresi. Berikut tabel hasil uji multikolinearitas.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

	NDAR	NDIV	NDAP	FD	FAR	SG	FS
NDAR	1	-0,0178	0,163552	0,134559	0,014957	-0,05951	0,098396
NDIV	-0,0178	1	0,74536	-0,09212	-0,12963	-0,03483	0,16069
NDAP	0,163552	0,74536	1	0,075885	-0,08712	-0,05863	0,217713
FD	0,134559	-0,09212	0,075885	1	0,056839	0,016603	0,317512
FAR	0,014957	-0,12963	-0,08712	0,056839	1	0,065055	-0,04367
SG	-0,05951	-0,03483	-0,05863	0,016603	0,065055	1	0,010766
FS	0,098396	0,16069	0,217713	0,317512	-0,04367	0,010766	1

Berdasarkan Tabel 4 dapat dilihat bahwa tidak terdapat nilai korelasi yang tinggi (>0,8 atau <-0,8) antar variabel independen yang digunakan. Hal ini berarti data yang digunakan dalam penelitian ini bebas dari multikolinearitas.

Tabel 5 Hasil Uji F

Prob (F-statistic)	<i>Fixed Effect Model 1</i>	<i>Fixed Effect Model 2</i>	<i>Fixed Effect Model 3</i>	<i>Fixed Effect Model 4</i>
	1.94E-102	2.83E-95 ₉	5.41E-101	9.91E-103

Dalam penelitian uji F peneliti menggunakan interval keyakinan sebesar 99%, 95%, dan 90% atau taraf signifikan (α) = 1%, 5%, dan 10%. Berdasarkan hasil uji F (tabel 7) ditemukan nilai probabilitas *F-statistic* pada model 1,2,3, dan 4 berturut-turut sebesar 0,0000 kurang dari 0,05 atau 5%. Hal tersebut menunjukkan variabel independen NDAR, NDIV, dan NDAP memiliki hubungan yang kuat atau signifikan dengan variabel dependen.

Tabel 6. Uji T

Hasil Uji T dari model 1, model 2, model 3, dan model 4, menunjukkan hasil yang berbeda, berikut hasil uji T.

Tabel 7. Hasil Uji T

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
NDAR	Signifikan (-)	Signifikan (-)		
NDIV	Signifikan (+)		Signifikan (+)	
NDAP	Signifikan (+)			Signifikan (+)
FD	Signifikan (-)	Signifikan (-)	Signifikan (-)	Signifikan (-)
FFA	Signifikan (+)	Signifikan (+)	Signifikan (+)	Signifikan (+)
SG	Signifikan (+)	Signifikan (+)	Signifikan (+)	Signifikan (+)
FS	Signifikan (-)	Signifikan (-)	Signifikan (-)	Signifikan (-)

Dalam penelitian ini koefisien determinasi yang digunakan adalah *adjusted R-square* pada model 1, model 2, model 3, dan model 4 (tabel 10) dengan nilai berturut 0,904497122, 0,887288688, 0,899320594, 0,90270747. Hal tersebut berarti perubahan variabel *profitability* dapat dijelaskan dengan baik oleh variabel NDIV, FD, FAR, SG, dan FAR.

Tabel 8. Hasil Koefisien Determinasi

	<i>Fixed Effect Model 1</i>	<i>Fixed Effect Model 2</i>	<i>Fixed Effect Model 3</i>	<i>Fixed Effect Model 4</i>
<i>R-squared</i>	0.925545454	0.911388146	0.920847441	0.923510149
<i>Adj R-squared</i>	0.904497122	0.887288688	0.899320594	0.90270747

Diskusi

Pembahasan dari hasil penelitian ini, dimulai dari variabel independen NDAR, NDIV, NDAP, kemudian dilanjutkan dengan variabel kontrolnya yaitu FD, FAR, SG, dan FS. Yang dikaitkan dengan hipotesis peneliti sebelumnya.

Tabel 9. Hasil Regresi Number of days Account Receivable

Variabel Independen	<i>Fixed Effect Model</i>			<i>Hipotesis</i>	<i>Hasil</i>
	<i>Coeffisien regression</i>	<i>t</i>	<i>probability</i>		
NDAR	-0,00014**	-0.428620	0,042914816	-	-
FD	-0,063374***	-0,786872	0,003877819	-	-
FAR	0,041158**	0,502402	0,044917143	+	+
SG	0,000169*	2,041096 116	0,06721925	+	+

