

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam beberapa tahun terakhir, sektor perbankan syariah di Indonesia menunjukkan perkembangan yang pesat. Peningkatan jumlah institusi perbankan syariah dan bertambahnya minat masyarakat terhadap layanan keuangan berbasis prinsip syariah – sebagaimana tercermin dalam laporan Statistik Perbankan Syariah OJK tahun 2024 – mencerminkan besarnya potensi sektor ini di dalam industri keuangan nasional. Sejalan dengan tren ini, penerapan prinsip tata kelola perusahaan yang efektif menjadi semakin krusial bagi lembaga keuangan syariah guna mengelola modal kerja secara optimal, sehingga keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas dapat terjaga.

Terkait dengan pengelolaan modal kerja, hal ini pada dasarnya berkaitan dengan strategi institusi dalam mengatur aset lancar dan liabilitas jangka pendek agar mampu menunjang kebutuhan operasional harian dan memenuhi kewajiban yang jatuh tempo. Pengelolaan modal kerja yang efisien menjadi kunci dalam menjaga keseimbangan antara aspek likuiditas dan profitabilitas, yang keduanya merupakan fondasi utama bagi pertumbuhan suatu entitas usaha.

Dalam perspektif syariah, pengelolaan modal kerja tidak semata-mata difokuskan pada aspek efisiensi keuangan, tetapi juga harus selaras dengan prinsip-prinsip Islam, termasuk larangan terhadap riba (bunga),

gharar (ketidakpastian), dan maysir (spekulasi atau perjudian). Oleh karena itu, bank syariah wajib memastikan bahwa setiap keputusan terkait pengelolaan modal kerja baik dalam hal investasi maupun penggunaan aset lancar dilakukan secara halal dan sesuai dengan etika serta nilai-nilai syariah. Namun demikian, sebagaimana telah dijelaskan oleh Kassa (2024) dalam laman *Bisnis.com*, bahwa secara nasional maupun regional, pangsa pasar dan tingkat partisipasi masyarakat terhadap perbankan syariah masih jauh berada di belakang bank konvensional. Misalnya, di wilayah Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat (Sulselbar), kontribusi perbankan syariah terhadap keseluruhan perbankan tercatat masih berada di kisaran sekitar 8 % atau kurang.

Fenomena rendahnya adopsi bank syariah ini menimbulkan pertanyaan mengapa meskipun prinsip syariah banyak mendapat perhatian, masyarakat tetap cenderung memilih bank konvensional untuk menabung atau investasi. Berbagai penelitian menunjukkan bahwa faktor-faktor seperti literasi keuangan syariah yang rendah, persepsi bahwa produk yang ditawarkan bank syariah kurang kompetitif, kemudahan akses dan jaringan bank konvensional yang lebih luas, serta kedaerahan (lokasi cabang, hubungan sosial, kebiasaan) menjadi penghambat. Sebagai contoh, salah satu penelitian menyebutkan bahwa pengetahuan nasabah tentang bank syariah masih berada pada kisaran “sedang” sehingga masyarakat banyak menganggap bahwa perbedaan antara bank syariah dan bank konvensional tidak signifikan (Faradila Yolanda, 2022).

Jika dipersempit ke wilayah Sulbar khususnya, meskipun belum banyak riset publik yang secara spesifik mengukur preferensi tabungan/investasi antara bank syariah dan konvensional, terdapat indikasi bahwa kepercayaan terhadap lembaga keuangan, serta kejadian-kejadian negatif di perbankan lokal menjadi faktor yang mempengaruhi perilaku masyarakat dalam memilih bank. Sebagai contoh, sebuah berita dalam laman Detiksulsel.com (2022) menyebutkan bahwa nasabah di wilayah Kabupaten Mamuju, Sulawesi Barat, melaporkan tabungannya sebesar Rp 2 miliar hilang selama tiga tahun di salah satu bank lokal, yang kemudian memunculkan keraguan masyarakat terhadap keamanan dan layanan bank.

Dengan demikian, fenomena di Sulawesi Barat menunjukkan bahwa faktor kedaerahan, seperti reputasi lembaga keuangan lokal, tingkat literasi masyarakat, serta preferensi sosial dan budaya setempat, memiliki peran signifikan dalam menentukan pilihan masyarakat terhadap bank konvensional dibandingkan bank syariah. Oleh karena itu, meningkatkan literasi keuangan syariah dan memperkuat kepercayaan publik melalui tata kelola yang baik menjadi langkah strategis bagi perbankan syariah untuk memperluas pangsa pasar.

Selain itu, tata kelola perusahaan (Good Corporate Governance) memiliki urgensi yang semakin tinggi dalam menghadapi dinamika persaingan perbankan, khususnya di wilayah seperti Sulawesi Barat dimana kepercayaan masyarakat sangat dipengaruhi oleh reputasi

lembaga keuangan dan tingkat literasi lokal. Melalui penerapan GCG, bank syariah dapat membangun sistem pengawasan internal yang lebih kuat, memastikan transparansi dalam pengelolaan modal kerja, serta menjaga keadilan dalam setiap pengambilan keputusan. Transparansi dan akuntabilitas ini menjadi kunci untuk memperkuat kepercayaan publik, terutama bagi masyarakat dan investor yang membutuhkan jaminan bahwa dana yang mereka simpan atau investasikan dikelola secara aman dan profesional. Berikut merupakan data pertumbuhan bank umum syariah dan bank umum konvensional di Indonesia yang lebih terperinci dapat kita lihat pada tabel 1.1 di bawah ini :

Tabel 1. 1 Kinerja Keuangan Bank Umum Syariah dan Bank Umum Konvensional						
Nominal dalam Miliar Rp dan Rasio Kinerja (%)						
Indikator	Jenis Bank	2020	2021	2022	2023	Agustus 2024
Working capital						
Modal	BUS	46.854	50.661	71.270	77.318	82.334
	BUK	1.360.376	1.519.278	1.649.203	1.777.439	1.818.419
Likuidity						
Likuiditas	BUS	28.67%	26.21%	21.12%	19.28%	17.39%
	BUK	18.91%	20.01%	16.23%	13.45%	12.20%
Profitability						
ROA (%)	BUS	1.40%	1.55%	2.00%	1.88%	2.01%
	BUK	1.59%	1.85%	2.45%	2.78%	2.73%
Growth						
Total aset	BUS	362.692	401.485	478.831	543.749	598.076
	BUK	8.440.183	9.075.206	9.912.750	10.586.231	11.302.545

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan 2024

Berdasarkan data kinerja keuangan Bank Umum Syariah (BUS) dan Bank Umum Konvensional (BUK) dari tahun 2020 hingga Agustus 2024, terlihat adanya perbedaan yang mencolok dalam sejumlah indikator utama. Dalam hal modal kerja, BUS memang mencatat pertumbuhan dari Rp46,85 triliun menjadi Rp82,33 triliun, namun capaian tersebut masih

sangat tertinggal dibandingkan BUK yang telah mencapai Rp1.818,42 triliun pada tahun 2024. Sementara itu, tingkat likuiditas BUS mengalami penurunan signifikan dari 28,67% menjadi 17,39%, yang menandakan melemahnya kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Meskipun likuiditas BUK juga mengalami penurunan menjadi 12,20%, posisinya tetap lebih stabil. Dari sisi profitabilitas, pendapatan operasional BUS memang menunjukkan tren kenaikan, namun kontribusinya terhadap total industri masih terbatas jika dibandingkan dengan BUK. Rasio ROA BUS juga tetap lebih rendah, meskipun ada sedikit perbaikan. Menariknya, pertumbuhan aset BUS terjadi lebih cepat dibandingkan BUK, mengisyaratkan adanya potensi ekspansi jangka panjang. Namun demikian, selisih nominal yang sangat besar tetap menjadi tantangan utama. Fakta-fakta ini mencerminkan bahwa agar BUS dapat mempercepat pertumbuhan dan bersaing secara optimal, dibutuhkan peningkatan signifikan dalam efisiensi pengelolaan modal kerja, penguatan likuiditas, serta peningkatan profitabilitas secara berkelanjutan.

Pengelolaan modal kerja memainkan peran krusial dalam menjaga keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas, dua elemen kunci yang menopang pertumbuhan perusahaan. Thuvarakan (2013, p. 16) menegaskan bahwa strategi pengelolaan modal kerja yang tepat sangat vital dalam kerangka perencanaan korporasi, karena secara langsung memengaruhi kemampuan perusahaan untuk tetap likuid dan menghasilkan keuntungan. Hal ini sejalan dengan temuan Tanusi dan

Tauk (2023), yang menyatakan bahwa pengelolaan modal kerja yang efisien memungkinkan perusahaan menjalankan operasional secara lebih ekonomis, menghindari krisis likuiditas, serta meningkatkan pencapaian laba. Dalam konteks perbankan, menjaga likuiditas berarti memastikan ketersediaan kas atau aset yang mudah dicairkan agar dapat memenuhi kewajiban tepat waktu. Ketidakmampuan dalam menjaga likuiditas dapat berdampak negatif pada reputasi maupun kelangsungan operasional bank. Di sisi lain, profitabilitas yang optimal membutuhkan efisiensi dalam operasional, strategi penetapan harga yang tepat, inovasi berkelanjutan, serta pengelolaan keuangan jangka pendek yang solid. Dengan tercapainya sinergi antara likuiditas yang stabil dan profitabilitas yang kuat, perusahaan tidak hanya mampu mempertahankan daya saingnya, tetapi juga memiliki peluang lebih besar untuk memperluas skala usahanya secara berkelanjutan.

Brigham & Houston (2006, p. 131) menyatakan bahwa istilah modal kerja sering kali merujuk pada modal kerja kotor, yaitu keseluruhan aktiva lancar yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan. Sementara itu, modal kerja bersih diartikan sebagai selisih antara aktiva lancar dan kewajiban lancar. Senada dengan itu, Subramanyam (2017, p. 141) menekankan bahwa modal kerja juga berfungsi sebagai indikator penting dalam menilai tingkat likuiditas suatu entitas. Modal kerja sendiri didefinisikan sebagai kelebihan aset lancar dibandingkan liabilitas jangka pendek. Pengelolaan modal kerja yang efisien menjadi aspek krusial bagi

bank syariah maupun perusahaan pada umumnya, karena berperan dalam menjaga kecukupan likuiditas. Dengan menyeimbangkan aset yang mudah dikonversi menjadi kas—seperti piutang dagang atau investasi jangka pendek—dengan kewajiban jangka pendek yang harus segera dilunasi, manajemen modal kerja dapat membantu mencegah krisis likuiditas yang berpotensi mengganggu operasional harian dan merusak reputasi institusi.

Harahap (1999, p. 301) menjelaskan bahwa likuiditas merujuk pada kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingkat likuiditas ini umumnya dihitung dengan menggunakan data dari laporan keuangan, khususnya pos aktiva lancar dan kewajiban lancar yang membentuk modal kerja. Jika likuiditas berada dalam kondisi yang rendah, perusahaan berisiko mengalami berbagai konsekuensi negatif, seperti kesulitan memenuhi utang jangka pendek, penurunan reputasi kredit, peningkatan biaya pinjaman, gangguan pada aktivitas operasional, hingga potensi kebangkrutan apabila tidak segera ditangani. Subramanyam (2017, p. 141) turut menambahkan bahwa likuiditas mencerminkan kemampuan entitas untuk mengubah aset menjadi kas atau memperoleh kas guna memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu, pengelolaan likuiditas yang efektif menjadi faktor penentu dalam menjaga kestabilan institusi keuangan, termasuk bank. Dengan strategi likuiditas yang tepat, bank dapat menghindari risiko kehabisan dana yang berakibat pada ketidakmampuan memenuhi kewajiban,

maupun risiko kelebihan aset likuid yang justru mengurangi efisiensi pengembalian aset secara keseluruhan.

Profitabilitas mencerminkan sejauh mana suatu perusahaan mampu menghasilkan laba melalui aktivitas operasionalnya. Brigham & Houston (2015, p. 146) mengemukakan bahwa rasio profitabilitas merupakan indikator yang merefleksikan dampak gabungan dari likuiditas, pengelolaan aset, dan struktur utang perusahaan—yang menunjukkan bahwa efektivitas dalam pengelolaan modal kerja dapat berdampak langsung pada tingkat profitabilitas. Optimalisasi modal kerja memungkinkan perusahaan meningkatkan pendapatan dengan menekan biaya operasional, mempercepat siklus persediaan, serta menjaga kelancaran arus kas. Hal ini selaras dengan pandangan Sartono (2017, p. 122) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki hubungan erat dengan volume penjualan bersih serta efisiensi pemanfaatan total aset, termasuk elemen modal kerja. Dalam ranah perbankan syariah, pengelolaan modal kerja yang efisien menjadi aspek vital untuk menjaga profitabilitas tanpa mengabaikan prinsip-prinsip syariah, sehingga tetap mampu memberikan imbal hasil yang berkelanjutan kepada para pemegang saham.

Penerapan tata kelola perusahaan yang baik (Good Corporate Governance) memainkan peran krusial dalam menciptakan keseimbangan yang sehat antara pengelolaan modal kerja, likuiditas, dan profitabilitas, yang semuanya merupakan fondasi penting bagi pertumbuhan

perusahaan. Kamau & Basweti (2013, p. 190) menekankan bahwa pengelolaan modal kerja yang efektif sangat berperan dalam menjaga solvabilitas, stabilitas keuangan, serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Untuk mencapai efisiensi optimal dalam pengelolaan modal kerja, perusahaan perlu mengintegrasikan prinsip-prinsip tata kelola yang baik dalam setiap aspek operasional keuangannya. Dukungan terhadap pandangan ini juga dikemukakan oleh Adnan et al., (2023, p. 1417), yang menyatakan bahwa tata kelola perusahaan berkontribusi penting dalam mengawasi dan mengendalikan aktivitas keuangan secara lebih akuntabel. Dengan demikian, penerapan prinsip GCG yang kuat tidak hanya meningkatkan efisiensi pengelolaan modal kerja, tetapi juga membentuk landasan strategis bagi pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan.

Beberapa studi internasional telah mengkaji hubungan antara pengelolaan modal kerja dan likuiditas. Salah satunya dilakukan oleh Asikin et al., (2021) yang menemukan bahwa variabel seperti peluang pertumbuhan, modal kerja, arus kas dari investasi, serta arus kas pendanaan memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat likuiditas perusahaan. Sebaliknya, temuan Tanusi & Tauk (2023) mengindikasikan bahwa pengelolaan modal kerja dalam konteks peningkatan likuiditas belum optimal. Hal ini disebabkan oleh rendahnya efisiensi perputaran modal kerja, yang pada akhirnya membuat perusahaan mengalami kesulitan dalam menjaga kondisi likuidnya.

Selanjutnya, sejumlah penelitian internasional juga menyoroti keterkaitan antara pengelolaan modal kerja dan profitabilitas. Shrestha (2023) menemukan bahwa manajemen modal kerja memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan, menunjukkan bahwa efisiensi dalam pengelolaan aset lancar dan kewajiban jangka pendek dapat meningkatkan kinerja keuangan. Hal serupa diungkapkan oleh Bashaija (2023), yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara modal kerja dan profitabilitas, menegaskan pentingnya strategi pengelolaan modal kerja dalam menunjang pencapaian laba perusahaan.

Sejumlah penelitian internasional juga telah mengkaji hubungan antara likuiditas dan profitabilitas perusahaan. Ofori et al., (2022) menemukan bahwa Return on Equity (ROE) memiliki hubungan positif terhadap seluruh variabel independen yang diteliti, yang mencakup indikator-indikator likuiditas. Sementara itu, Maxim (2023) mengungkapkan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi berkontribusi pada peningkatan profitabilitas perusahaan, khususnya pada sektor ritel di Rumania. Temuan-temuan tersebut mengindikasikan bahwa kondisi likuiditas yang sehat dapat menjadi faktor penting dalam mendorong kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan.

Penelitian internasional juga telah mengungkapkan adanya keterkaitan antara likuiditas dan pertumbuhan perusahaan. Chika et al., (2022) menemukan bahwa rasio lancar dan rasio cepat memiliki

hubungan yang signifikan secara statistik terhadap pertumbuhan laba, menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dapat memengaruhi peningkatan kinerja keuangan. Sementara itu, Beck et al., (2023) mengemukakan bahwa penciptaan likuiditas dapat menjadi pendorong pertumbuhan ekonomi, meskipun hubungan tersebut bersifat non-linear. Temuan ini menunjukkan bahwa peran likuiditas dalam mendorong pertumbuhan tidak selalu bersifat langsung, tetapi dipengaruhi oleh berbagai kondisi struktural dan kebijakan yang menyertainya.

Penelitian internasional juga menunjukkan adanya hubungan yang kuat antara profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan. German-Soto & Sánchez-Hiza (2021) menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap pertumbuhan bisnis, yang diukur melalui penciptaan lapangan kerja, menandakan bahwa peningkatan laba perusahaan dapat mendorong ekspansi usaha dan kontribusi ekonomi. Sementara itu, Klein & Weill (2022) mengungkapkan bahwa profitabilitas di sektor perbankan berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Temuan ini menegaskan bahwa profitabilitas bukan hanya indikator kinerja internal, tetapi juga berperan sebagai katalisator bagi pertumbuhan yang berkelanjutan.

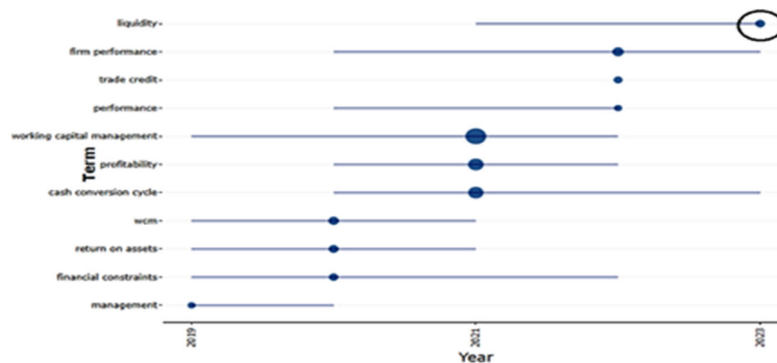
Nilai kebaruan (novelty) dari studi ini diperoleh melalui analisis bibliometrik yang memanfaatkan metadata dari jurnal-jurnal terindeks

Scopus. Berdasarkan hasil penelusuran tersebut, peneliti berhasil mengidentifikasi sejumlah area yang masih kurang dieksplorasi dalam literatur yang ada. Tinjauan mendalam terhadap pustaka yang relevan mengindikasikan bahwa penelitian ini memiliki potensi untuk mengisi kesenjangan pengetahuan, dengan menghadirkan perspektif baru serta pemahaman yang lebih komprehensif mengenai topik yang diteliti. Rincian terkait temuan kebaruan tersebut akan dijelaskan lebih lanjut pada bagian berikut.

Terms	Frequency
working capital management	140
profitability	50
cash conversion cycle	53
working capital	49
firm performance	18
india	13
worm	13
financial performance	12
smes	12
return on assets	11
liquidity	10
eee	9
corporate governance	9
financial constraints	9
efficiency	8
supply chain finance	8
trade credit	8
data envelopment analysis	7
management	7
manufacturing	7
panel data	7
performance	7
working capital efficiency	7
corporate performance	6
emerging markets	6
firm profitability	6
gmm	6
firm value	5
tobin's q	5

Gambar 1. 1 Hasil Word Cloud Berdasarkan Author Keyword
Sumber : Analisis Bibliomterik 2024

Tabel di atas menyajikan hasil word cloud yang dihasilkan dari author keywords dalam studi-studi terdahulu. Berdasarkan analisis tersebut, kata kunci "return on asset" muncul sebanyak 11 kali, sedangkan "liquidity" sebanyak 10 kali. Temuan ini menunjukkan bahwa variabel-variabel seperti return on asset dan likuiditas belum menjadi fokus utama dalam kajian terkait manajemen modal kerja. Oleh karena itu, penelitian ini menawarkan kebaruan dengan menyoroti hubungan antara pengelolaan modal kerja dan indikator kinerja perusahaan tersebut, serta memberikan perspektif baru yang dapat memperkaya literatur dan praktik di bidang ini.



Gambar 1. 2 Tren Topik Penelitian Berdasarkan Keyword Plus
Sumber : Analisis Bibliometrik 2024

Analisis bibliometrik yang ditampilkan pada gambar di atas menggambarkan tren penelitian dan fokus topik dalam literatur terkait selama periode 2019 hingga 2023. Visualisasi berbentuk dot plot digunakan untuk menunjukkan frekuensi dan distribusi kata kunci yang digunakan oleh para penulis dalam publikasi ilmiah. Hasil analisis menunjukkan bahwa pada tahun 2023, kata kunci "liquidity" mulai menonjol, meskipun ukuran titik yang kecil mengindikasikan bahwa topik tersebut masih jarang dibahas secara mendalam. Kondisi ini mengindikasikan adanya celah penelitian yang relevan dan dapat dimanfaatkan sebagai dasar kebaruan (novelty) dalam studi ini, khususnya dalam konteks keterkaitan antara likuiditas dan pengelolaan modal kerja.

Dalam upaya memahami lebih mendalam peran Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara pengelolaan modal kerja terhadap likuiditas dan profitabilitas dalam mendukung pertumbuhan perusahaan, penelitian ini menggunakan pendekatan yang menggabungkan analisis deskriptif dan analisis

kuantitatif. Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai kondisi aktual industri perbankan syariah di Indonesia. Sementara itu, analisis kuantitatif akan digunakan untuk menguji hubungan empiris antara variabel-variabel yang diteliti, yaitu pengelolaan modal kerja, likuiditas, profitabilitas, Good Corporate Governance, dan pertumbuhan perusahaan, dengan memanfaatkan data keuangan yang tersedia. Pendekatan ini diharapkan dapat menghasilkan pemahaman yang komprehensif mengenai bagaimana pengelolaan modal kerja berkontribusi terhadap kinerja keuangan dan tata kelola perusahaan, serta dampaknya terhadap pertumbuhan bank syariah. Selain itu, temuan dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan rekomendasi yang bermanfaat bagi praktisi industri dan regulator dalam upaya meningkatkan daya saing dan keberlanjutan sektor perbankan syariah di Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *working capital management* berpengaruh terhadap likuiditas?
2. Apakah *working capital management* berpengaruh terhadap profitabilitas?
3. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas?
4. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan?

5. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan?
6. Apakah *good corporate governance* berpengaruh terhadap likuiditas?
7. Apakah *good corporate governance* berpengaruh terhadap profitabilitas?
8. Apakah *good corporate governance* berpengaruh dalam memoderasi hubungan antara *working capital management* dan likuiditas?
9. Apakah *good corporate governance* berpengaruh dalam memoderasi hubungan antara *working capital management* dan profitabilitas?
10. Apakah *working capital management* berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan melalui likuiditas?
11. Apakah *working capital management* berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan melalui profitabilitas?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk :

1. Menguji pengaruh *working capital management* terhadap likuiditas.
2. Menguji pengaruh *working capital management* terhadap profitabilitas.
3. Menguji pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas.
4. Menguji pengaruh likuiditas terhadap pertumbuhan perusahaan.
5. Menguji pengaruh profitabilitas terhadap pertumbuhan perusahaan.

6. Menguji pengaruh good corporate governance terhadap likuiditas.
7. Menguji pengaruh good corporate governance terhadap profitabilitas.
8. Menguji pengaruh moderasi good corporate governance terhadap working capital management dan likuiditas.
9. Menguji pengaruh moderasi good corporate governance terhadap working capital management dan profitabilitas.
10. Menguji pengaruh mediasi working capital management terhadap pertumbuhan perusahaan melalui likuiditas.
11. Menguji pengaruh mediasi pengelolaan modal kerja terhadap pertumbuhan perusahaan melalui profitabilitas.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang pentingnya pengelolaan modal kerja di industri perbankan syariah Indonesia.
2. Memberikan wawasan bagi bank syariah dalam meningkatkan kinerja keuangan melalui pengelolaan modal kerja yang optimal.
3. Memberikan rekomendasi kepada manajer, regulator, dan pemangku kepentingan lainnya dalam merumuskan kebijakan yang mendukung pengelolaan modal kerja yang efektif di industri perbankan syariah.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini memfokuskan pada pengelolaan modal kerja sebagai variabel independen, likuiditas dan profitabilitas sebagai variabel intervening (mediasi), good corporate sebagai variabel moderasi dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel dependen.

1.6 Sistematika Penulisan

Pembahasan dalam proposal disertasi ini terdiri dari empat bab dimana setiap babnya terbagi atas beberapa sub bab yang sistematikanya dapat kita lihat sebagai berikut:

BAB I : Pendahuluan. Bagian ini berisi latar belakang, rumusan masalah, tujuan, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan. Latar belakang menguraikan alasan penelitian, rumusan masalah menguraikan fokus penelitian, sementara tujuan dan manfaat menjelaskan arah dan kontribusi penelitian. Sistematika penulisan memberikan ikhtisar isi setiap bab.

BAB II : Tinjauan Pustaka. Bab ini mencakup tinjauan teori dan konsep yang menjadi acuan dalam membahas masalah, termasuk teori dan penelitian terdahulu yang relevan untuk mendukung penulisan disertasi ini.

BAB III : Kerangka Konseptual dan Hipotesis. Bab ini menjelaskan kerangka konseptual dan proses pembentukan hipotesis, yang mencakup dugaan sementara peneliti berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya.

BAB IV : Metodologi Penelitian. Bab ini menguraikan metodologi penelitian, mencakup jenis dan sumber data, populasi, sampel, metode pengumpulan data, definisi operasional variabel, teknik analisis data, serta pengujian hipotesis untuk menjelaskan hasil penelitian.

BAB V : Hasil Penelitian. Bab ini membahas proses pengujian dan penyajian hasil data yang dianalisis, yang mencakup deskripsi data dan temuan penelitian.

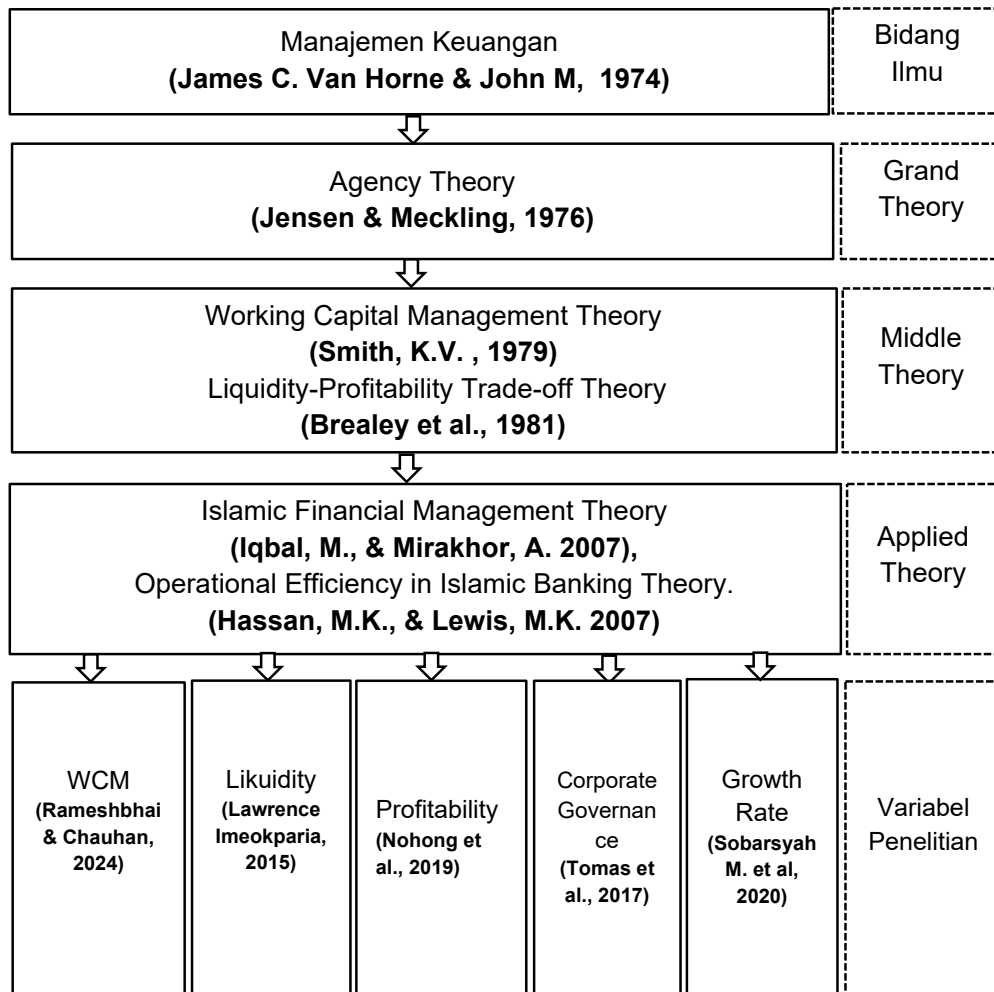
BAB IV : Pembahasan. Bab ini menyajikan hasil analisis data, sekaligus memberikan jawaban atas pertanyaan-pertanyaan yang dirumuskan dalam permasalahan penelitian. Selain itu, bagian ini juga membandingkan temuan penelitian dengan studi terdahulu serta pendahulunya dengan teori-teori yang relevan.