FS	-0,015319**	-0,417118	0,034070302	+	-
----	-------------	-----------	-------------	---	---

Keterangan : * : signifikan pada 10%

** : signifikan pada 5%

*** : signifikan pada 1%

Berdasarkan persamaan regresi dan juga hasil ringkasan variabel NDAR pada tabel 11, maka terlihat variabel *Number of days Account Receivable* (NDAR) memiliki koefisien regresi sebesar - 0,00014 dengan tingkat probabilitas 0,04292. Hal tersebut dapat diketahui bahwa variabel NDAR memiliki hubungan signifikan negatif terhadap *profitability* perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. Hasil ini didukung oleh penelitian Neil *et al* (2015) Deloof (2013) dan juga Pedro *et al.* (2015). Hasil yang ditemukan dari penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang dipaparkan, hipotesis mengatakan pengaruh antara NDAR terhadap profitabilitas adalah negatif. Neil *et al.* (2015) menyatakan bahwa apabila *Number of days Accounts Receivable* (NDAR) semakin cepat dikumpulkan maka semakin cepat juga perusahaan mendapatkan pemasukan dana yang dapat digunakan untuk membeli persediaan barang kembali dan juga untuk investasi lainnya, sehingga kegiatan operasional berjalan dengan baik, dan berdampak pada peningkatan profit perusahaan.

Tabel 10. Hasil Regresi Number of days Inventories

Variabel Independen	Fixed Effect Model			Hipotesis	Hasil
	Coeffisien regresi	t	Probability		
NDIV	5,63E-06***	5.75724	0,000169781	-	+
FD	-0,070965***	-0.942788	0.003252076	-	-
FAR	0,033700**	0.5569532	0.047808061	+	+
SG	0,0002003*	0.4788134	0.063250912	+	+
FS	-0,004122**	-0.2511472	0.048191610	+	-

Keterangan : * : signifikan pada 10%

** : signifikan pada 5%

*** : signifikan pada 1%

Berdasarkan persamaan regresi dan juga hasil ringkasan variabel NDIV pada tabel 12, maka terlihat variabel *Number of days Inventories* (NDIV) memiliki koefisien regresi sebesar 5,63E-06 dengan tingkat probabilitas 0,000169. Hal tersebut dapat diketahui bahwa variabel NDIV memiliki hubungan signifikan positif terhadap *profitability* perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2014- 2018. Hasil ini didukung oleh penelitian Neil *et al* (2015) namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Deloof (2013) dan Pedro *et al* (2015). Hasil yang ditemukan dari penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang dipaparkan, hipotesis mengatakan pengaruh antara NDIV terhadap profitabilitas adalah negatif. Neil *et al.* (2015) menyatakan bahwa *Number of days Inventories* (NDIV) semakin panjang waktu penyimpanan, menunjukkan bahwa perusahaan menginvestasikan kas pada persediaan guna mengurangi dampak dari keterbatasan persediaan dan untuk menjaga keseimbangan dari fluktuasi harga, selain itu hal tersebut mampu meningkatkan *sales volume*, serta menurunkan risiko atas persediaan yang habis sehingga hal tersebut mendorong perusahaan tetap memiliki laba yang meningkat walaupun ada pembayaran bunga yang harus dibayar lebih.

Tabel 11. Hasil Regresi Number of days Accounts Payable

Variabel Independen	Fixed Effect Model			Hipotesis	Hasil
	Coeffisien regresi	t	probabilitas		
NDAP	0,00021***	5.89545	0,000178	+	+
FD	-0,0514073***	-8.357713	0,0026250	-	-
FAR	0,01373**	1.453827	0,0457314	+	+
SG	0,010491*	0.571206	0,0571331	+	+
FS	-0,038342**	-0.479301	0,0453251	+	-

Keterangan : * : signifikan pada 10%

** : signifikan pada 5%

*** : signifikan pada 1%

Berdasarkan persamaan regresi dan juga hasil ringkasan variabel NDAP pada tabel 13, maka terlihat variabel *Number of days Account Payable* (NDAP) memiliki koefisien regresi sebesar 0,0021 atau 0,21% dengan tingkat probabilitas 0,000178. Hal tersebut dapat diketahui bahwa variabel NDAP memiliki hubungan signifikan positif terhadap *profitability* perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. Hasil ini didukung oleh penelitian Neil *et al.* (2015) dan juga Pedro *et al.* (2015), namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Deloof (2013). Hasil yang ditemukan dari penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang dipaparkan, hipotesis mengatakan pengaruh antara NDAP terhadap profitabilitas adalah positif. Neil *et al.* (2015) menyatakan bahwa apabila *Number of days Accounts Payable* (NDAP) semakin panjang maka hal tersebut berdampak pada naiknya profitabilitas perusahaan dikarenakan proses pembayaran utang yang dilakukan dalam jangka waktu panjang mampu membantu perusahaan untuk menjalankan proses investasi kembali.