BAB IV : Penutup. Bab terakhir ini berisi penjabaran kesimpulan berdasarkan temuan yang diperoleh selama proses penelitian. Di sisi lain, juga diuraikan berbagai keterbatasan penelitian serta saran yang dapat menjadi acuan bagi penelitian di masa mendatang.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Ekosistem Penelitian Dalam Kerangka Perspektif Pengelolaan Modal Kerja

Gambar di bawah ini akan menjelaskan bagaimana pengelolaan modal kerja dapat membentuk ekosistem penelitian, dimulai dari sebuah Bidang Ilmu, lalu masuk ke *Grand Theory* yang kemudian sampai kepada Variabel Penelitian sehingga akan menghasilkan penelitian baru.



Gambar 2. 1 Ekosistem Penelitian
 Sumber : Dikembangkan dalam penelitian ini (2024)

2.2 Bidang Ilmu Manajemen Keuangan

Menurut pandangan James C. Van Horne & Wachowicz (1974), manajemen keuangan merupakan serangkaian kegiatan yang mencakup perencanaan, pengorganisasian, pengendalian, serta pengawasan terhadap sumber daya keuangan organisasi guna mencapai hasil keuangan yang optimal. Dalam praktiknya, manajemen keuangan melibatkan pengambilan keputusan penting terkait investasi, pembiayaan, dan pembagian dividen yang berdampak langsung pada peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, diperlukan analisis keuangan yang mendalam untuk membantu pengelolaan risiko serta memaksimalkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Selanjutnya Eugene F. Brigham & Ehrhardt (1975) mengemukakan bahwa manajemen keuangan merupakan bidang ilmu yang berfokus pada cara perusahaan mengelola sumber daya keuangan guna meraih tujuan utamanya, yaitu meningkatkan nilai perusahaan bagi para pemegang saham. Proses ini mencakup aktivitas seperti perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, serta pengendalian keuangan, termasuk dalam hal perolehan dan pemanfaatan dana secara efektif.

Kemudian Richard A. Brealey et al., (1980) menyatakan bahwa manajemen keuangan menitikberatkan pada perencanaan serta pengelolaan keuangan perusahaan untuk masa yang akan datang. Fokus utamanya adalah pengambilan keputusan strategis yang bertujuan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini mencakup kegiatan analisis dan

perencanaan investasi, penentuan sumber pembiayaan, serta penetapan kebijakan dividen, yang semuanya diarahkan untuk mengoptimalkan kesejahteraan pemegang saham.

2.3 Grand Theory

Terdapat sejumlah teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam membahas pengelolaan modal kerja, antara lain teori keagenan (agency theory), teori sinyal (signaling theory), dan teori pemangku kepentingan (stakeholder theory). Di antara ketiganya, peneliti menilai bahwa agency theory merupakan pendekatan yang paling sesuai untuk topik penelitian ini. Hal ini disebabkan oleh fokus teori tersebut pada hubungan antara pemilik perusahaan (principal) dan manajer (agent). Dalam praktiknya, pengelolaan modal kerja kerap kali dipengaruhi oleh adanya konflik kepentingan antara kedua pihak tersebut. Sebagai contoh, manajer cenderung mengambil keputusan yang lebih menguntungkan bagi mereka dalam jangka pendek, meskipun keputusan tersebut belum tentu sejalan dengan tujuan jangka panjang perusahaan. Sementara itu, signaling theory lebih menekankan pada bagaimana informasi mengenai kinerja perusahaan atau keputusan manajerial disampaikan kepada pihak luar, khususnya investor. Adapun stakeholder theory lebih menyoroti dampak keputusan manajemen, termasuk pengelolaan modal kerja, terhadap berbagai pihak yang berkepentingan seperti pegawai, pemasok, dan konsumen.

1. Agency Theory

Teori agensi yang dikembangkan oleh Jensen & Meckling (1976) dalam karya mereka "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", membahas dinamika hubungan antara pemilik perusahaan (prinsipal) dan manajer (agen). Dalam konteks pengelolaan modal kerja, teori ini menekankan bahwa manajer sebagai pihak yang menjalankan operasional sering kali menghadapi situasi di mana kepentingannya tidak sepenuhnya selaras dengan tujuan pemilik. Ketidaksesuaian ini dapat menimbulkan konflik kepentingan yang memicu biaya agensi, seperti biaya pemantauan yang dikeluarkan pemilik untuk memastikan manajer bertindak sesuai arah strategis perusahaan, biaya insentif untuk menyelaraskan kepentingan manajer, serta kerugian residu akibat perbedaan tujuan yang tidak dapat sepenuhnya dihilangkan. Dalam kerangka tersebut, pengelolaan modal kerja bukan hanya soal efisiensi operasional, tetapi juga mencerminkan bagaimana keputusan manajerial dapat berdampak langsung terhadap nilai perusahaan dan proses pertumbuhan jangka panjang. Oleh karena itu, penguatan struktur kepemilikan dan sistem insentif yang tepat sangat penting untuk menekan biaya agensi, memastikan penggunaan modal kerja yang optimal, dan mendorong pertumbuhan perusahaan secara berkelanjutan.

2.4 Middle Theory

1. Working Capital Management Theory

Buku dengan judul “Guide to Working Capital Management” oleh (Smith, 1979) menyajikan pemahaman komprehensif terkait pengelolaan modal kerja, yang merupakan komponen vital dalam menjaga kelangsungan dan pertumbuhan usaha. Konsep manajemen modal kerja menekankan perlunya keseimbangan antara tingkat likuiditas dan profitabilitas perusahaan. Modal kerja sendiri mencakup aset lancar dan kewajiban lancar, yang harus dikelola secara optimal agar kegiatan operasional harian perusahaan dapat berjalan tanpa hambatan.

Smith menekankan bahwa inti dari manajemen modal kerja adalah mengoptimalkan pemanfaatan sumber daya perusahaan guna meningkatkan nilai perusahaan secara menyeluruh. Ia juga menyoroti pentingnya pengambilan keputusan yang berbasis pada data yang valid dan informasi yang relevan. Lebih lanjut, Smith menjelaskan bahwa pengelolaan modal kerja tidak boleh hanya berorientasi pada kebutuhan jangka pendek, tetapi juga harus memperhatikan perencanaan jangka panjang yang mendukung pertumbuhan bisnis secara berkelanjutan.

2. Trade-off Theory

Dalam karya yang berjudul "Principles of Corporate Finance", oleh Brealey et al., (1981) menguraikan konsep trade-off theory yang berkaitan dengan pengambilan keputusan keuangan oleh manajemen. Teori ini menyoroti perlunya perusahaan untuk membuat kompromi antara

berbagai tujuan keuangan yang sering kali saling bertentangan, seperti antara risiko dan imbal hasil, atau antara likuiditas dan profitabilitas, serta penggunaan utang versus ekuitas. Mereka menekankan pentingnya mencapai titik keseimbangan yang optimal antara menjaga likuiditas untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan mengejar tingkat keuntungan yang maksimal. Meski likuiditas penting agar perusahaan terhindar dari risiko gagal bayar, kepemilikan aset likuid yang berlebihan seperti kas justru dapat menurunkan tingkat pengembalian, karena dana tersebut tidak dimanfaatkan secara produktif melalui investasi yang menghasilkan.

Sebaliknya, upaya untuk meningkatkan profitabilitas sering kali mengharuskan perusahaan mengalokasikan lebih banyak dana ke dalam proyek atau aset yang berpotensi memberikan keuntungan tinggi, namun memiliki tingkat likuiditas yang rendah. Strategi ini dapat meningkatkan laba serta nilai pemegang saham dalam jangka panjang, tetapi juga membawa risiko likuiditas jika investasi tersebut tidak segera menghasilkan arus kas positif. Oleh karena itu, manajemen dituntut untuk membuat keputusan yang bijak dengan mempertimbangkan keseimbangan antara keuntungan dan risiko likuiditas. Untuk membantu dalam proses ini, digunakan berbagai alat analisis keuangan seperti rasio likuiditas dan rasio profitabilitas guna memantau serta mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan secara menyeluruh.

2.5 Applied Theory

1. Islamic Financial Management Theory

Dalam buku "An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice" oleh (Zamir Iqbal & Mirakhor, 2007) menguraikan secara komprehensif konsep manajemen keuangan berbasis prinsip-prinsip syariah. Teori ini berlandaskan pada aturan-aturan Islam, dengan salah satu prinsip utamanya adalah pelarangan riba, yaitu praktik menghasilkan keuntungan dari uang secara pasif melalui bunga. Sebaliknya, dana harus digunakan dalam kegiatan ekonomi yang produktif. Buku ini juga menekankan pentingnya sistem bagi hasil (profit and loss sharing), yang menekankan hubungan kemitraan antara investor dan pelaku usaha, di mana laba dan rugi dibagi berdasarkan perjanjian yang telah disepakati sebelumnya.

Buku ini juga membahas konsep zakat sebagai bagian dari kewajiban sosial, yaitu menyerahkan sebagian harta untuk kepentingan kemanusiaan dan kesejahteraan masyarakat, dengan tujuan menciptakan distribusi kekayaan yang lebih adil. Selain itu, prinsip keadilan dan keterbukaan dalam setiap transaksi keuangan turut menjadi fokus utama, termasuk dalam penyusunan kontrak dan akad. Iqbal dan Mirakhor juga menguraikan berbagai instrumen keuangan syariah seperti murabahah (transaksi jual beli dengan margin keuntungan), ijarah (akad sewa), dan sukuk (obligasi berbasis syariah), serta menjelaskan bagaimana

instrumen-instrumen tersebut digunakan untuk membiayai investasi dan proyek tanpa melanggar prinsip-prinsip syariah.

Lebih lanjut, buku ini mengeksplorasi berbagai tantangan dalam menerapkan prinsip-prinsip keuangan syariah ke dalam sistem keuangan global yang sebagian besar masih berbasis pada praktik konvensional. Penulis mengkaji bagaimana institusi keuangan syariah dapat merancang produk yang tidak hanya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, tetapi juga mampu bersaing secara efektif di pasar internasional. Selain itu, dibahas pula pentingnya kerangka regulasi dan mekanisme pengawasan yang kuat untuk menjamin kepatuhan terhadap nilai-nilai syariah. Inovasi serta pengembangan produk keuangan juga ditekankan sebagai kunci untuk menjawab perubahan dan kebutuhan pasar yang terus berkembang.

2. Operational Efficiency in Islamic Banking Theory

Dalam buku "Handbook of Islamic Banking", (Hassan & Lewis, 2007) membahas konsep efisiensi operasional dalam pengelolaan modal kerja melalui berbagai bab yang mengangkat prinsip-prinsip dasar serta implementasinya dalam konteks perbankan syariah. Salah satu bab yang relevan berjudul "Risk Management in Islamic Banking", yang menguraikan bagaimana lembaga keuangan syariah mengembangkan strategi untuk mengelola modal kerja secara efisien guna mengurangi potensi risiko. Strategi ini antara lain dilakukan melalui pemanfaatan akad-akad syariah seperti murabahah dan mudarabah, yang tidak hanya

menghindari praktik riba, tetapi juga menekankan pentingnya pengelolaan dana yang adil, transparan, dan sesuai syariat.

Dalam bab berikutnya yang berjudul "Islamic Financial Instruments", dijelaskan berbagai instrumen keuangan yang dapat dimanfaatkan untuk mengelola modal kerja secara optimal. Instrumen seperti sukuk dan ijarah berperan penting dalam membantu bank syariah melakukan diversifikasi portofolio serta memperkuat likuiditas. Penerapan instrumen-instrumen tersebut berkontribusi pada peningkatan efisiensi operasional lembaga keuangan syariah secara keseluruhan.

Selanjutnya, dalam bab "Corporate Governance in Islamic Banking", ditekankan bahwa penerapan tata kelola perusahaan yang efektif merupakan kunci untuk mencapai efisiensi operasional. Tata kelola yang baik membantu memastikan bahwa bank syariah menjalankan praktik terbaik dalam hal perencanaan, pengawasan pengelolaan modal kerja, serta menjaga transparansi dalam pelaporan keuangan.

2.6 Pengelolaan Modal Kerja

Haerani et al., (2020, p. 214) menjelaskan bahwa efektivitas suatu sistem sangat dipengaruhi oleh kemauan, upaya, dan kemampuan individu dalam menerapkan kebijakan yang ditetapkan. Sementara itu, Rameshbhai & Chauhan (2024, p. 574) mengungkapkan bahwa pengelolaan modal kerja yang optimal memegang peranan penting dalam menunjang keberhasilan dan kelangsungan organisasi. Pengelolaan ini diperlukan untuk menjaga kelancaran operasional harian serta

mendukung pencapaian tujuan jangka panjang perusahaan. Pengelolaan modal kerja yang baik memastikan perusahaan memiliki likuiditas yang cukup guna memenuhi kewajiban jangka pendek, sekaligus menggunakan sumber daya secara efisien untuk meningkatkan profitabilitas.

Saragih et al., (2023, p. 6) menyatakan bahwa tujuan dari manajemen modal kerja yang optimal adalah untuk menekan kebutuhan modal kerja seminimal mungkin sambil memaksimalkan pendapatan perusahaan. Ketika modal kerja yang dimiliki terlalu besar, hal ini dapat menimbulkan ketidakefisienan yang berdampak negatif terhadap profitabilitas serta nilai perusahaan. Sebaliknya, pengelolaan modal kerja yang efisien mampu meningkatkan arus kas bebas, yang pada akhirnya mendorong pertumbuhan bisnis dan memberikan keuntungan lebih besar bagi pemegang saham. Efisiensi ini dicapai melalui perencanaan dan pengawasan yang cermat atas aset dan kewajiban lancar, sehingga perusahaan dapat menghindari risiko gagal bayar akibat kelebihan investasi pada aset lancar. Tantangan utama dalam aspek keuangan perusahaan adalah bagaimana mengelola modal kerja secara efisien.