Berdasarkan uji regresi pada model 1, 2,3 dan 4 variabel FD maka terlihat variabel *Financial Debt* (FD) memiliki koefisien regresi berturut-turut sebesar -0,0943809, -0,070044, -0,07527, -0,0843481 dengan tingkat probabilitas 0,0027171, 0,003878, 0,0032521, 0,002625. Hal tersebut dapat diketahui bahwa variabel FD memiliki hubungan signifikan negatif terhadap *profitability* perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. Hasil ini sesuai dengan penelitian Neil *et al.* (2015) dan juga Pedro *et al.* (2015), namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Deloof (2013). Hasil yang ditemukan dari penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang dipaparkan, hipotesis mengatakan pengaruh antara FD terhadap profitabilitas adalah negatif.

Menurut Tran *et al.* (2017) menyatakan bahwa *Financial Debt* semakin besar menandakan bahwa perusahaan tersebut banyak menggunakan pendanaan eksternal untuk investasi dan menyebabkan risiko meningkat berupa risiko gagal bayar dan mengakibatkan penurunan profit perusahaan.

Berdasarkan uji regresi pada model 1, 2,3 dan 4 variabel FAR maka terlihat variabel *Fixed Asset Ratio* (FAR) memiliki koefisien regresi berturut-turut sebesar 0,0395678, 0,063053, 0,04359, 0,0230328 dengan tingkat probabilitas 0,04261, 0,04492, 0,04781, 0,04573. Hal tersebut dapat diketahui bahwa variabel FAR memiliki hubungan signifikan positif terhadap *profitability* perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. Hasil ini sesuai dengan penelitian Deloof

(2013), Pedro *et al.* (2015) dan Neil *et al.* (2015). Hasil yang ditemukan dari penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang dipaparkan, hipotesis mengatakan pengaruh antara FAR terhadap profitabilitas adalah positif.

Deloof. (2013) menyatakan bahwa *Fixed Asset Ratio* memiliki pengaruh dilihat dari segi pembayaran yang tidak memerlukan frekuensi tinggi untuk melakukan penyetoran dana, sehingga hal tersebut tentu menekan biaya perusahaan dalam mendapatkan dana tambahan dan meningkatkan profit perusahaan.

Berdasarkan uji regresi pada model 1, 2,3 dan 4 variabel SG maka terlihat variabel *Sales Growth* (SG) memiliki koefisien regresi berturut-turut sebesar 0,0003684, 0,000374, 0,00033, 0,0003827 dengan tingkat probabilitas 0,0582, 0,0672, 0,06325, 0,0571. Hal tersebut dapat diketahui bahwa variabel SG memiliki hubungan signifikan positif terhadap *profitability* perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. Hasil ini sesuai oleh penelitian Deloof. (2013) dan juga Pedro *et al.* (2015), namun bertentangan dengan penelitian Neil *et al.* (2015). Hasil yang ditemukan dari penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang dipaparkan, hipotesis mengatakan pengaruh antara SG terhadap profitabilitas adalah positif signifikan.

Deloof. (2013) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi, hal ini mengindikasikan penjualan perusahaan tiap periode mengalami peningkatan, yang berdampak pada kenaikan laba.

Berdasarkan uji regresi pada model 1, 2,3 dan 4 variabel FS maka terlihat variabel *Firm Size* (FS) memiliki koefisien regresi berturut-turut sebesar -0,0060815, -0,0163647, -0,00401, -0,0119517 dengan tingkat probabilitas 0,04775, 0,0341, 0,0481, 0,04533 Hal tersebut dapat diketahui bahwa variabel FS memiliki hubungan signifikan negatif terhadap *profitability* perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. Hasil ini sesuai dengan penelitian Deloof (2013)., namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Neil *et al.* (2015) dan juga Pedro *et al.* (2015). Hasil yang ditemukan dari penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang dipaparkan, hipotesis mengatakan pengaruh antara FS terhadap profitabilitas adalah positif.

Deloof (2013) menyatakan bahwa *Firm Size* perusahaan dengan asset yang semakin besar akan mengakibatkan biaya pemeliharaan yang semakin besar juga, khususnya pada perusahaan yang cenderung memiliki asset tetap yang besar. Beban dan biaya yang besar mengakibatkan profitabilitas yang menurun sehingga terjadi hubungan yang negatif.

Kesimpulan

Pada hasil penelitian terkait periode perputaran piutang (NDAR), terlihat bahwa periode pengumpulan piutang memiliki pengaruh signifikan negatif, terhadap *profitability* / GOI. Hal tersebut berarti apabila semakin pendek periode pengumpulan piutang, maka *profitability* akan semakin meningkat. Hasil ini didukung oleh penelitian Neil *et al.*(2015) Deloof (2013) dan Pedro *et al.* (2015).