(Sartono, 2017, p. 385) menjelaskan bahwa manajemen modal kerja berfokus pada keputusan investasi yang berkaitan dengan aset lancar dan kewajiban lancar, serta bagaimana kombinasi keduanya dapat memengaruhi tingkat risiko perusahaan. Modal kerja memiliki peran penting dalam mendukung aktivitas operasional perusahaan sehari-hari. Terdapat dua konsep utama dalam modal kerja: pertama, gross working

capital yang merujuk pada total aset lancar; dan kedua, net working capital, yaitu selisih antara aset lancar dengan kewajiban lancar. Ketika perusahaan mengalami kekurangan modal kerja, khususnya dalam upaya memperluas penjualan atau meningkatkan kapasitas produksi, maka potensi kehilangan pendapatan dan laba menjadi lebih besar. Kekurangan modal kerja juga dapat menyebabkan perusahaan kesulitan memenuhi kewajiban jangka pendek, yang pada akhirnya memicu permasalahan likuiditas.

Menurut (Brigham & Houston, 2006, p. 131) menyatakan bahwa modal kerja terkadang disebut juga modal kerja kotor yang sebenarnya adalah aktiva lancar yang digunakan dalam operasi. Sedangkan modal kerja bersih merupakan aktiva lancar minus kewajiban lancar. Modal kerja operasi bersih didefinisikan sebagai aktiva lancar minus kewajiban lancar yang tidak dikenakan bunga. Lebih spesifik lagi, modal kerja operasi bersih sering kali dinyatakan sebagai kas dan sekuritas, piutang dan persediaan dikurangi dengan utang dagang dan kewajiban akrual. Kebijakan modal kerja adalah kebijakan-kebijakan perusahaan sehubungan dengan tingkat sasaran untuk masing-masing kategori aktiva lancar dan bagaimana aktiva lancar akan didanai.

Kasmir (2009, p. 226) menjelaskan bahwa salah satu metrik untuk mengevaluasi keberhasilan manajemen modal kerja adalah dengan mengukur perputaran modal kerja atau working capital turnover. Dengan mengetahui seberapa sering modal kerja digunakan dalam satu periode,

kita dapat menilai pengelolaan modal kerja perusahaan. Perputaran modal kerja diukur dengan membandingkan penjualan bersih (*net sales*) dengan modal kerja atau modal kerja rata-rata. Penjualan yang digunakan dalam perhitungan adalah penjualan bersih dalam periode tertentu. Modal kerja yang digunakan sebagai pembanding adalah total aktiva lancar (*current assets*) atau modal kerja rata-rata. Rumus yang digunakan untuk menghitung perputaran modal kerja (*Working Capital Turn Over*) adalah sebagai berikut :

$$\text{Perputaran Modal Kerja} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja}} \times 100\%$$

Menurut Brigham & Houston (2010), rasio modal kerja bersih terhadap total aset mencerminkan kondisi likuiditas perusahaan dan menunjukkan seberapa besar proporsi aset yang dijamin oleh kewajiban jangka pendek. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini, maka semakin kuat kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasional serta memenuhi kewajiban jangka pendeknya karena tersedianya aset yang mencukupi.

Dalam analisis potensi kebangkrutan, Altman (1968) memasukkan rasio Net Working Capital terhadap Total Aset (NWC/TA) sebagai bagian dari model Z-Score. Hal ini menunjukkan bahwa rasio tersebut memiliki signifikansi dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan serta mengidentifikasi kemungkinan terjadinya kegagalan usaha.

$$\text{NWC/TA} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Liabilitas Jangka Pendek}}{\text{Total Aset}}$$

Hosen & Muhari (2006) menyatakan bahwa rasio pembiayaan dan pendapatan berperan sebagai indikator utama untuk sejauh mana aktivitas pembiayaan berdampak terhadap pendapatan yang dihasilkan oleh bank syariah. Selain itu, rasio ini juga mencerminkan tingkat efisiensi pengelolaan dana oleh manajemen dalam menyalurkannya ke sektor-sektor produktif yang mampu memberikan hasil yang tidak seimbang secara maksimal.

Antonio (2001) menjelaskan bahwa rasio pembiayaan terhadap pendapatan digunakan untuk meningkatkan kinerja keuangan bank, khususnya dalam konteks perbankan syariah. Rasio ini menunjukkan sejauh mana pembiayaan yang diberikan mampu memberikan kontribusi terhadap pendapatan bank, sekaligus mencerminkan tingkat efisiensi dan efektivitas pembiayaan dalam menghasilkan pendapatan.

$$\text{Rasio Pembiayaan terhadap Pendapatan} = \frac{\text{Total Pembiayaan}}{\text{Pendapatan Operasional}} \times 100\%$$

Lebih lanjut Antonio (2001) menyatakan bahwa rasio antara pembiayaan dan total aset mencerminkan tingkat pemanfaatan aset oleh bank syariah dalam menjalankan fungsi intermediasi pembiayaan. Rasio yang tinggi mengindikasikan bahwa bank memberikan perhatian besar terhadap penyaluran dana ke sektor riil.

Menurut Ascarya (2007), rasio pembiayaan terhadap total aset merupakan indikator keuangan yang digunakan untuk menilai seberapa besar bagian dari aset bank yang digunakan untuk membiayai nasabah.

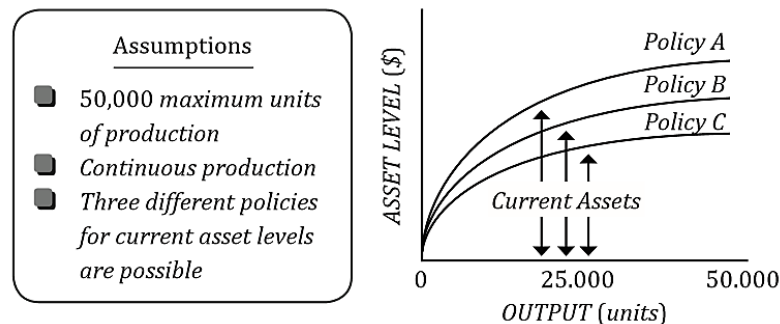
Rasio ini lazim digunakan dalam analisis kinerja bank syariah guna menilai fokus intermediasi serta efektivitas pemanfaatan aset yang dimiliki.

$$\text{Rasio Pembiayaan terhadap Total Aset} = \frac{\text{Total Pembiayaan}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2.6.1 Masalah Mengenai Modal Kerja

Suteja (2020, p. 35) menjelaskan bahwa penentuan modal kerja optimal dipengaruhi oleh tiga faktor, yaitu pertimbangan likuiditas, profitabilitas, dan tingkat risiko. Dia menggambarkan tiga alternatif kebijakan modal kerja sebagai berikut:

Optimal Amount (Level) of Current Assets



Gambar 2. 2 Kebijakan dalam Modal Kerja Perusahaan

Sumber : (Suteja, 2020)

Keterangan Gambar 2.1 :

- Kebijakan A : Likuiditas perusahaan tinggi, merupakan kebijakan yang paling konservatif, aktiva lancar yang dimiliki paling besar, sehingga output makin banyak (kenaikan output menurun).
- Kebijakan B : Likuiditas perusahaan sedang, jumlah aktiva yang dimiliki lebih kecil. Kebijakan modal kerja jenis ini merupakan nilai dari kecenderungan industri, sehingga merupakan *indifferent*.

- Kebijakan C : Likuiditas perusahaan rendah, kebijakan ini cenderung lebih agresif, jumlah aktiva lancar yang dimiliki rendah dengan jumlah output yang sama.

Apabila dikaitkan dengan laba, maka kebijakan C (*aggressive approach*) akan mendapatkan jumlah laba yang maksimal, sehingga manajer menanggung konsekuensi :

1. Jumlah kas berkurang, berakibat mengurangi kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban keuangan saat jatuh tempo.
2. Jumlah piutang berkurang, dengan memberikan syarat kredit lebih ketat dan kebijakan lebih mantap, akan berdampak hilangnya penjualan akibat habisnya persediaan.

Tingkat pengembalian investasi merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva, sehingga jika laba yang diperoleh maksimal maka tingkat pengembalian investasi juga tinggi. Hubungan antara ketiga alternatif kebijakan modal kerja dengan likuiditas, profitabilitas, dan tingkat risiko.

	Tinggi ← → Rendah		
Likuiditas	Kebijakan A	Kebijakan B	Kebijakan C
Profitabilitas	Kebijakan C	Kebijakan B	Kebijakan A
Risiko	Kebijakan C	Kebijakan B	Kebijakan A

Gambar 2. 3 Hubungan Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko dalam Beragam Kebijakan Modal Kerja Perusahaan
Sumber : (Suteja, 2020)

Likuiditas tertinggi pada kebijakan A, dengan konsekuensi akan mendapatkan profit dan risiko rendah, sedangkan apabila perusahaan menginginkan profit yang tinggi, maka sebaiknya manajer memilih kebijakan C, dengan konsekuensi tingkat likuiditas perusahaan rendah dan tingkat risiko tinggi.

Maka dapat ditarik dua prinsip dasar keuangan yang terkait dengan masalah pengelolaan modal kerja : 1) kemampuan untuk memperoleh laba perusahaan berbanding terbalik dengan likuiditas, 2) kemampuan untuk memperoleh laba bergerak searah dengan risiko.

Oleh karena itu, modal kerja optimal sangat ditentukan oleh sikap manajemen terhadap *trade-off* antara kemampuan memperoleh laba dan risiko. *Trade-off* atau tukar balik dapat terjadi antara profitabilitas dan risiko. Profitabilitas dalam hal ini, adalah hubungan antara *revenue* dan *cost* yang ditimbulkan sehubungan dengan penggunaan aset perusahaan. Profit perusahaan dapat naik karena *revenue* meningkat dan *cost* yang menurun.

2.6.2 Unsur Modal Kerja

Kristanto et al., (2020, p. 40) menjelaskan unsur atau elemen-elemen modal kerja, yakni :

1. Kas

Kas merupakan bagian dari aset perusahaan yang paling likuid dan dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban keuangan perusahaan. Selain itu, kas juga berfungsi sebagai alat tukar yang memungkinkan

manajemen menjalankan berbagai kegiatan operasional perusahaan. Oleh karena itu, manajemen kas perusahaan sangat penting. Tujuannya adalah untuk menetapkan jumlah minimum kas yang harus tersedia agar perusahaan selalu dapat memenuhi kewajiban pembayaran tepat waktu. Semakin besar jumlah kas yang tersedia dalam perusahaan, semakin baik kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban keuangannya.

2. Piutang Dagang

Tindakan penjualan kredit umumnya dilakukan dalam dunia usaha dengan tujuan untuk mendorong minat pelanggan dan memperluas basis konsumen. Penggunaan piutang dalam operasi perusahaan dapat meningkatkan volume penjualan, menghasilkan laba yang lebih tinggi, dan meningkatkan daya saing. Pengelolaan tagihan yang efisien tercermin dalam neraca perusahaan, terutama dalam menetapkan jangka waktu kredit yang akan memengaruhi perputaran modal kerja. Namun, kebijakan kredit yang terlalu ketat dapat mengakibatkan penurunan penjualan dan mengurangi keuntungan. Untuk mengendalikan risiko tagihan, perusahaan perlu menetapkan kebijakan kredit yang jelas. Kebijakan ini berfungsi sebagai pedoman; jika praktik penjualan kredit dan pengumpulan tagihan tidak sesuai dengan kebijakan yang telah ditetapkan, perusahaan perlu melakukan koreksi dan perbaikan.

3. Persediaan

Persediaan merupakan komponen utama dari modal kerja karena seringkali jumlahnya merupakan yang terbesar. Hal ini dimengerti karena

persediaan memainkan peran kunci dalam menjaga kelancaran operasi perusahaan. Tanpa persediaan yang memadai, risiko gangguan dalam proses produksi menjadi tinggi, yang pada gilirannya dapat menghambat perolehan keuntungan yang diharapkan. Jenis perusahaan juga memengaruhi komposisi persediaannya; misalnya, perusahaan dagang mungkin hanya memiliki persediaan berupa barang dagangan, sementara perusahaan manufaktur akan memiliki persediaan yang terdiri dari bahan baku, barang setengah jadi, dan barang jadi.

2.7 Rasio Likuiditas

Sobarsyah (2017, p. 137) menjelaskan bahwa permasalahan krisis keuangan pada industri keuangan di berbagai negara selalu diawali pada risiko likuiditas yang menjadi pemicu krisis multidimensi. Hal ini menjadi perhatian bagimanajemen bank dalam mengelola lembaganya karena harus selalu menjaga ketersediaan likuiditas mengingat risiko likuiditas merupakan permasalahan klasik yang umum menimpa industri perbankan, tidak terkecuali dalam industri perbankan nasional, khususnya dalam menghadapi transformasi global.

Aswan et al., (2017, p. 339) menjelaskan bahwa uang tunai adalah sumber utama likuiditas. Jumlah uang tunai yang dimiliki oleh bank syariah dapat berbeda-beda antara satu bank dengan bank lainnya. Hal ini juga dipengaruhi oleh permasalahan likuiditas yang pernah dialami oleh suatu bank. Bank yang pernah mengalami kekurangan likuiditas dapat mengalokasikan dana lebih banyak pada rekening kasnya untuk

mengantisipasi hal serupa tidak terulang kembali. Selain itu, jika bank dapat memperkirakan kebutuhan uang segar dalam sehari atau dalam jangka waktu tertentu sebagai penyangga likuiditas, maka bank dapat mengalokasikan sejumlah dana pada rekening kas.

(Brigham & Houston, 2015, p. 134) menjelaskan bahwa rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya. Aset likuid merupakan aset yang diperdagangkan di pasar aktif sehingga dapat di konversi dengan cepat menjadi kas pada harga pasar yang berlaku, sedangkan posisi likuiditas suatu perusahaan berkaitan dengan pertanyaan apakah perusahaan mampu melunasi utangnya ketika utang tersebut jatuh tempo di tahun berikutnya. Suatu analisis likuiditas penuh membutuhkan penggunaan anggaran kas, tetapi dengan menghubungkan kas dan aset lancar lainnya dengan kewajiban lancar, analisis rasio memberikan ukuran likuiditas yang cepat dan mudah digunakan.

Menurut Ascarya & Yumanita (2007), “FDR mencerminkan tingkat penyaluran dana oleh bank syariah. Semakin tinggi rasio FDR, maka semakin besar dana yang disalurkan dalam bentuk pembiayaan. Namun, jika terlalu tinggi, dapat berisiko terhadap likuiditas bank.” Financing to Deposit Ratio (FDR) adalah rasio yang digunakan dalam perbankan syariah untuk mengukur tingkat efektivitas bank dalam menyalurkan dana yang dihimpun dari pihak ketiga (nasabah) ke dalam bentuk pembiayaan. Rasio ini menggambarkan seberapa besar porsi dana pihak ketiga (DPK)

yang telah disalurkan ke sektor produktif melalui pembiayaan kepada nasabah.

$$FDR = \frac{\text{Total Pembiayaan}}{\text{Dana Pihak Ketiga}} \times 100\%$$

Bank Indonesia (2015) mendefinisikan Rasio Intermediasi Makroprudensial (RIM) sebagai perbandingan antara total kredit atau pembiayaan yang disalurkan bank dengan sumber pembiayaan yang dimiliki, termasuk dana pihak ketiga (DPK) dan modal. Rasio ini merupakan bagian dari kerangka kebijakan makroprudensial yang bertujuan menjaga agar fungsi intermediasi bank tetap optimal tanpa menciptakan risiko sistemik yang dapat mengganggu stabilitas sistem keuangan. Dalam praktiknya, Bank Indonesia menetapkan kisaran nilai RIM sebagai acuan dalam pemberian insentif maupun disinsentif terhadap aktivitas penyaluran kredit. RIM mengembangkan untuk menggantikan pendekatan Loan to Funding Ratio (LFR), dengan cakupan yang lebih luas serta terintegrasi dengan penguatan kebijakan makroprudensial.

$$RIM = \frac{\text{Kredit atau Pembiayaan}}{\text{Dana Pihak Ketiga} + \text{Modal}} \times 100\%$$

Bank Indonesia (2021) menjelaskan bahwa Penyangga Likuiditas Makroprudensial (PLM) adalah instrumen kebijakan makroprudensial yang bersifat countercyclical dan bertujuan untuk memperkuat ketahanan likuiditas sektor perbankan sekaligus mendukung peran intermediasi. Dengan kata lain, PLM tidak hanya berfungsi untuk menjaga ketersediaan likuiditas, tetapi juga membantu memperlambat siklus perekonomian.

Rasio PLM mencerminkan besarnya cadangan likuid yang dimiliki bank dalam hubungannya dengan kewajiban jangka pendek seperti dana pihak ketiga (DPK). Semakin tinggi nilai rasio ini, semakin kuat posisi likuiditas bank dalam menghadapi tekanan.

$$PLM = \frac{\text{Rata – rata Giro Harian di BI}}{DPK}$$

Kasmir (2009) menyatakan bahwa semakin besar porsi dana murah, seperti giro dan tabungan, yang dikelola oleh bank, maka semakin kecil biaya bunga yang harus dibayar, sehingga bank memiliki keleluasaan lebih dalam penyaluran kredit dan perolehan laba. CASA (Rekening Giro dan Tabungan) merupakan salah satu rasio penting dalam menganalisis sumber pendanaan bank, karena menggambarkan demonstrasi antara dana murah (giro dan tabungan) dengan total dana pihak ketiga (DPK) yang dihimpun. Rasio ini menunjukkan seberapa besar bagian dana stabil dan berbiaya rendah yang dimiliki bank untuk menunjang kegiatan operasional dan pembiayaan. Meningkatnya rasio CASA menunjukkan efisiensi dalam struktur pendanaan bank, yang berdampak pada rendahnya biaya dana dan meningkatnya potensi keuntungan.

$$CASA = \frac{\text{Giro + Tabungan}}{DPK} \times 100\%$$

2.8 Rasio Profitabilitas

(Nohong et al., 2019, p. 2487) menyebutkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan yang berkaitan dengan penjualan, jumlah aktiva, dan modal. Perusahaan akan cenderung menggunakan profitabilitas yang dimilikinya untuk memperoleh tambahan modal guna mengembangkan perusahaannya. Hal ini sejalan dengan teori profitabilitas yang mengungkapkan bahwa untuk dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya suatu perusahaan harus memperoleh keuntungan secara terus menerus.

(Sartono, 2017, p. 122) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba kotor dalam hubungannya dengan penjualan bersih, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

(Brigham & Houston, 2015, p. 146) mendefenisikan bahwa rasio profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi.

Menurut (Harahap, 1999, p. 304) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan , dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah

cabang, dan sebagainya. Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba disebut juga operating ratio.

Menurut Kasmir (2017, p. 201), Return on Assets (ROA) berfungsi sebagai alat untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu memperoleh keuntungan dari keseluruhan aset yang dimiliki. Rasio ini menggambarkan besarnya laba bersih yang dihasilkan dari setiap satuan rupiah aset. Nilai ROA yang tinggi mencerminkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk mencetak laba, sedangkan ROA yang rendah menunjukkan bahwa kinerja pengelolaan aset belum optimal.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Kasmir (2017, p. 202) menjelaskan bahwa Return on Equity (ROE) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai seberapa besar laba bersih setelah pajak yang mampu dihasilkan dari penggunaan modal sendiri. Rasio ini mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan modal yang dimiliki. Semakin tinggi nilai ROE, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham, yang menandakan efektivitas manajemen dalam mengelola ekuitas secara produktif.

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

Kasmir (2016, p. 307) menyatakan bahwa rasio BOPO digunakan untuk menilai efisiensi serta kapabilitas bank dalam menjalankan aktivitas operasionalnya. Rasio BOPO yang rendah menunjukkan bahwa bank

mampu beroperasi secara efisien. Sebaliknya, semakin tinggi nilai BOPO menunjukkan bahwa biaya operasional yang dikeluarkan untuk menghasilkan pendapatan juga meningkat, sehingga efisiensi bank mengalami penurunan.

$$BOPO = \frac{\text{Biaya Operasional}}{\text{Pendapatan Operasional}} \times 100\%$$

Menurut Antonio (2001), dalam sistem perbankan syariah tidak terdapat konsep bunga, melainkan diterapkan mekanisme bagi hasil atau margin keuntungan yang bersumber dari akad pembiayaan syariah. Sementara itu, Fabozzi & Peterson Drake (2009) menjelaskan bahwa Net Interest merupakan perbedaan antara pendapatan bunga yang dihasilkan dari penyaluran dana oleh bank (seperti kredit atau pembiayaan) dan biaya bunga yang dibayarkan kepada pemilik dana (seperti deposan atau penabung). Dalam praktik perbankan, khususnya pada bank syariah, istilah ini digunakan secara konseptual untuk menggambarkan keuntungan bersih dari aktivitas intermediasi dana, meskipun dalam bank konvensional istilah yang lebih lazim digunakan adalah Net Interest Income (NII) atau Net Margin.

$$NI = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Pendapatan Total}} \times 100\%$$

2.9 Good Corporate Governance (GCG)

(Tomas-Miskin & Milosevic-Snjegota, 2017, p. 47) mengemukakan bahwa kerangka tata kelola perusahaan harus dirancang untuk melindungi dan memfasilitasi hak-hak semua pemegang saham dan pemangku

kepentingan lain sesuai dengan peraturan hukum, kontrak, dan perjanjian yang berlaku. Selain itu, kerangka ini juga perlu mendorong kerja sama aktif antara perusahaan dan para pemangku kepentingan guna mencapai tujuan bersama.

Lebedeva et al., (2016, p. 26) menjelaskan bahwa tata kelola perusahaan merupakan suatu sistem hubungan antara manajer, dewan direksi, pemegang saham, dan pemangku kepentingan dalam pengelolaan perusahaan. Tata kelola perusahaan adalah suatu sistem hubungan organisasi – struktural antara berbagai unsurnya yang diciptakan untuk terselenggaranya produksi dan reproduksi, penyalarsan peran, fungsi, bentuk dan cara pelaksanaannya untuk kepentingannya.

Panah et al., (2015, p. 102) Tata kelola perusahaan terkadang dipandang sebagai budaya bisnis yang mendorong pertumbuhan ekonomi dengan membangun kepercayaan investor. Oleh karena itu, kualitas keputusan yang diambil oleh direksi tidak hanya bergantung pada kemampuan mereka dalam mengambil tindakan yang tepat, namun juga sejauh mana keputusan tersebut selaras dengan jangka panjang. tujuan pemegang saham.

2.9.1 Karakteristik Tata Kelola Perusahaan

Berikut merupakan ciri-ciri dari tata kelola perusahaan menurut (Indermun & Saheed Bayat, 2015, p. 7) :

1. Disiplin (*Discipline*) : Disiplin perusahaan merujuk pada kepatuhan manajemen senior terhadap praktik perilaku etis yang diakui dan

diterima di tingkat internasional. Hal ini mencerminkan tingkat pengetahuan, kesadaran, dan komitmen para manajer senior terhadap prinsip-prinsip dasar tata kelola perusahaan yang baik.

2. Transparansi (*Transparency*) : Dewan perusahaan harus menyajikan informasi yang akurat, jujur, dan dapat diandalkan, sehingga para pemangku kepentingan dan pihak eksternal dapat melakukan analisis yang mendalam tentang aspek ekonomi, tindakan, dan aspek non-keuangan perusahaan. Hal ini akan memberikan gambaran yang jelas dan objektif tentang kondisi perusahaan, memungkinkan individu terkait untuk memahami secara tepat apa yang sebenarnya terjadi di dalam perusahaan.
3. Independensi (*Independence*) : Untuk mengatasi potensi konflik kepentingan dalam perusahaan, penting untuk menerapkan kebijakan dan prosedur yang tepat. Kebijakan ini dapat mencakup, misalnya, penunjukan anggota dewan atau komite dari pihak eksternal untuk menjaga independensi. Bagi auditor, kebijakan dan prosedur ini harus dijalankan dengan standar etis dan objektif yang tinggi, sehingga tidak ada pengaruh yang dapat mengganggu keadilan dan integritas dalam proses pengawasan.
4. Akuntabilitas (*Accountability*) : Dewan direksi perusahaan harus bertanggung jawab atas setiap keputusan dan tindakan yang mereka ambil terkait isu-isu tertentu. Setiap individu atau kelompok yang membuat keputusan atau bertindak atas suatu isu harus siap

memberikan penjelasan kepada pemangku kepentingan mengenai alasan di balik keputusan tersebut, apabila diminta.

5. **Responsibilitas (*Responsibility*)** : Dewan perusahaan harus bertanggung jawab atas segala bentuk perilaku tidak etis dan kesalahan dalam pengelolaan organisasi. Mereka juga bertugas untuk menetapkan kebijakan dan prosedur yang dapat memastikan perusahaan berjalan sesuai dengan prinsip yang benar dan berintegritas.

2.9.2 Indikator Mekanisme Corporate Governance

Berikut adalah beberapa indikator dalam corporate governance yang dikemukakan oleh (Muhtar, 2020, p. 22) :

1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kondisi di mana seorang manajer juga memiliki saham dalam perusahaan, sehingga ia berperan ganda sebagai manajer dan pemegang saham. Dalam laporan keuangan, hal ini ditunjukkan melalui persentase kepemilikan saham oleh manajer. Informasi ini penting bagi para pengguna laporan keuangan dan karenanya dicantumkan secara khusus dalam catatan laporan keuangan.

Kepemilikan manajerial berarti saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen. Dengan adanya kepemilikan ini, kepentingan pemegang saham dan manajer dapat selaras, karena manajer ikut merasakan manfaat langsung dari keputusan yang diambil dan turut menanggung risiko jika terjadi kerugian akibat keputusan yang kurang

tepat. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial di perusahaan, maka semakin terjalin keselarasan antara tujuan manajer dan pemegang saham, yang pada akhirnya dapat mendorong kinerja perusahaan yang lebih baik.

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merujuk pada saham yang dimiliki oleh pemerintah, institusi keuangan, badan hukum, institusi asing, dana perwalian, serta berbagai institusi lainnya pada akhir tahun. Di Indonesia, struktur kepemilikan perusahaan publik didominasi oleh institusi. Institusi ini bukanlah pemilik individu, melainkan badan atau lembaga yang memiliki perusahaan publik. Sebagian besar institusi tersebut berbentuk perseroan terbatas (PT), yang sering kali merupakan bentuk kepemilikan dari para pendiri atau keluarga pendiri perusahaan tersebut.

Institutional investor berperan sebagai agen pengawas. Melalui distribusi saham yang melibatkan pemegang saham eksternal, seperti institutional investors dan penyebaran kepemilikan saham, biaya agensi dapat dikurangi. Karena kepemilikan saham dapat menjadi sumber kekuatan yang bisa mendukung atau justru mengkritisi kinerja manajemen, maka konsentrasi atau penyebaran kekuatan ini menjadi sangat penting.

3. Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki afiliasi dengan manajemen, dewan komisaris lain, atau

pemegang saham pengendali. Mereka terbebas dari hubungan bisnis atau keterkaitan lain yang bisa memengaruhi kemampuannya untuk bertindak secara mandiri, sehingga dapat berfokus sepenuhnya pada kepentingan perusahaan.

Komisaris independen memiliki tiga misi penting untuk menciptakan lingkungan bisnis yang sehat, transparan, dan bertanggung jawab. Pertama, mereka bertugas mendorong adanya iklim yang objektif dan adil bagi seluruh pemangku kepentingan sebagai dasar dalam setiap keputusan manajerial. Kedua, mereka berperan dalam mendorong penerapan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik (good corporate governance) di Indonesia. Ketiga, mereka bertanggung jawab memastikan penerapan prinsip GCG melalui pemberdayaan dewan komisaris agar dapat melakukan pengawasan dan memberikan nasihat yang efektif kepada manajemen, sehingga dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

4. Dewan Direksi

Dewan direksi memegang tanggung jawab penuh atas seluruh aktivitas operasional dan pengelolaan perusahaan demi mencapai tujuan perusahaan. Tanggung jawab ini juga mencakup menjaga kepentingan perusahaan dalam hubungannya dengan pihak eksternal seperti pemasok, konsumen, dan pihak legal. Dengan peran penting ini, direksi memiliki hak pengendalian yang signifikan dalam mengelola sumber daya perusahaan dan dana dari para investor.