Pada hasil penelitian terkait periode perputaran persediaan (NDIV), terlihat bahwa periode konversi persediaan memiliki pengaruh signifikan positif, terhadap *profitability* / GOI. Hal tersebut berarti apabila semakin panjang periode konversi persediaan dalam sebuah perusahaan maka *profitability* akan semakin menurun. Hasil ini didukung oleh penelitian Neil *et al.*(2015).namun bertentangan dengan penelitian Deloof (2013) dan Pedro *et al.* (2015)

Pada hasil penelitian terkait periode perputaran hutang (NDAP), terlihat bahwa periode pengumpulan hutang memiliki pengaruh signifikan positif, terhadap *profitability* / GOI. Hal tersebut berarti apabila semakin panjang periode pengumpulan hutang, maka *profitability* akan semakin meningkat. Hasil ini didukung oleh penelitian Neil *et al.*(2015) dan Pedro *et al.* (2015). namun bertentangan dengan penelitian Deloof (2013).

Pada hasil penelitian terkait pendanaan melalui hutang (FD), terlihat bahwa pendanaan dengan

hutang memiliki pengaruh signifikan negatif, terhadap *profitability* / GOI. Hal tersebut berarti apabila perusahaan menggunakan pendanaan dengan menggunakan hutang maka *profitability* perusahaan semakin menurun. Hasil ini didukung oleh penelitian Neil *et al.*(2015) dan Pedro *et al* (2015) namun bertentangan dengan penelitian Deloof (2013).

Pada hasil penelitian terkait pendanaan berdasarkan aset keuangan (FAR), terlihat bahwa pendanaan dengan aset keuangan memiliki pengaruh signifikan positif, terhadap *profitability* / GOI. Hal tersebut berarti apabila perusahaan menggunakan pendanaan dengan menggunakan aset keuangan maka *profitability* perusahaan akan semakin meningkat. Hasil ini didukung oleh penelitian Neil *et al.*(2015), Pedro *et al* (2015), dan Deloof (2013).

Pada hasil penelitian terkait pertumbuhan penjualan (SG), terlihat pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh signifikan positif, terhadap *profitability* / GOI. Hal tersebut semakin besar pertumbuhan perusahaan maka *profitability* akan semakin meningkat. Hasil ini sesuai dengan penelitian Deloof (2013), Pedro *et al* (2015)

Pada hasil penelitian terkait skala ukuran perusahaan (FS), terlihat bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan negatif, terhadap *profitability* / GOI. Hal tersebut berarti semakin besar ukuran perusahaan, maka *profitability* akan semakin menurun. Hasil ini didukung oleh penelitian Deloof (2013).

Pustaka Acuan

Deloof M, 2010. Does working capital management affect profitability of Belgian firms? *Journal of Business Finance and Accounting*, 30: 573-588.

Shin, H. H., & Soenen, L. (1998). Efficiency of working capital management and corporate profitability. *Financial Practice and Education*, 8(2), 37-45.

Singh, J. P., & Pandey, S. (2008). Impact of working Capital Management in the Profitability of Hindalco Industries Limited. *Icfai University Journal of Financial Economics*, 6(4), 62-72.

Smith. (2010). Profitability versus liquidity tradeoffs in working capital management, in readings on the management of working capital. New York, St. Paul: West Publishing Company.

Eljelly, A. M. (2010). Liquidity-profitability tradeoff: An Empirical Investigation in an Emerging Market. *International Journal of Commerce and Management*, 14(2), 48-61.

Garcia-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of Managerial Finance*, 3(2), 164-177.

Huynh Phuong Dong, & Jyh-tay Su (2010). The Relationship between Working Capital Management and Profitability: A Vietnam Case. *International Research Journal of Finance and Economics* ISSN 1450-2887 Issue 49

Amarjit Gill, Nahum Biger, & Neil Mathur (2015). The Relationship Between Working Capital Management And Profitability: Evidence From The United States. *Journal of Finance and Economics Education* ISSN 1459-5231 Issue 17

Lazaridis I and D Tryfonidis (2006). Relationship between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in the Athens Stock Exchange. *Journal of Financial Management and Analysis* 19 (1): 26-35.

Maxwell, C. E., Gitman, L. J. and Smith, S. (1998). Working Capital Management and Financial-Service Consumption Preferences of US and Foreign Firms: A Comparison of 1979 and 1996 Preferences. *Financial Practice and Education*, 8(2): 46-52.

Nazir, M., & Afza, T. (2009). Impact of Aggressive Working Capital Management Policy on Firms' Profitability. *The IUP Journal of Applied Finance* , 25 (8), 19-30.

Samiloglu, F., & Demirgunes, K. (2008) *The Effect of working capital management on firm profitability: Evidence from Turkey*. *The International Journal of Applied Economic and Finance*.

Gill, A, Biger, N. & Mathur, N. (2010). The Relationship Between Working Capital Management And Profitability: Evidence From The United States. *Business and Economics*