5. Komite Audit

Untuk membangun sistem pengendalian dan kontrol yang efektif dalam perusahaan, diperlukan peran komite audit dan komisaris independen. Menurut Ikatan Komite Audit Indonesia (IKAI), komite audit adalah kelompok yang bekerja secara independen dan profesional, dibentuk oleh dewan komisaris untuk mendukung dan memperkuat peran pengawasan (*oversight*) dewan komisaris atau dewan pengawas. Komite audit bertanggung jawab dalam mengawasi proses pelaporan keuangan, manajemen risiko, pelaksanaan audit, serta penerapan prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*).

2.10 Pertumbuhan Perbankan

2.10.1 Pertumbuhan Aset

Menurut Tandil et al., (2018, p. 631), aset adalah aktiva yang digunakan dalam operasi perusahaan. Diharapkan bahwa semakin besar aset, semakin besar pula hasil operasional yang diperoleh perusahaan. Pertumbuhan aset merujuk pada perubahan tahunan total aktiva. Peningkatan aset yang disertai dengan peningkatan hasil operasional akan meningkatkan kepercayaan pihak eksternal terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak eksternal (*kreditur*) terhadap perusahaan, proporsi penggunaan sumber dana utang menjadi lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur bahwa dana yang mereka investasikan dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan.

Kemudian Norma et al., (2022, p. 356) mengemukakan bahwa setiap perusahaan berusaha mencapai pertumbuhan aset yang tinggi setiap tahunnya, karena pertumbuhan perusahaan memberikan gambaran perkembangan perusahaan yang terjadi. Tingkat pertumbuhan ini dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Aset} = \frac{\text{Total Asset} - \text{Total Asset}^{-1}}{\text{Total Asset}^{-1}} \times 100\%$$

2.10.2 Pertumbuhan Laba Bersih

Wulandari dan Yudha (2019, p. 41) Pertumbuhan laba adalah perubahan laba pada laporan keuangan per tahun, pertumbuhan berkaitan dengan bagaimana terjadinya stabilitas peningkatan laba ditahan kedepan. Pertumbuhan laba yang disebabkan oleh perubahan komponen laporan keuangan misalnya perubahan penjualan, perubahan harga pokok penjualan, perubahan beban operasi, perubahan beban bunga, perubahan pajak penghasilan, adanya perubahan dalam pos-pos luar biasa, dan lain-lain. Laba bersih adalah selisih pendapatan dengan beban.

Sofia (2024, p. 492) menjelaskan pertumbuhan laba dipengaruhi oleh perubahan komponen-komponen dalam laporan keuangan, misalnya perubahan penjualan, perubahan harga pokok penjualan, perubahan beban operasi, perubahan beban bunga, perubahan pajak penghasilan. Pertumbuhan laba dianalisis dengan fundamental dan teknikal. Analisis fundamental adalah analisis laporan keuangan suatu

perusahaan yang digunakan untuk memprediksi pertumbuhan laba dimasa depan dengan memperkirakan faktor-faktor dasar yang mempengaruhi pertumbuhan laba (yaitu kondisi ekonomi dan keuangan). Rumus yang digunakan untuk menentukan laba bersih dan Pertumbuhan laba bersih adalah :

$$\text{Laba Bersih} = \text{Pendapatan} - \text{Beban}$$

$$\text{Pertumbuhan Laba Bersih} = \frac{LB_t - LB_{t-1}}{LB_{t-1}} \times 100$$

2.10.3 Pertumbuhan Kredit / Pembiayaan

(Sobarsyah et al., 2020, p. 158) menyebutkan bahwa pertumbuhan pinjaman yang lebih tinggi memperburuk risiko kredit satu tahun ke depan terlepas dari ukuran pertumbuhan pinjaman dan risiko kredit. Namun, penyelidikan lebih mendalam mendokumentasikan bahwa hubungan negatif antara pertumbuhan pinjaman dan risiko kredit menjadi terbalik ketika kapitalisasi bank meningkat.

Manalu et al., (2023, p. 492) menjelaskan bahwa pertumbuhan kredit bisa diartikan sebagai peningkatan aktiva produktif, yakni pemberian pinjaman dalam berbagai bentuk seperti barang, jasa, atau uang, yang melibatkan kreditur dan debitur dengan kesepakatan pembayaran sesuai waktu yang telah ditetapkan. Pertumbuhan kredit diukur dengan membandingkan antara selisih jumlah kredit periode saat ini dengan jumlah pada periode sebelumnya terhadap jumlah kredit yang dicapai

pada periode sebelumnya dimana semakin tinggi jumlah pinjaman yang didistribusikan, maka pertumbuhan kredit akan turut meningkat.

$$\text{Pertumbuhan Kredit} = \frac{\text{Jumlah kredit}_t - \text{Jumlah kredit}_{t-1}}{\text{Jumlah kredit}_{t-1}} \times 100$$

2.10.4 Pertumbuhan Dana Pihak Ketiga (DPK)

Pratiwi & Hindasah (2014, p. 197) mengemukakan bahwa dana pihak ketiga adalah simpanan dana dari nasabah kepada pihak Bank yang terdiri dari giro, tabungan, dan simpanan berjangka (deposito). Pengukuran posisi Dana Pihak Ketiga (DPK) Bank Umum pada periode bulanan yang dinyatakan dalam Miliar Rupiah.

Nainggolan & Abdullah (2019, p. 151) menyatakan bahwa transaksi keuangan bagi lembaga perbankan meliputi Dana Pihak Ketiga, Pembiayaan, dan Modal yang penting untuk menjalankan fungsi dan perannya sebagai lembaga intermediasi. Secara teori, DPK memiliki hubungan positif dengan laba bank dan mempengaruhi laporan keuangan.

Manalu et al., (2023, p. 490) menjelaskan bahwa dana pihak ketiga adalah dana yang ditempatkan oleh nasabah pada perbankan melalui perjanjian tertentu yang sesuai pedoman perbankan. Dana ini dapat berwujud dengan bentuk giro, tabungan, ataupun bentuk lainnya yang dianggap setara. Berikut ini adalah alat ukur yang digunakan untuk menilai dana pihak ketiga:

$$\text{DPK} = \text{Ln} (\text{tabungan} + \text{giro} + \text{deposito})$$

2.11 Hubungan Antar Variabel

1. Hubungan pengelolaan modal kerja (X) terhadap likuiditas (Y1)

Arifin (2018, p. 2) menjelaskan bahwa modal kerja dikaitkan dengan besarnya jumlah hutang lancar atau hutang yang segera harus dibayar, artinya sebagian aktiva lancar yang benar-benar dapat digunakan untuk membiayai operasi perusahaan tanpa mengganggu likuiditasnya, yaitu yang merupakan kelebihan aktiva lancar di atas hutang lancarnya.

(Látečková, 2022) Saat ini, pengelolaan modal kerja yang efektif merupakan sebuah kebutuhan. Modal kerja terkait erat dengan likuiditas perusahaan dan memerlukan pengelolaan dan pengendalian aktif. Data yang ditampilkan secara tepat waktu, setia, dan jujur dalam akuntansi keuangan adalah dasar untuk penghitungan jumlah modal kerja yang lebih baik.

Saragih et al., (2023, p. 48) menjelaskan bahwa penyediaan modal kerja yang memadai akan memberikan likuiditas yang cukup bagi usaha, memungkinkan organisasi untuk memenuhi kebutuhan dana jangka pendeknya. Selanjutnya dijelaskan bahwa memiliki modal kerja yang besar tidak menjamin kelangsungan operasi di masa mendatang, dan juga tidak mencerminkan tingkat likuiditas perusahaan.

(Tanusi & Tauk, 2023) menjelaskan pengelolaan modal kerja yang baik dapat membantu perusahaan beroperasi secara ekonomis sehingga dapat menghindarkan perusahaan dari masalah likuiditas dan dapat meningkatkan profitabilitas (laba) yang diperoleh perusahaan.

2. Hubungan pengelolaan modal kerja (X) terhadap profitabilitas (Y2)

Thuvarakan, (2013, p. 6) menggarisbawahi betapa esensialnya pengelolaan modal kerja dalam strategi perusahaan, serta bagaimana cara pengelolaannya bisa memiliki dampak besar terhadap likuiditas dan profitabilitas perusahaan. Efisiensi dalam pengelolaan modal kerja dapat menjadi kunci untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan.

(Panigrahi, 2017, p. 9) menjelaskan bahwa Manajemen Modal Kerja melibatkan proses mengonversi investasi menjadi persediaan serta piutang menjadi uang tunai yang tersedia untuk digunakan perusahaan dalam membayar tagihan operasionalnya. Manajemen Modal Kerja merupakan inti dari operasi sehari-hari setiap perusahaan, dan oleh karena itu dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Delima, (2020, p. 43) Secara umum, globalisasi dan sifat pertumbuhan yang pesat membuat semakin banyak persaingan antar organisasi, oleh karena itu pengelolaan modal kerja menjadi sangat penting dalam menjalankan operasional bisnis sehari-hari dan juga penting karena terkait dengan profitabilitas.

Saragih et al., (2023, p. 6) menyebutkan jika modal kerja terlalu banyak maka akan menimbulkan inefisiensi yang pada akhirnya akan memberikan dampak negatif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Manajemen modal kerja yang efisien merupakan faktor yang sangat penting didalam menjaga keberlangsungan, likuiditas, solvensi, profitabilitas, dan nilai perusahaan.

3. Hubungan likuiditas (Y1) dengan profitabilitas (Y2)

(Kasmir, 2009, p. 14) menjelaskan bahwa Liquidity and Profitability merupakan kegiatan yang berhubungan dengan bagaimana seorang manajer keuangan mengelola likuiditas dan profitabilitas perusahaan, dalam hal likuiditas manajer keuangan harus sanggup untuk menyediakan dana (uang kas) untuk membayar kewajiban yang sudah jatuh tempo secara tepat waktu.

(Sobarsyah, 2017, p. 143) menjelaskan bahwa jika aset semakin besar maka bank cenderung menyumbangkan dananya pada sektor yang beresiko tinggi demi mencapai keuntungan yang tinggi pula seperti Collateral Debt Obligation (CDO) dan transaksi derivatif lainnya yang mana mereka justru akan menumpuk Toxic Asset akibat kegagalan investasi.

(Darmawan, 2020, p. 85) menjelaskan bahwa meskipun profitabilitas tidak mutlak penting untuk mempertahankan likuiditas dalam jangka pendek, profitabilitas operasi sangat penting untuk memungkinkan organisasi memenuhi kewajiban pembayaran utangnya dalam jangka panjang.

4. Hubungan likuiditas (Y1) dengan pertumbuhan perusahaan (Y3)

Kasmir (2009, p. 144) menjelaskan bahwa manajemen berharap agar perusahaan terus mengalami pertumbuhan. Pertumbuhan yang diinginkan terutama adalah pertumbuhan dalam penjualan yang diikuti

oleh pertumbuhan laba. Dampak dari kedua pertumbuhan ini juga akan membawa pertumbuhan dalam aktiva atau harta perusahaan.

(Aghion, Farhi, & Kharroub, 2015, p. 2) tingkat suku bunga riil jangka pendek yang berubah seiring siklus ekonomi berpengaruh signifikan pada pertumbuhan jangka panjang di industri-industri yang rentan terhadap kendala kredit atau likuiditas. Suku bunga yang rendah selama resesi dapat mendorong pertumbuhan dengan memberikan stimulus tambahan kepada industri yang rentan terhadap kredit, sehingga membantu mengurangi kendala likuiditas yang menghambat pertumbuhan.

(Nkemakolam, 2018, p. 100) Ketidakmampuan suatu organisasi untuk mempertahankan likuiditas yang wajar untuk memenuhi kebutuhan pelanggan / penyimpan / pemasok dan pengeluaran jangka pendek lainnya dapat mempengaruhi kelangsungan hidup, pertumbuhan, kinerja dan tingkat profitabilitas organisasi.

Darmawan (2020, p. 68) Industri yang tumbuh dengan cepat membutuhkan lebih banyak likuiditas untuk memenuhi kebutuhan investasi mereka. Perusahaan dalam industri semacam itu memerlukan aset yang sangat likuid untuk mendukung pertumbuhan operasional mereka, terutama ketika mereka berkolaborasi dengan pemegang waralaba.

5. Hubungan profitabilitas (Y2) dengan pertumbuhan perusahaan (Y3)

Yolanda (Callén & Fernández, 2019, p. 86) pertumbuhan yang tidak disertai profitabilitas tampaknya tidak berkelanjutan dalam jangka panjang.

Perusahaan yang tumbuh dengan mengorbankan keuntungannya terpaksa mencari pendanaan eksternal, yang dapat mengakibatkan situasi keuangan yang sulit. Dampak laba terhadap pertumbuhan kemungkinan besar akan positif jika lingkungan mendorong investasi dan pertumbuhan.

(Sitohang & Siagian, 2021, p. 439) pertumbuhan laba memungkinkan dapat mempengaruhi kualitas laba perusahaan karena jika perusahaan mempunyai peluang untuk tumbuh maka kualitas labanya akan meningkat. Oleh karena itu, profitabilitas dapat dikaitkan dengan kualitas laba itu sendiri. Jika perusahaan mempunyai profitabilitas yang tinggi maka menunjukkan kualitas laba yang baik karena menggambarkan perusahaan tersebut mempunyai kemampuan yang baik dalam menghasilkan laba dan mengalami pertumbuhan laba yang meningkat.

(Chika et al., 2022, p. 3) bahkan jika profitabilitas pasar suatu perusahaan memuaskan, kemungkinan pertumbuhan harus selalu diupayakan karena hal tersebut memberikan peluang untuk meningkatkan hasil keuangan dan membuat para ekonom dan investor masa depan, atau investor saat ini, terpesona pada organisasi tersebut. Memahami keadaan perusahaan saat ini sangat penting untuk mengembangkan strategi investasi berkelanjutan.

6. Hubungan corporate governance (Z) dengan pengelolaan modal kerja (X)

Manajemen modal kerja memiliki peran penting dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, pengaruh tata kelola

perusahaan terhadap pengelolaan modal kerja dan kinerja keuangan perusahaan telah menjadi fokus utama dalam banyak penelitian, baik teoritis maupun empiris (Abdel Megeid, 2015, p. 37).

Tata kelola perusahaan berperan penting dalam pengelolaan modal kerja dengan memastikan pengawasan dan pengelolaan yang baik atas aktivitas keuangan perusahaan (Adnan et al., 2023, p. 1417)

Mekanisme tata kelola perusahaan yang lemah dapat menyebabkan pengelolaan modal kerja menjadi kurang efektif, yang pada akhirnya berdampak negatif terhadap nilai pemegang saham. Sebaliknya, tata kelola perusahaan yang baik berperan penting dalam menetapkan kebijakan yang efektif untuk memastikan pengelolaan modal kerja yang optimal (Ahmed, Ali, & Hågen, 2023, p. 203).

Praktik tata kelola perusahaan yang efektif dapat memengaruhi keputusan dalam manajemen modal kerja dengan mendorong pengelolaan arus kas yang efisien, pengendalian inventaris yang optimal, kebijakan kredit yang bijaksana, serta hubungan yang baik dengan pemasok (Kalra, 2023, p. 391).

7. Hubungan corporate governance (Z) dengan likuiditas (Y1)

(Alsahlawi & Ammer, 2017, p. 18) menjelaskan bahwa di Arab Saudi, permasalahan tata kelola perusahaan memiliki karakteristik yang berbeda dibandingkan dengan negara-negara Barat. Banyak perusahaan sukses di Arab Saudi dikelola oleh keluarga, dengan konsentrasi kepemilikan yang tinggi. Anggota keluarga biasanya memegang sebagian besar saham

ekuitas sekaligus posisi kunci sebagai direktur. Selain itu, peran pemerintah dalam investasi saham Saudi semakin meningkat dalam beberapa tahun terakhir, yang dianggap turut memengaruhi likuiditas di pasar saham. Hal ini menciptakan dinamika unik dalam tata kelola perusahaan di negara tersebut, dengan tantangan yang berbeda dibandingkan sistem tata kelola di negara-negara dengan kepemilikan yang lebih terdiversifikasi.

(Kristanto et al., 2020, p. 52) mengemukakan bahwa utang, terutama utang bank, dapat berperan sebagai mekanisme pengawasan, terutama ketika tata kelola perusahaan sedang lemah. Dengan adanya utang, manajer terdorong untuk menghasilkan arus kas yang cukup guna memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok pinjaman.

Kualitas tata kelola perusahaan dan likuiditas memainkan peran penting dalam keberlanjutan bisnis. Hal ini mencakup tanggung jawab kepada pemegang saham yang telah membeli saham perusahaan, serta kepada mereka yang memutuskan untuk menjual sahamnya. Memastikan transparansi, keadilan, dan keputusan yang bijak menjadi kunci untuk menjaga kepercayaan dari semua pemangku kepentingan (Berglund, 2020, p. 5).

8. Hubungan corporate governance (Z) dengan profitabilitas (Y2)

Pengelolaan modal kerja adalah faktor yang sangat vital dalam menjaga solvabilitas, profitabilitas, dan likuiditas perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengambil langkah-langkah untuk mencapai

efisiensi terbaik dalam pengelolaan modal kerja melalui penerapan mekanisme tata kelola perusahaan yang baik (Kamau & Basweti, 2013, p. 190)

(Ishmael Tingbani, 2015, p. 4) menjelaskan dalam hal variabel kontrol, penelitiannya menemukan adanya hubungan yang signifikan secara statistik antara faktor tata kelola perusahaan dan profitabilitas.

Penelitian ini melaporkan adanya hubungan positif antara kualitas tata kelola perusahaan (CG) dan tingkat profitabilitas perusahaan.

Selain pengelolaan jangka pendek yang efektif, perusahaan juga perlu mempertimbangkan aspek tata kelola perusahaan (*Corporate Governance*). Hal ini penting karena pengelolaan jangka pendek yang tidak efisien, ditambah dengan tata kelola yang kurang baik, dapat berdampak negatif pada profitabilitas dan nilai perusahaan, serta menghambat pertumbuhan dan kelancaran operasional (Lima, Martins, & Brandao, 2015, p. 3).

2.12 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

1. Pengelolaan modal kerja (X) terhadap likuiditas (Y1)			
No.	Peneliti dan Judul	Variabel	Temuan Utama
1	(Imeokparia, 2015) dengan judul Working Capital Management and Performance of Food and Beverage Industry in Nigeria.	Variabel independen : working Capital Management. Variabel dependen : Efisiensi, Likuiditas, dan Profitabilitas.	Pengelolaan modal kerja meningkatkan kinerja perusahaan dalam hal likuiditas dan efisiensi; namun hal tersebut tidak menentukan

			profitabilitas perusahaan.
2	(Kumar & Thimmaiah, 2016) dengan judul Working Capital Management - It's Impact On Liquidity And Profitability - A Study Of Coal India Ltd.	Variabel independen : Working Capital Management. Variabel dependen : Likuidity dan profitability.	Manajemen modal kerja berdampak pada likuiditas dengan menunjukkan korelasi yang lemah dan hubungan negatif dengan profitabilitas.
3	(Wieczorek-kosmala, Joanna, & Gorczy, 2016) dengan judul Working capital management and liquidity reserves: The context of risk retention.	Variabel independen : Financial Stability Factor, Conversion Cycle Factor, Assets & Capital Structure, Basic Financial Item Factor. Variabel dependen : Magnitude of Liquidity Reserve, Relevance of Liquidity Reserve, Time Suitability of Liquidity Reserve.	Studi tersebut menemukan bahwa mayoritas perusahaan yang diperiksa memiliki cadangan likuiditas. Pemeliharaan stabilitas keuangan telah menjadi aspek yang paling relevan dalam pengelolaan modal kerja.
4	(Asikin et al., 2021) dengan judul The Influence of Growth Opportunities, Working Capital and Cash Flow Towards Company Liquidity.	Variabel independen : Growth Opportunities, Working Capital, Operating Cash Flow, Investment Cash Flow, Funding Cash Flow Variabel dependen: Liquidity yang diprosikan dengan CR (Current Ratio).	Peluang Pertumbuhan, Modal Kerja, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan berpengaruh terhadap Likuiditas.
5	(Tanusi & Tauk, 2023) dengan judul Working capital management in increasing liquidity	Variabel independen : Working capital management. Variabel dependen :	Pengelolaan modal kerja dalam meningkatkan likuiditas

	and profitability in the business area of Tirta Komodo Manggarai Drinking Water	liquidity, dan profitability.	dikategorikan kurang baik karena perusahaan tidak likuid dalam mengelola modal kerja akibat lambatnya perputaran modal kerja.
--	---	-------------------------------	---

2. Pengelolaan modal kerja (X) terhadap profitabilitas (Y2)			
No.	Peneliti dan Judul	Variabel	Temuan Utama
1	Thuvarakan (2013) dengan judul Impact of Working Capital Management on Profitability in UK Manufacturing Industry.	Variabel independen : Receivable Days, Inventory Days, Payable Days, Debt, Size of The Firm. Variabel dependen : Profitabilitas diukur dengan menggunakan Gross Operating Income.	Tidak terdapat hubungan yang signifikan antara komponen modal kerja dengan profitabilitas.
2	(Al-Saffar & Areiqat, 2016) dengan judul Reducing Costs by Applying Activity-Based Costing System and the Possibility of the Application in the Banking Sector: An Empirical Study on the Housing Bank for Trade and Finance	Variabel independen : Working capital management. Variabel dependen : profitability.	Studi ini menemukan efek positif dan signifikan dari modal kerja bersih pada profitabilitas akuntansi perusahaan Yordania.
3	Delima, (2020) dengan judul Impact of Working Capital Management on Company Profitability: A Study of Listed Companies in Sri Lanka.	Variabel independen : WCM Components, WCM Policies. Variabel dependent : Firms profitability. Variabel kontrol : CR, Size, Growth, DR.	Manajemen modal kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan pada emiten di Sri

			Lanka.
4	Bashaija, (2023) dengan judul Effects of Working Capital Management on Profitability of NBFIs in Rwanda.	Variabel independen : Inventory Control, Credit Policy. Variabel dependen : Profitability.	Manajemen modal kerja memiliki efek positif dan signifikan terhadap profitabilitas.
5	(Ijuwo, 2024) dengan judul Effect Of Working Capital Management On Profitability Of Listed Consumer Good Companies In Nigeria	Variabel independen : Working capital management. Variabel dependen : profitability.	Studi ini mengungkapkan bahwa wcm memiliki efek positif dan signifikan pada profitabilitas bagi konsumsi barang perusahaan di Nigeria.

3. Likuiditas (Y1) terhadap profitabilitas (Y2)			
No.	Peneliti dan Judul	Variabel	Temuan Utama
1	(Ofoegbu, Duru, & Onodugo, 2016) dengan judul Liquidity Management and Profit Performance of Pharmaceutical Manufacturing Firms Listed In Nigeria Stock Exchange.	Variabel independen : Liquidity, Sales, growth, Debt. Variabel dependen : Profitability.	Berdasarkan hasil penelitian, rasio lancar mempunyai pengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja laba perusahaan farmasi di Nigeria.
2	(Sapan, Stanikzai, Sanjar, & Anwari, 2022) dengan judul Investigating Relationship between Liquidity and Profitability Ratios in Banks Investigating Relationship between Liquidity and Profitability Ratios in Banks.	Variabel independen : Cureent ratio, Quick ratio. Variabel dependen : ROE	Ada hubungan yang lemah namun positif antara rasio likuiditas dengan profitabilitas perbankan,

3	(Ofori et al., 2022) dengan judul Liquidity management and profitability. A case of listed banks in Ghana.	Variabel independen : Current ratio, Cash ratio, Quick ratio, Capital adequacy, Cash flow ratio. Variabel dependen : ROA, ROE, EPS.	ROE menunjukkan hubungan positif dengan semua parameter independen.
4	(Maxim, 2023) dengan judul The Impact Of Liquidity Management On Profitability: Empirical Study On Retail Companies In Romania.	Variabel independen : Liquidity, cash conversion cycle. Variabel dependen : Profitability.	Tingkat likuiditas saat ini, dapat menyebabkan peningkatan profitabilitas perusahaan di industri ritel Rumania.
5	(Meliza, Hasan, & Saputri, 2024) dengan judul The influence of banking liquidity risk on profitability: The moderating role of capital adequacy ratio.	Variabel independen : Liquidity. Variabel moderasi : Capital adequacy ratio. Variabel dependen : Profitability	Risiko likuiditas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas pada tingkat 1%.

4. Likuiditas (Y1) terhadap pertumbuhan perusahaan (Y3)			
No.	Peneliti dan Judul	Variabel	Temuan Utama
1	(Nkemakolam, 2018) dengan judul Assessing The Impact Of Liquidity Reforms On Economic Growth Of Nigeria.	Variabel independen : Liquidity reform, Loan to Deposit Ratio, Saving rate. Variabel dependen : Gross Domestic product (GDP)	Rasio likuiditas bank memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Nigeria.
2	(Zhong, 2018) dengan judul The Impact of Stock Liquidity on Firm Innovation: Evidence From China	Variabel independen : Stock liquidity Variabel dependen : Firm Innovation	Likuiditas saham memiliki efek signifikan dan positif pada inovasi perusahaan, yang dikaitkan dengan pertumbuhan perusahaan.

3	(Bolek, 2018) dengan judul The Impact of Liquidity on the Growth of Enterprises Listed on NewConnect.	Variabel independen : Liquidity Variabel dependen : Growth of Enterprises	Likuiditas berdampak positif pada pertumbuhan perusahaan, Kebijakan likuiditas yang lebih konservatif meningkatkan laba per saham, yang sangat penting untuk pertumbuhan perusahaan di NewConnect.
4	(Yameen, Farhan, & Tabash, 2019) dengan judul The Impact of Liquidity on Firms' Performance: Empirical Investigation from Indian Pharmaceutical Companies	Variabel independen : Liquidity Variabel dependen : Firms Performance	Likuiditas secara positif dan signifikan berdampak pada profitabilitas perusahaan farmasi, yang dapat dikaitkan dengan pertumbuhan perusahaan,
5	(A. Ali & Ahmad, 2023) dengan judul Liquidity Creation and its Impact on Economic Growth: Moderating Role of Firm Size.	Variabel independen : Liquidity Creation, Firm Size. Variabel dependen : Gross Domestic Product.	Temuan ini menunjukkan bahwa Liquidity Creation mempunyai dampak positif yang signifikan terhadap pembangunan ekonomi Pakistan.

5. Profitabilitas (Y2) terhadap pertumbuhan perusahaan (Y3)			
No.	Peneliti dan Judul	Variabel	Temuan Utama
1	(Yoo & Kim, 2015) dengan judul The Dynamic Relationship between Growth and Profitability	Variabel independen : Profitability Variabel dependen : Growth	Profitabilitas masa lalu memiliki efek negatif pada pertumbuhan saat ini untuk perusahaan

	under Long-Term Recession: The Case of Korean Construction Companies		konstruksi di Korea, menunjukkan bahwa strategi manajemen yang digerakkan oleh profitabilitas dapat membatasi pertumbuhan perusahaan.
2	(Klein & Weill, 2022) dengan judul Bank Profitability and Economic Growth.	Variabel independen : Profitability. Variabel dependen : Economic Growth.	Profitabilitas bank berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi baik dalam jangka pendek dan jangka panjang.
3	(Kjosevski, 2023) dengan judul Examining the relationship between bank profitability and economic growth: insights from Central and Eastern Europe	Variabel independen : Profitability. Variabel dependen : economic growth	Penelitian ini menunjukkan hubungan positif yang signifikan secara statistik dan ekonomi antara profitabilitas bank dan pertumbuhan ekonomi.
4	(Mashamba, Magweva, & Gani, 2023) dengan judul Bank Profitability And Economic Growth In The Emerging Markets: The Mediating Role Of Stability.	Variabel independen : Profitability. Variabel dependen : Economic Growth.	Profitabilitas tidak mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di negara SSA.
5	(KOFFI, 2024) dengan judul Dynamics of Bank Profitability and Growth in West African Economic and Monetary Union (WAEMU) Countries	Variabel independen : Profitability. Variabel dependen : Growth.	Profitabilitas perbankan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi di wilayah WAEMU.

6. Good Corporate Governance (Z) terhadap Likuiditas (Y1)			
No.	Peneliti dan Judul	Variabel	Temuan Utama
1	(Su, 2020) dengan judul Corporate Governance, Noise Trading and Liquidity of Stocks	Variabel independen : Corporate Governance, Noise Trading Variabel dependen : Liquidity of Stocks	GCG membantu meningkatkan likuiditas pasar saham. Penguatan GCG memperbaiki mekanisme pasar, sehingga meningkatkan likuiditas
2	(J. Khan & Rehman, 2020) dengan judul Impact of corporate governance compliance and board attributes on operating liquidity in pre- and post-corporate governance reforms (Pakistan)	Variabel independen : corporate governance, board attributes Variabel dependen : operating liquidity	Kepatuhan GCG dan reformasi tata kelola secara statistik memiliki pengaruh negatif terhadap likuiditas operasional perusahaan
3	(Amawi & Nassar, 2021) dengan judul The Impact of Corporate Governance and Earnings Management on Stock Liquidity: Empirical Study of Jordanian Industrial Firms	Variabel independen : Corporate Governance, Earnings Management Variabel dependen : Stock Liquidity	Kualitas tata kelola perusahaan secara signifikan meningkatkan likuiditas saham.
4	(Benvenuto, Avram, Avram, & Viola, 2021) dengan judul Assessing the Impact of Corporate Governance Index on Financial Performance in the Romanian and Italian Banking Systems	Variabel independen : Corporate Governance Index Variabel dependen : Financial Performance	Dalam sistem perbankan Italia, indeks tata kelola perusahaan (IGC) memiliki dampak negatif pada likuiditas, meskipun proporsinya kecil, namun tetap signifikan.

5	(S. Ali, Zhongxin, Ali, Usman, & Zhuoping, 2022) dengan judul Does financial transparency substitute corporate governance to improve stock liquidity? Evidence from emerging markets of Pakistan	Variabel independen : corporate governance Variabel dependen : stock liquidity	Tata kelola perusahaan yang baik berdampak positif pada likuiditas saham, karena perusahaan dengan tata kelola yang kuat menunjukkan tingkat likuiditas yang lebih tinggi.
---	--	---	--

7. Good Corporate Governance (Z) terhadap Profitabilitas (Y2)			
No.	Peneliti dan Judul	Variabel	Temuan Utama
1	(Aminah & Nurdiawansyah, 2016) dengan judul The Effect Of The Implementation Of Good Corporate Governance On The Company Financial Performance	Variabel independen : Good corporate governance Variabel dependen : Profitability	Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang Baik (GCG) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Return on Equity (ROE).
2	(Nwonyuku, 2017) dengan judul Evaluating The Influence Of Corporate Governance On Firm Profitability: The Case Of Quoted Food And Beverages Companies In Nigeria	Variabel independen: corporate governance Variabel dependen: profitability	Tata kelola perusahaan yang baik berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan makanan dan minuman di Nigeria.
3	(Pendong, Tumilaar, & Budidarma, 2020) dengan judul The Effects of Good Corporate Governance	Variabel independen : Good corporate governance Variabel dependen : Bank Profitability	Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas,

	on Banking Profitability		demikian juga Kepemilikan institusional dan ukuran dewan direksi juga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.
4	(Riyadh, Al-Shmam, & Rifqi, 2023) dengan judul The Impact Of Good Corporate Governance (Gcg) On Manufacturing Financial Performance: Evidence Of Listed Companies On The Stock Exchange (Idx)	Variabel independen : Good corporate governance Variabel dependen : financial performance	Proporsi komisaris independen dan komite audit menunjukkan efek positif tetapi tidak signifikan terhadap profitabilitas.
5	(Natalia, Rakhman Laba, Ratna, & Dewi, 2023) dengan judul Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dan Profitabilitas Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel independen : Good corporate governance Variabel Mediasi : ROA Variabel dependen : PBV	Good Corporate Governance (GCG) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, artinya semakin kuatnya penerapan GCG, maka tingkat profitabilitas perusahaan cenderung meningkat.

8. Corporate Governance (Z) memoderasi hubungan Pengelolaan Modal Kerja (X) terhadap Likuiditas (Y1)			
No.	Peneliti dan Judul	Variabel	Temuan Utama
1	(Phung, 2021) dengan judul Capital Structure, Working Capital,	Variabel independen : working capital Variabel moderasi :	Governance Quality memoderasi working capital

	and Governance Quality Affect the Financial Performance of Small and Medium Enterprises in Taiwan	Governance Quality Variabel dependen : likuiditas operasional	mempengaruhi hasil finansial; ini secara implisit melibatkan dampak modal kerja terhadap likuiditas operasional
2	(Adnan et al., 2023) dengan judul : Analyzing the Relationship between Corporate Governance and Working Capital Management in Malaysian Manufacturing Public Listed Companies: A Conceptual Study	Variabel independen : dualitas CEO, ukuran perusahaan, komite audit Variabel dependen : WCM, indikator kinerja keuangan	Di Malaysia, elemen-elemen tata kelola perusahaan terbukti berkaitan dengan peningkatan pengelolaan modal kerja (WCM). menunjukkan bahwa GCG dapat membantu meningkatkan manajemen likuiditas perusahaan.
3	(Kalra, 2023) dengan judul : The relationship between corporate governance and financial management practices	Variabel independen : Mekanisme Tatakelola Perusahaan, Mekanisme Audit dan Kontrol Variabel dependen : Keputusan Penganggaran Modal, Pilihan Struktur Modal, Manajemen Modal Kerja, Kebijakan Dividen	Praktik corporate governance yang efektif mempengaruhi keputusan dalam manajemen modal kerja dengan mengatasi berbagai inefisiensi, sehingga meningkatkan likuiditas perusahaan.
4	(Bariyah & Nengzih, 2023) dengan judul Cooperative Governance Moderates Liquidity's	Variabel independen : working capital Management Variabel moderasi : cooperative	GCG dalam bentuk cooperative governance memperlemah efek negatif

	Relationship with Credit Risk, Working Capital, and Internal Control	governance Variabel dependen : Liquidity	manajemen modal kerja terhadap likuiditas. Dengan tata kelola yang lebih baik, dampak manajemen modal kerja terhadap likuiditas menjadi lebih kecil
5	(Gupta & Pandey, 2024) dengan judul Analyzing the impact of corporate governance index on working capital management through fractal functions	Variabel independen : working capital Management Variabel moderasi : Corporate governance index Variabel dependen : Liquidity	Corporate governance index memiliki pengaruh yang signifikan terhadap efisiensi manajemen modal kerja, yang berdampak pada likuiditas dalam konstelasi modal kerja–likuiditas dengan moderasi aspek governance

9. Good Corporate Governance (Z) memoderasi hubungan Pengelolaan Modal Kerja (X) terhadap Profitabilitas (Y2)			
No.	Peneliti dan Judul	Variabel	Temuan Utama
1	(Biru, 2019) dengan judul Working Capital Management and Its Effect on Profitability	Variabel independen : Working Capital Management Variabel dependen : Profitability	Studi ini menunjukkan bahwa Rasio Saat Ini dan Rasio Utang tidak signifikan dalam mempengaruhi profitabilitas Pabrik Gula Finchaa, menunjukkan bahwa GCG tidak memoderasi hubungan antara Manajemen Modal Kerja dan Profitabilitas

2	(Umar N. Kayani, 2019) dengan judul Working Capital Management and Corporate Governance: a New Pathway for Assessing Firm Performance	Variabel independen : WCM Variabel dependen : Firm Performance	Efisiensi WCM dan praktik GCG berpengaruh secara individu maupun secara bersama (kolektif) terhadap kinerja perusahaan—menunjukkan GCG dapat memperkuat dampak WCM pada profitabilitas
3	(A. Khan, Yaqub, & Javeed, 2021) dengan judul : Mediating Role of Working Capital Management in the Relationship of Corporate Governance Measures and Firm Performance: Panel Study from Pakistan	Variabel independen : Ukuran papan, dualitas CEO, independensi komite audit, konsentrasi kepemilikan Variabel dependen : ROA, CCC	Tata kelola perusahaan yang baik tidak memiliki korelasi signifikan dengan kinerja perusahaan di Pakistan. Oleh karena itu, tata kelola tersebut tidak memoderasi hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas, sebagaimana ditunjukkan oleh efek variabel tata kelola yang tidak signifikan.
4	(Muhammad Aslam, 2024) dengan judul The Moderating Role of Corporate Governance on the Relationship between Working Capital Management and Firm Performance: An Empirical Study on Emerging Economy of Pakistan	Variabel independen : WCM Variabel Moderasi : corporate governance index Variabel dependen : Profitability	Efek interaksi indeks ($WCM \times CG$ index) positif dan signifikan, mendukung hipotesis bahwa GCG memperkuat hubungan WCM terhadap profitabilitas.

5	(Gupta & Pandey, 2024) dengan judul Analyzing the impact of corporate governance index on working capital management through fractal functions	Variabel independen : corporate governance index Variabel dependen : WCM	Efisiensi WCM diarahkan untuk meningkatkan keuntungan setelah pajak dalam model—memperlihatkan efek moderasi GCG terhadap hubungan WCM dan profitabilitas
---	--	---	---

10. Pengelolaan modal kerja (X) terhadap Pertumbuhan Perusahaan (Y3) melalui Likuiditas (Y1)			
No.	Peneliti dan Judul	Variabel	Temuan Utama
1	(Cruz, Cristina, & Frederico, 2018) dengan judul The impact of Working Capital Management on firm profitability in different economic cycles: Evidence from the United Kingdom	Variabel independen : Working capital management Variabel dependen : firm profitability	Manajemen Modal Kerja yang efisien (WCM) meningkatkan profitabilitas dan likuiditas, sehingga berkontribusi pada pertumbuhan perusahaan melalui strategi manajemen likuiditas yang lebih baik.
2	(Shubita, 2019) dengan judul The impact of work capital management on cash holdings of large and small firms: evidence from Jordan	Variabel independen : working capital management, Variabel dependen : cash holding, firm size, industrial companies	Manajemen Modal Kerja yang efisien (WCM) meminimalkan risiko likuiditas, memungkinkan perusahaan untuk mempertahankan tingkat kas yang lebih rendah sambil mendukung pertumbuhan perusahaan.
3	(Kinasih, Nastiti, Dorkas, Atahau, &	Variabel independen : working capital	WCM yang efektif meningkatkan

	Supramono, 2020) dengan judul Is Working Capital Management Able To Increase Sustainable Growth Through Asset Utilization?	management, Variabel dependen : asset utilization, sustainable growth,	pertumbuhan perusahaan dengan mengoptimalkan pemanfaatan aset tanpa mengorbankan likuiditas, yang pada akhirnya mendukung pertumbuhan berkelanjutan.
4	(David Rodeiro-Pazos, Fernández-López, Rios-Rodríguez, & Dios-Vicente, 2023) dengan judul Working capital management and firm sales growth: Evidence from fish processing industry.	Variabel independen : Working capital investment, Financing policies. Variabel dependen : Firm growth.	Manajemen modal kerja berdampak signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan dengan mengatasi masalah likuiditas.
5	(Wanzala & Obokoh, 2024) dengan judul The Effects of Working Capital Management on the Financial Performance of Commercial and Service Firms Listed on the Nairobi Securities Exchange in Kenya	Variabel independen : Working Capital Management Variabel dependen : Financial Performance	Manajemen modal kerja berdampak negatif pada kinerja keuangan, menunjukkan bahwa manajemen likuiditas yang buruk dapat menghambat pertumbuhan untuk perusahaan di Bursa Efek Nairobi.

11. Pengelolaan modal kerja (X) terhadap Pertumbuhan Perusahaan (Y3) melalui Profitabilitas (Y2)			
No.	Peneliti dan Judul	Variabel	Temuan Utama
1	(Nastiti, Atahau, & Supramono, 2019) dengan judul Working Capital	Variabel independen : Working Capital Management	Penelitian ini menemukan bahwa manajemen

	Management And Its Influence On Profitability And Sustainable Growth	Variabel mediasi : Profitability Variabel dependen : Sustainable Growth	modal kerja secara positif mempengaruhi pertumbuhan perusahaan secara tidak langsung melalui profitabilitas.
2	(Ahmeti, Ahmeti, & Ahmeti, 2022) dengan judul The impact of working capital management on SME profitability – evidence from Kosovo	Variabel independen : Working Capital Management Variabel kontrol : current ratio, sustainable growth, and leverage. Variabel dependen : ROA, ROE	Studi ini menunjukkan bahwa manajemen modal kerja secara positif mempengaruhi profitabilitas UKM yang pada akhirnya berkontribusi pada pertumbuhan perusahaan.
3	(Umar, Hussaini, & Halad, 2023) dengan judul Working Capital Management and Firm Profitability: An Empirical Review	Variabel independen : Working Capital Management Variabel dependen : ROA, ROE	Studi ini menunjukkan adanya korelasi positif antara manajemen modal kerja dan profitabilitas perusahaan, yang menunjukkan bahwa manajemen yang efektif dapat meningkatkan profitabilitas, sehingga mendukung pertumbuhan perusahaan.
4	(Mwaura & Nasieku, 2023) dengan judul Effect of Working Capital Management On	Variabel independen : Working Capital Management Variabel dependen :	Studi ini menunjukkan bahwa manajemen modal kerja

	The Profitability of Women Owned Small And Medium Enterprises In Nyeri Town, Kenya	Profitability	berdampak negatif pada profitabilitas UKM di Kota Nyeri, Kenya, menunjukkan bahwa manajemen yang buruk dapat menghambat pertumbuhan perusahaan melalui penurunan profitabilitas.
5	(Gautam & Mishra, 2024) dengan judul Impact of Working Capital Policy on Profitability : A Study of Nepal's Manufacturing Sector	Variabel independen : Working Capital Management Variabel dependen : Profitability	Studi ini menunjukkan bahwa kebijakan modal kerja berdampak negatif pada profitabilitas industri semen Nepal, menunjukkan bahwa manajemen modal kerja yang tidak efektif dapat menghambat pertumbuhan perusahaan.

Sumber : Artikel jurnal internasional 2013 sd 2024